



2018-11-09

公司点评报告

买入/首次

金健米业 (600127)

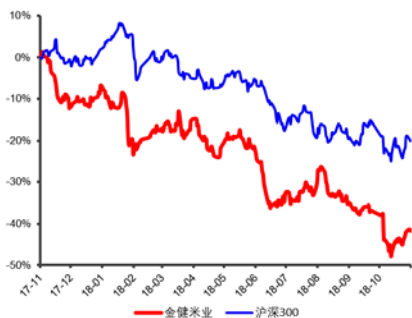
目标价: 3.42

昨收盘: 3.00

农林牧渔

## 金健米业：拟转让资产聚焦主业，盈利能力有望改善

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	641.78/641.78
总市值/流通(百万元)	1925.35/1925.35
12个月最高/最低(元)	5.14/2.58

### 相关研究报告：

证券分析师：周莎

E-MAIL: zhousha@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518040002

### 摘要：

**1、公司拟转让金健药业，集中精力做强做大粮油主业。**9月公司发布公告拟转让子公司金健药业100%股权，显示出公司转让非主营业务，集中精力聚焦主业的决心。由于金健药业过去几年持续亏损，若本次转让成功将改善上市公司的盈利状况。

**2、公司各主营业务发展稳定，食用油业务增长势头良好。**粮食加工业务毛利率保持稳定；小包装大米和食用油销量稳步增长，中包装食用油受益于餐饮渠道渗透率提升而实现较快增长；乳业积极开拓新渠道，从单一的学生奶转向复合渠道，目前在湖南低温奶市场排前7位；糖果果冻产品销量连续多个季度同比稳步增长。

**3、财务状况稳健，现金流充沛。**负债率合理，资产负债率多年保持在30%~50%；每股现金流量净额逐年改善，现金流量净额占营收和利润的比重提升；三费率合计连年下降，由2013年16.88%降至2017年9.90%，费率控制能力提升。

**4、政策变革给行业带来潜在利好。**托市收购政策导致国内粮食供给过剩，库存压力巨大；粮油加工企业上游高价买原料、下游低价参与市场竞争，利润微薄，生存困难。近年来，粮食托市收购政策改革预期增强，为下游粮食加工企业带来潜在利好，公司作为行业龙头有望显著受益。

### 盈利预测

**主营业务稳健发展。**品牌大米销量稳步增长，品牌包装油增加产能，奶制品拓宽销售渠道，糖果果冻起步较晚但销量连续多月稳步上升；四大主营业务盈利稳健，基本能够弥补面粉和输液产品亏损。公司前三季度归母净利亏损0.18亿，若不考虑金健药业100%股权转让的影响，预计2018/2019/2020年主营业务贡献净利润-0.09亿/0.08亿/0.23亿。

**金健药业转让与否对公司当期及未来业绩有较大影响。**本次药业公司的股东全部权益评估价值为-4,174.38万元，最终评估价值以经国资备案为准；其股权的转让将以评估值为基础，公司在履行国资备案手续后，在产权交易机构公开挂牌转让药业公司100%股权。药业公司100%股权于评估基准日的净资产账面价值为-9564万元，初步评估增值5390万元。公司拟转让价格不低于1元，最终挂牌价格不低于经国资备案的评估价值，最终交易价格根据公开挂牌结果确定。

公司持有药业公司的债权金额为 2.99 亿元（截止 2018 年 8 月 31 日，未经审计），交易对方必须协助药业公司在一年之内偿还金健米业不低于 2.57 亿元的欠款（最终欠款金额将以挂牌时间为截止点的实际债务金额免除 4,174.38 万元后确定），同时根据欠款余额由药业公司按照国家银行同期贷款利率支付利息；如药业公司不能按期清偿欠款，则由交易对方立即代为偿还欠款本息。

假设今年成功转让药业公司 100% 股权，将为公司带来一次性的非经营性损益约 5000 万元；2016 年、2017 年和 2018 年 1~6 月药业公司的营业利润分别为 -1819 万，-1053 万和 -590 万元，如果在今年内转让成功，相当于每年为公司新增 1000~2000 万元营业利润。此外，受让方协助药业公司还清债务后将为公司带来不低于 2.57 亿的现金增量，预计可为 2019 年带来约 1000 万的利息收入；以上三方面叠加料将显著增厚公司 2018~2020 年的净利润。假设 2018 年完成转让金健药业 100% 股权，预计公司 2018/2019/2020 年归母净利润为 0.41 亿/0.28 亿/0.33 亿。

利用 PB 估值法，选取北大荒、克明面业、加加食品、湖南盐业、双汇发展分别作为粮食、面食、调味品、肉制品加工等领域可比上市公司，其 PB 均值为 3.00 倍，当前公司 PB 为 2.61 倍。考虑到公司拟转让非粮油主业，盈利能力有望改善；同时，粮食托市收购政策变革利好行业发展，公司将显著受益。在 2018 年三季度报每股净资产 1.14 元的基础上，给予 3 倍 PB 得出目标价为 3.42 元，较现价上涨空间为 14%，首次覆盖并给予“买入”评级。

#### 风险提示

- 1、宏观环境风险。公司粮油主业受政策调整、税率及汇率变化、供需关系等宏观环境影响较大，相关宏观环境的调整变化将对公司产品盈利空间产生明显影响，不可预计因素较多。
- 2、市场竞争风险。随着农业供给侧结构性改革进程加快，行业内的兼并整合力度加大，相关行业龙头凭借雄厚的资金、资源、品牌等优势加快市场布局，公司面临的市场竞争更加激烈。
- 3、成本上升风险。随着大宗商品的价格上涨以及环保要求的日益严格，原料采购成本、环保改造成本不断上升，成本上升将对公司营业成本有一定影响。
- 4、质量安全风险。由于公司粮油产业涉及面广、产业链长，存在很多不可控因素，可能对公司造成重大影响。

■ 盈利预测和财务指标：（假设 2018 年完成转让金健药业）

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2759.61	3238.12	3885.75	4714.19
(+/-)	24.46%	17.34%	20.00%	21.32%
归母净利润(百万元)	10.97	40.63	27.67	32.76
(+/-)	8.76%	270.37%	-31.90%	18.40%
摊薄每股收益(元)	0.02	0.06	0.04	0.05
市盈率(PE)	266.87	47.39	69.58	58.77

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyling@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
深圳销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
深圳销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
深圳销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
深圳销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。我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。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。