公司简评研究报告 ● 农林牧渔行业　　2013 年 1 月 21 日

公司最差时候已过　期待业绩好转

中粮屯河（600737.SH）

谨慎推荐　评级

分析师：吴立
☎：（8610） 8357 4546
✉：wuli@chinastock.com.cn
执业证书编号：S0130512090001

投资要点：

1. 事件

今日中粮屯河发布公告，预计 2012 年年度经营业绩将出现亏损，实现归属于上市公司股东的净利润为-70,000 万元到-77,000 万元，业绩同比大幅下滑。

2. 我们的分析与判断

（一）、番茄酱业务资产减值导致大幅亏损

近年全球番茄酱供过于求，国内番茄加工行业连续 4 年亏损，12 年新疆主要加工企业实施限产保价措施，同时受 2012 年国内主要番茄产区气侯灾害影响，国内番茄酱产量同比下降 50%，近期番茄酱价格虽有回升，但全年销售成本与销售价格仍然倒挂，经营亏损较大；产量大幅下降导致公司番茄酱固定成本增加，新季成本高于市价，12 年由于公司产能利用率不足、人工成本上涨，番茄酱完全加工成本预计在 920 美元/吨，当前行业内对外报价仍在 900 美元/吨左右。2012 年末公司计提存货跌价准备；公司部分工厂因原料短缺停产并产生停工损失，其中四家工厂将予关停，并计提大额固定资产减值准备。

（二）、糖业业务盈亏平衡

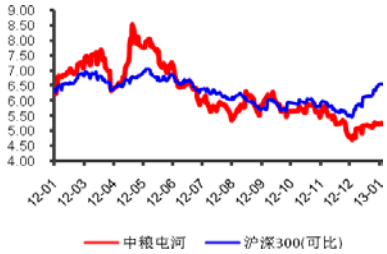
2012 年白糖受供大于求影响，糖价从高位回落，当前新疆甜菜糖报价在 5930 元/吨，但由于公司收购甜菜原料成本仍维持高位，我们预计公司甜菜糖销售成本在 6100 元/吨左右。公司部分甜菜糖厂年末库存成本高于销价，公司针对 12/13 榨季库存甜菜糖及甜菜计提存货跌价准备，致使本年度甜菜糖加工业务出现亏损；另外公司在广西的甘蔗糖成本具备相对优势，有小幅盈利。糖价趋势性回落，预计公司 12 年度整体上糖业业务处于盈亏平衡线附近。

（三）、预计 13 年经营业绩将好转

12 年番茄酱企业主动采取限产保价策略以及北疆出现严重干旱导致 12/13 年度中国番茄产量大幅下降至 300 万吨，同比降幅 50%。截止 2012 年底，估计国内旧酱库存 25 万吨，预计新酱产量 40 万吨，总供给 65 万吨。预计 13 年出口需求 90 万吨。供求局面为近 5 年来最紧张时候，番茄酱上涨是大概率事件，13 年公司番茄酱业务有望扭亏为盈。

市场数据	时间 2013.1.21
A 股收盘价（元）	5.70
A 股一年内最高价（元）	8.57
A 股一年内最低价（元）	4.55
上证指数	2,328
市净率	2.26
总股本（万股）	100560
实际流通 A 股（万股）	80560
限售 A 股（万股）	80560
流通 A 股市值（亿元）	45.92

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

2012.02.12《公司增发点评》

2011.8.18 《公司点评：番茄酱报价低迷 公司仍旧亏损》

3. 投资建议

我们认为 12 年为公司经营业绩最差年份，在连续 4 年亏损后，13 年公司番茄酱业务扭亏为盈概率较大，不考虑公司非公开增发项目，预计 2012/2013/14 年 EPS 为－0.77 元、0.15 元、0.3 元，给予“谨慎推荐”评级。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6－12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6－12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6－12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%－20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6－12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6－12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

吴立，农林牧渔行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

吴立，农林牧渔行业分析师。2007 年毕业于中央财经大学，硕士学位，2007 年－2010 年于中粮集团从事农产品期货交易、研发工作。2010 至今从事农林牧渔行业研究。2012 年同时入围金牛奖、水晶球奖、新财富最佳分析师评选。

覆盖股票范围：

A 股：新希望（000876.SZ）、正邦科技（002157.SZ）、大北农（002385.SZ）、中粮屯河（600737.SH）、中粮生化（000930.SZ）、大康牧业（002505.SZ）、大华农（300186）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座

上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20257811 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn