



研究员：张喜 电话：39673203

2010年3月17日星期三

(市场有风险·投资须谨慎)

中粮屯河（600737）点评

事件：

2009年公司实现营业收入28.8亿元，同比下降16.1%；营业利润2.64亿元，同比下降3.87%，归属母公司股东的净利润2.68亿元，同比下降13.9%，实现每股收益0.27元。公司分红方案为每10股派发现金0.28元（税前）；4季度实现营业收入8.39亿元，营业利润3089万元，归属母公司股东的净利润3165万元，同比分别下降42.57%、77.21%和78.12%。

点评：

1. 番茄酱行业供过于求，景气不再。2009年，全球番茄酱产量增长12%，而需求增速约3%，行业出现供过于求。就中国而言，2009年番茄酱产量124万吨，同比增长35%，产量过剩30多万吨。受供过于求影响，预计2010年番茄酱行业难言景气。

2. 新榨季番茄酱产量增、销量减、价格跌，主导公司盈利下降。09/10榨季，公司共收购番茄原料345万吨，共压榨番茄酱约46万吨。预计第四季度出口12万吨左右，销售价格约800美元/吨左右，较去年同期低15%以上。

3. 投资收益贡献1/4利润。报告期内，公司获得投资收益6471万元，主要来自屯河水泥，较去年下降14.59%。投资收益已经成为公司利润的重要组成部分，贡献利润占比约25%。

4. 由于产量较低，公司食糖业务2009年仍基本处于不盈利状态。公司09/10榨季生产甜菜糖约24万吨，比08/09榨季减少13万吨。2009年实际销售30万吨，实现收入约12亿元，对应均价4000元/吨（不含税）。由于甜菜品质退化和种植面积降低，甜菜原料成本上升和甜菜糖产量下降成为公司制糖业务主要瓶颈。

5. 盈利与投资评级。预计公司2010年和2011年的EPS分别为0.31元和0.32元，维持公司“中性”的投资评级。

6. 风险提示：番茄酱价格持续低于预期；制糖业务扩展存在不确定性。

—正文完毕—

● 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为:

公司评级标准

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;

中性: 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;

卖出: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持: 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;

减持: 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。

大通证券股份有限公司

● 免责条款

本报告信息均来源于公开资料,我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。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。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。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有,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、刊登或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司