

强化独特优势 期待战略空间放大

朗源股份
 (300175.SZ)

调研目的：

- 公司拓展内销市场，与永辉超市、华润五丰等零售终端建立合作关系。如何强化、进一步拓展与终端渠道的合作关系，在合适的时机扩展合作范围和新品类，是公司未来成长性的重要影响因素。

调研结论：

- **与国内零售龙头企业的合作“正在进行时”，合作深度和广度有望进一步提升。**公司与永辉超市合作一年来，成果显著，替代了永辉的部分采购职能，销量明显增长；与华润五丰的合作值得期待。
- 以质量保障和高性价比为核心，以区位特色品种、市场先发优势和时间空间转换以及优势产区布局为保障，苹果内销量有望实现爆发性增长。
- 创始人对质量的“痴迷”，加上通俗易懂的文化、不懈探索的精神和不断细化的措施，成就了公司在“红海”中的竞争优势，主导产品的优势竞争地位得以持续。
- 随着苹果、葡萄干等主导产品的操作措施的持续细化，公司有能力发挥质量保障能力强、成本优势相对明显以及融资渠道较为畅通的优势，实施“发展空间”更大的战略举措。
- 预计公司2013-2015年EPS为0.10元、0.19元、0.28元，给予2014年30倍市盈率，目标价6元。
- 风险提示：渠道拓展不及预期、成本费用上升过快、质量安全。

公司财务数据及预测

项目	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	458.21	687.31	1134.06	1587.69
增长率(%)	-2.70	50.00	65.00	40.00
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	23.05	58.71	116.54	171.89
增长率(%)	-60.52	154.76	98.49	47.49
毛利率%	16.93	18.55	17.87	16.74
净资产收益率(%)	3.25	8.56	14.29	17.34
EPS(元)	0.05	0.10	0.19	0.28
P/E(倍)	104.59	53.37	26.89	18.23
P/B(倍)	3.40	4.06	3.48	2.88

数据来源：民族证券

分析师：刘晓峰

执业证书编号：S0050511040004

Tel : 010-59355921

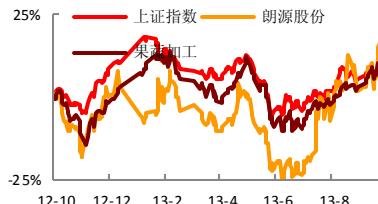
Email : yflixf@chinans.com.cn

投资评级

调研日期：	2013年10月28日
本次评级：	增持
跟踪评级：	首次
目标价格：	6.00

市场数据

市价(元)	5.12
上市的流通A股(亿股)	2.65
总股本(亿股)	4.71
52周股价最高最低(元)	5.45-3.31
上证指数/深证成指	2132.96/8379.61
2012年股息率	%

52周相对市场改变

相关研究

财务预测

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E	单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	542.60	770.01	1106.62	1502.13	营业收入	458.21	687.31	1134.06	1587.69
现金	80.13	87.67	54.45	42.77	营业成本	380.63	559.83	931.39	1321.88
应收账款	78.85	118.28	192.05	264.52	营业税金及附	0.50	0.96	2.10	2.30
其它应收款	5.99	3.54	7.62	13.20	营业费用	31.64	44.03	61.30	73.92
预付账款	40.91	60.72	101.45	143.80	管理费用	21.50	24.72	56.04	64.45
存货	336.72	499.80	751.04	1037.84	财务费用	0.60	19.98	1.50	2.12
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	1.30	1.95	3.22	4.50
非流动资产	282.28	323.41	378.28	449.02	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	1.96	1.96	1.96	1.96	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定及无形资产	277.12	319.53	372.06	440.13	营业利润	22.04	35.85	78.52	118.53
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收支	0.66	29.18	48.14	67.39
资产总计	3.19	1.91	4.26	6.93	利润总额	22.70	65.02	126.66	185.92
流动负债	824.88	1093.42	1484.90	1951.15	所得税	(0.34)	(0.99)	(1.92)	(2.82)
短期借款	115.29	322.53	585.44	862.95	净利润	23.05	66.01	128.57	188.74
应付账款	92.25	292.25	542.25	792.25	少数股东损益	0.00	7.29	12.03	16.85
其他	46.14	56.94	94.82	143.81	归属母公司净	23.05	58.71	116.54	171.89
非流动负债	(23.09)	(26.65)	(51.63)	(73.11)	EBITDA	36.00	70.52	100.59	151.51
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.05	0.10	0.19	0.28
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2012	2013E	2014E	2015E
负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
少数股东权益	115.29	322.53	585.44	862.95	营业收入	-2.70	50.00	65.00	40.00
归属母公司股东权益	0.00	7.29	19.33	36.18	营业利润	-62.71	62.66	119.03	50.96
负债和股东权益	709.59	763.59	880.13	1052.02	归属母公司净利润	-60.52	154.76	98.49	47.49
	824.88	1093.42	1484.90	1951.15	盈利能力				
现金流量表					毛利率	16.93	18.55	17.87	16.74
单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E	净利率	5.03	9.60	11.34	11.89
经营活动现金流	(55.61)	(104.89)	(206.91)	(158.18)	ROE	3.25	8.56	14.29	17.34
净利润	23.05	66.01	128.57	188.74	ROIC	2.85	5.53	8.09	9.15
折旧摊销	13.36	14.70	20.58	30.87	偿债能力				
财务费用	0.60	19.98	1.50	2.12	资产负债率	13.98	29.50	39.43	44.23
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	净负债比率	16.25	41.84	65.09	79.30
营运资金变动	(93.40)	(207.61)	(360.14)	(384.19)	流动比率	4.71	2.39	1.89	1.74
其它	0.78	2.05	2.58	4.28	速动比率	1.79	0.84	0.61	0.54
投资活动现金流	(47.81)	(55.92)	(74.82)	(101.38)	营运能力				
资本支出	(47.81)	(55.92)	(74.82)	(101.38)	总资产周转率	0.56	0.63	0.76	0.81
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	5.81	5.81	5.91	6.00
筹资活动现金流	2.45	168.35	248.50	247.88	应付帐款周转率	7.96	9.57	9.61	8.98
借款	3.05	193.03	250.00	250.00	每股指标(元)				
普通股增加	(0.00)	(4.71)	0.00	0.00	每股收益	0.05	0.10	0.19	0.28
其他	(0.60)	(19.98)	(1.50)	(2.12)	每股经营现金	-0.12	-0.17	-0.34	-0.26
现金净增加额	(100.97)	7.54	(33.22)	(11.68)	每股净资产	1.51	1.26	1.47	1.78
					估值比率				
					P/E	104.59	53.37	26.89	18.23
					P/B	3.40	4.06	3.48	2.88
					EV/EBITDA				

数据来源：贝格数据，民族证券

分析师简介

刘晓峰，1994年毕业于山东大学生物化学专业，获理学学士学位；之后进入中国农业大学食品学院农产品加工与工业专业，1997年获得工学硕士学位。2008年毕业于中国农业大学经管学院管理科学与工程专业，获得管理学博士学位。曾经在北京市食品工业办公室工作，作为主要参加人开展过多项涉农产业链发展战略研究工作，对农林食品行业有着较为深刻的理解。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；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报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路 27 号盈科大观 A 座 40 层(100101)