

苹果价差放大 业绩有望继续超预期

朗源股份
 (300175.SZ)

投资要点：

公司发布2014年中报。

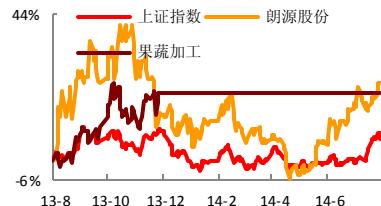
- 中报期末存货金额依旧较高，为三季度销售打下坚实基础。
- 苹果终端价格和批发价之间的价差还在继续拉大，业绩有望继续超预期。
- 预计2014年EPS超过0.20元，如果苹果价格继续上涨，全年业绩有望达到0.24元以上。
- 维持“买入”评级。

分析师：刘晓峰
执业证书编号：S0050511040004
Tel：010-59355921
Email：yfliuxf@chinans.com.cn
投资评级

- | | |
|-------|----|
| 本次评级： | 买入 |
| 跟踪评级： | 维持 |
| 目标价格： | |

市场数据

市价(元)	4.66
上市的流通A股(亿股)	4.65
总股本(亿股)	4.71
52周股价最高最低(元)	5.44-3.53
上证指数/深证成指	2187.67/ 7872.95
2013年股息率	0.23%

52周相对市场改变

相关研究
公司财务数据及预测

项目	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	602.06	812.79	975.34	1219.18
增长率(%)	31.40	35.00	20.00	25.00
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	17.48	96.37	130.92	189.42
增长率(%)	-24.15	451.26	35.85	44.69
毛利率%	15.12	19.01	20.01	21.13
净资产收益率(%)	2.39	11.69	13.71	16.55
EPS(元)	0.04	0.20	0.28	0.40
P/E(倍)	125.50	22.77	16.76	11.58
P/B(倍)	3.00	2.66	2.30	1.92

数据来源：民族证券

财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E	单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	718.38	963.36	1295.08	1670.39	营业收入	602.06	812.79	975.34	1219.18
现金	103.93	311.89	535.79	691.38	营业成本	511.04	658.29	780.19	961.54
应收账款	71.83	96.98	113.70	138.78	营业税金及附加	0.39	1.30	1.09	1.37
其它应收款	0.71	4.39	6.39	5.33	销售费用	42.85	17.20	15.77	19.71
预付账款	15.67	20.12	23.84	29.41	管理费用	21.51	22.94	26.38	19.17
存货	470.35	529.98	615.37	805.49	财务费用	7.08	9.09	10.77	13.29
其他	55.89	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	0.33	0.45	0.54	0.68
非流动资产	401.34	429.27	500.87	592.33	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	114.56	114.56	114.56	114.56	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定及无形资产	243.73	293.09	352.39	423.62	营业利润	18.86	103.51	140.61	203.42
商誉	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收支	(0.12)	(0.17)	(0.20)	(0.25)
其他	43.05	21.62	33.92	54.15	利润总额	18.74	103.34	140.41	203.17
资产总计	1119.72	1392.63	1795.95	2262.72	所得税	1.27	7.00	9.51	13.76
流动负债	387.37	568.64	841.07	1118.44	净利润	17.47	96.34	130.90	189.41
短期借款	269.14	519.14	769.14	1019.14	少数股东损益	(0.01)	(0.02)	(0.02)	(0.01)
应付账款	67.04	72.58	94.07	115.98	归属母公司净利润	17.48	96.37	130.92	189.42
其他	51.20	(23.07)	(22.13)	(16.68)	EBITDA	43.80	137.59	181.37	252.70
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.04	0.20	0.28	0.40
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2013	2014E	2015E	2016E
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
负债合计	387.37	568.64	841.07	1118.44	营业收入	31.40	35.00	20.00	25.00
少数股东权益	9.99	9.97	9.95	9.93	营业利润	-14.41	448.73	35.84	44.67
归属母公司股东权益	722.36	814.02	944.93	1134.36	归属母公司净利润	-24.15	451.26	35.85	44.69
负债和股东权益	1119.72	1392.63	1795.95	2262.72	盈利能力				
现金流量表					毛利率	15.12	19.01	20.01	21.13
单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E	净利率	2.90	11.85	13.42	15.54
经营活动现金流	(55.61)	(51.75)	68.95	86.38	ROE	2.39	11.69	13.71	16.55
净利润	23.05	17.47	96.34	130.90	ROIC	1.67	7.18	7.60	8.76
折旧摊销	13.36	17.85	24.99	29.99	偿债能力				
财务费用	0.60	7.08	9.09	10.77	资产负债率	34.60	40.83	46.83	49.43
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	净负债比率	52.89	69.01	88.08	97.74
营运资本变动	(93.40)	(94.89)	(61.47)	(85.93)	流动比率	1.85	1.69	1.54	1.49
其他	0.78	0.74	(0.01)	0.65	速动比率	0.64	0.76	0.81	0.77
投资活动现金流	(47.81)	(137.32)	(52.46)	(101.70)	营运能力				
资本支出	(47.81)	(24.72)	(52.46)	(101.70)	总资产周转率	0.54	0.58	0.54	0.54
其他投资	0.00	(112.60)	0.00	0.00	应收账款周转率	8.38	8.38	8.58	8.78
筹资活动现金流	2.45	212.86	191.47	239.23	应付账款周转率	7.36	8.73	7.98	7.98
短期借款	3.05	214.65	205.27	250.00	每股指标(元)				
新发股份	(0.00)	5.29	(4.71)	0.00	每股收益	0.04	0.20	0.28	0.40
其他	(0.60)	(7.08)	(9.09)	(10.77)	每股经营现金	-0.11	0.15	0.18	0.10
现金净增加额	(100.97)	23.80	207.96	223.90	每股净资产	1.56	1.75	2.03	2.43
					估值比率				
					P/E	125.50	22.77	16.76	11.58
					P/B	3.00	2.66	2.30	1.92
					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。

联系人简介

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方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 号盘古大观 A 座 40 层(100101)