

传统优势业务稳定, 新业务尚需发力 买入 维持

中报经营数据:

2014年1-6月, 公司实现营业收入5.57亿元, 同比增长109.11%; 实现归属上市公司股东净利润6075万元, 同比增长135.51%, 折合EPS为0.1406元, 同比增长135.51%。

公司预计, 2014年1-9月实现归属上市公司股东净利润较上年同期变动幅度为25%-65%。

报告摘要:

- **粉丝业务保持稳定, 食用菌收入增幅显著。** 除去贵金属贸易收入, 上半年公司主营收入3.95亿元, 其中粉丝业务占比44.29%, 较上年同期提高1.3个百分点, 毛利率22.62%, 较上年同期降低2.34个百分点, 总体较为稳定, 仍为公司业绩的中坚力量。同期, 食用菌实现收入2507万, 同比增长76.14%, 主要是因为去年同期为该业务尚处于产能释放期, 基数较低, 考虑到下半年是食用菌类的消费旺季, 全年实现较大幅度增长概率较大。
- **新业务尚需发力。** 报告期内, 公司食用蛋白实现营收9053万, 同比增长158.44%, 营收占比22.9%, 较上年同期提高14.04个百分点, 毛利率59.5%, 较上年同期提高6.94个百分点, 主要是由于食用蛋白生产线改造在二季度完成, 高端蛋白占比提高, 而高端蛋白的价格和毛利率更高, 下半年高端蛋白营收占比将进一步提高。上半年膳食纤维实现营收382万元, 按市场价格计算, 约1300吨左右, 略低于预期, 尚处于产能释放阶段。豌豆蛋白和膳食纤维是公司涉足B2C业务的关键抓手, 公司已经研制出部分产品样品, 正处于市场摸索阶段, 一旦成功推向市场, 将显著增大公司长期成长弹性。
- **风险提示:** 豌豆蛋白市场开拓低于预期。
- **盈利预测:** 我们预计, 公司14-16年EPS分别为0.55元、0.83元和1.07元, 对应PE为25.0倍、16.6倍和12.8倍, 维持买入评级。

主要经营指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	584	744	1,057.20	1,406.27	1,698.96
增长率(%)	-1.8%	27.4%	42.0%	33.0%	20.8%
归母净利润(百万)	93	113	236	357	461
增长率(%)	33.1%	20.9%	109.1%	51.0%	29.2%
每股收益	0.22	0.26	0.55	0.83	1.07
市盈率	63.3	52.4	25.0	16.6	12.8

中小市值研究组

分析师:

王凤华(S1180511010001)

2013年新财富最佳中小市值分析师

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

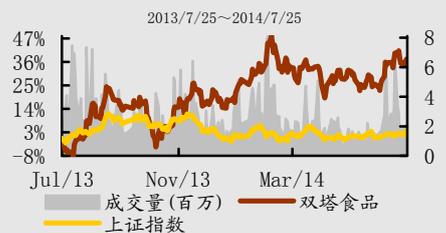
研究助理:

周忠伟

电话: 010-88013569

Email: zhouzhongwei@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《彩虹股份: 质变信号进一步强化》
2014/7/24
- 《硕贝德: 深挖客户价值, 涉足FPC软排线》
2014/7/22
- 《彩虹股份: 量变到质变的开始》
2014/7/22
- 《中小市值周报: 全球首款全息手机TAKEE横空出世》
2014/7/20
- 《彩虹股份: 终有破茧时》
2014/7/20
- 《兴业科技: 行业景气下滑同, 海外业务或有亮点》
2014/7/18

盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	264	137	337	574	878	营业收入	584	744	1,057	1,406	1,699
应收账款	68	71	106	141	170	营业成本	439	554	704	906	1,073
预付账款	109	53	74	98	119	营业税金及附加	3	2	3	4	5
存货	250	306	387	498	590	营业费用	21	37	50	62	72
其他	11	264	9	9	9	管理费用	21	22	25	29	34
流动资产合计	702	831	913	1,320	1,766	财务费用	14	20	26	16	10
长期股权投资	0	88	90	95	100	资产减值损失	1	(0)	2	3	2
固定资产	648	745	746	715	677	公允价值变动收益	0	(0)	0	0	0
在建工程	37	39	10	3	1	投资净收益	0	13	14	12	14
无形资产	51	49	48	47	46	其他	0	0	0	0	0
其他	2	3	2	2	2	营业利润	87	122	262	398	517
非流动资产合计	736	924	896	862	826	营业外收入	21	7	7	7	7
资产总计	1,438	1,756	1,809	2,182	2,592	营业外支出	0	1	0	0	0
短期借款	443	579	400	400	400	利润总额	108	128	269	405	524
应付账款	56	48	63	81	97	所得税	14	15	32	49	63
其他	43	115	111	118	124	净利润	93	113	236	357	461
流动负债合计	542	743	574	600	621	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	93	113	236	357	461
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.22	0.26	0.55	0.83	1.07
其他	7	15	0	0	0						
非流动负债合计	7	15	0	0	0						
负债合计	549	757	574	600	621	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
股本	216	432	432	432	432	成长能力					
资本公积	399	183	183	183	183	营业收入	-1.8%	27.4%	42.0%	33.0%	20.8%
留存收益	275	383	620	967	1,357	营业利润	8.3%	40.5%	114.7%	52.3%	29.7%
其他	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	33.1%	20.9%	109.1%	51.0%	29.2%
股东权益合计	890	998	1,235	1,582	1,972	获利能力					
负债和股东权益总计	1,438	1,756	1,809	2,182	2,592	毛利率	24.9%	25.5%	33.5%	35.6%	36.9%
						净利率	16.0%	15.2%	22.4%	25.4%	27.1%
						ROE	11.1%	12.0%	21.2%	25.3%	25.9%
						ROIC	7.5%	8.6%	15.7%	20.2%	21.3%
						偿债能力					
						资产负债率	38.1%	43.1%	31.8%	27.5%	23.9%
						净负债率	20.1%	44.3%	5.1%	0.0%	0.0%
						流动比率	1.30	1.12	1.59	2.20	2.85
						速动比率	0.83	0.71	0.91	1.37	1.89
						营运能力					
						应收账款周转率	9.1	10.0	11.2	10.7	10.2
						存货周转率	1.3	2.0	2.0	2.0	2.0
						总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7
						每股指标(元)					
						每股收益	0.22	0.26	0.55	0.83	1.07
						每股经营现金流	0.52	0.30	0.96	0.60	0.88
						每股净资产	2.06	2.31	2.86	3.66	4.56
						估值比率					
						市盈率	63.3	52.4	25.0	16.6	12.8
						市净率	6.7	5.9	4.8	3.7	3.0
						EV/EBITDA	51.9	32.0	18.8	13.5	10.8
						EV/EBIT	61.4	43.6	21.5	14.9	11.7

资料来源: 宏源证券

作者简介:

王风华: 宏源证券研究所首席分析师, 分管中小市值、医药、机械、旅游等行业研究组,《新财富》2013 年最佳中小市值研究机构第三名。中国人民大学硕士研究生, 本科毕业于江西财经大学。17 年从业经历, 曾在多家券商任职, 任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职, 2010 年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖: 宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。主要研究覆盖公司: 天玑科技、天通股份、天马精化、天立环保、天成控股、天音控股、奥维通信、利德曼、硕贝德、世纪鼎利、首航节能、隆基机械、科力远、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、紫光股份、勤上光电、华星化工、久立特材、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、壹桥苗业、中银绒业、长信科技、长方照明等。

机构销售团队

机构销售团队					
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		孙立群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
	广深片区	赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
		夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
机构	北京保险/私募	周迪	0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com
		王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com	
上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com	

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。