



冠农股份 (600251): 收入增长费用率下滑, 下半年增速有望提升 中性 (首次)

农化

当前股价: 17.95

报告日期: 2014年8月13日

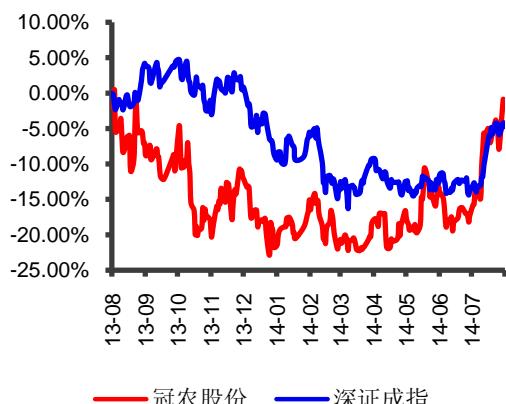
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1279	1535	1811	2119
(+/-)	19.37%	20.00%	18.00%	17.00%
营业利润	244	289	319	364
(+/-)	1.52%	18.38%	10.41%	13.86%
归属母公司净利润	297	337	361	405
(+/-)	19.26%	13.25%	7.40%	11.96%
EPS(元)	0.82	0.86	0.92	1.03
PE(倍)	22	21	19	17

公司基本情况 (最新)

总股本/流通股(万股)	39,242 / 36,210
流通 A 股市值(亿元)	65.00
每股净资产(元)	3.83
资产负债率(%)	48.69

股价表现 (最近一年)



研究员 赵雷
执业证书编号 S1050511070003
021-51793721
zhaolei@cfsc.com.cn

- 上半年业绩下滑明显。2013年1-6月, 公司实现营业收入5.7亿元, 相比去年同期增长31%; 实现营业利润1.66亿元, 相比去年同期增长8.98%; 实现归属母公司所有者净利润为1.6亿元, 相比去年同期增长3%。实现EPS0.45元。
- 收入增长, 盈利能力下滑。公司营业收入增长较快, 主要由于: 1. 果蔬加工业务收入同比增加317.90%; 2. 棉花初加工营业收入同比增长77.75%, 主要系冠农棉业产能扩大, 销售增加所致。综合毛利率有所下滑, 其中主营比重最大的棉花加工业务毛利率下降3.1个百分点, 主要由于皮棉收购成本增加所致。此外果蔬毛利率较上期增了27.97个百分点, 主要由于番茄价格逐步回升所致, 但由于收入占比相对较小, 对整体毛利率影响相对有限。
- 期间费用率下滑明显。期间费用率下滑10个百分点至10.40%。其中管理费用率下滑5.2个百分点, 主要原因为: 1. 按照相关规定, 员工福利有所下降; 2. 番茄市场好转, 工厂开工, 停工损失减少。财务费用率下降3.62个百分点, 主要由于贷款规模压缩所致。
- 硫酸钾价格上升。公司最主要利润来源为对国投罗钾的投资收益, 为1.84亿元, 少于去年同期的2亿元水平。国投罗钾是我国最大的硫酸钾生产企业, 今年上半年硫酸钾价格持续上升, 下半年业绩有望进一步提升。但明年增加的产能投放量可能会对市场价格产生一定的压制。
- 番茄酱业务产业链延伸。公司出资2.1亿元, 控股天津三和, 借助天津三和全球36个国家的国际市场, 实现冠农番茄产业由大桶番茄酱原料出口到终端产品走向国际市场的工商贸易一体化的成功转型, 可提高产品附加值和番茄行业核心竞争力, 显著增强企业盈利能力和抗风险能力。
- 投资建议。考虑到公司上半年业绩情况以及行业未来发展状况, 给予公司未来三年EPS分别为0.86, 0.92和1.03元, 考虑到公司近期价格涨幅, 暂时给与公司“中性”投资评级。



图表1 公司盈利预测 (万元)

单位: 万元	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	127,925	153,511	181,142	211,937
增长率 (%)	19.37%	20.00%	18.00%	17.00%
减: 营业成本	118,213	144,300	166,651	190,743
毛利率 (%)	7.59%	6.00%	8.00%	10.00%
营业税金及附加	583	699	825	965
销售费用	3,915	3,070	4,529	5,722
管理费用	9,292	6,908	9,057	10,597
财务费用	5,172	4,605	6,340	7,842
费用合计	18,380	14,584	19,926	24,161
期间费用率 (%)	14.37%	9.50%	11.00%	11.40%
资产减值损失	2,025	2,000	1,800	1,700
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	35,712	37,000	40,000	42,000
营业利润	24,437	28,928	31,941	36,367
增长率 (%)	1.52%	18.38%	10.41%	13.86%
营业利润率 (%)	19.10%	18.84%	17.63%	17.16%
加: 营业外收入	5,538	5,000	4,700	4,500
减: 营业外支出	486	400	450	430
利润总额	29,489	33,528	36,191	40,437
增长率 (%)	19.70%	13.69%	7.94%	11.73%
利润率 (%)	23.05%	21.84%	19.98%	19.08%
减: 所得税费用	181	335	543	526
所得税率 (%)	0.61%	1.00%	1.50%	1.30%
净利润	29,308	33,193	35,648	39,912
增长率 (%)	20.68%	13.25%	7.40%	11.96%
净利润率 (%)	22.91%	21.62%	19.68%	18.83%
归属于母公司所有者的净利润	29,716	33,654	36,143	40,466
增长率 (%)	19.26%	13.25%	7.40%	11.96%
少数股东损益	-407	-461	-495	-555
总股本	36,210	39,242	39,242	39,242
摊薄每股收益(元)	0.82	0.86	0.92	1.03

数据来源: 华鑫证券研发部, 公司财报



研究员简介

赵雷：上海财经大学，理学学士，金融学硕士。2009年7月加盟华鑫证券研究部。

主要覆盖行业：农林牧渔。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%---(-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>