

中粮科技 (000930)

证券研究报告

2021年04月14日

一季度受益下游产品价格上涨，业绩同比大幅好转！

事件：公司发布 2020 年业绩快报及 2021 年一季度业绩预告。2020 年，公司实现总营收 199.09 亿元，同比增 2.25%；归属于上市公司股东的净利润 5.93 亿元，同比增 0.05%；预计 2021 年第一季度归属于上市公司股东的净利润实现 3.3 至 3.8 亿元，同比增 228%至 277%。

2020 年特殊背景下盈利能力仍保持稳步提升

面对 2020 年年初原油价格暴跌、玉米原材料持续涨价、叠加疫情背景，公司通过使 1) **生产成本显著降低**：依托企业自身收储和烘干能力，在低价期建立原料库存，并通过加工原料多元化，实现了生产成本的显著降低；2) **销售能力不断优化**：持续拓宽市场渠道，优化客户结构，提高产品销价；3) **盈利模式持续升级**：持续践行“大宗+特种”商业模式，以科技研发推动产品结构升级，高附加值产品销量显著增加，通过技术进步不断降低生产成本；4) **内部效率多维提升**：内部管理持续优化，人工效能不断提升，各项费用降低明显，**等多种方式提高了持续盈利能力**，得以在收入、利润等各方面较同期都有所增长，2020 年度公司实现利润总额 8.02 亿，同比增 20.35%，归属母公司净利润为 5.93 亿元，同比略增 0.05%。

21Q1 受益下游产品价格上涨，业绩同比大幅好转！

2021 年一季度，公司归母净利润同比预期大幅增长，主要原因为 1) 受益于原油价格和玉米价格自 2020 年来的大幅涨价，以燃料乙醇、淀粉及以淀粉糖为主的玉米深加工产品售价较同期均有较大幅度提升；2) 公司为平滑玉米涨价风险，继续保持原料多元化，准确预判原料市场变化，拓宽采购渠道，建立大量低价原料库存，使利润空间得已不被原材料涨价挤压；3) 公司同时也在继续加强企业日常管理，降低各环节成本费用。

公司是我国聚乳酸生产龙头，丙交酯项目自 2020 年已在推动

聚乳酸(PLA)作为可完全降解的生物基材料，应用领域广，二氧化碳排放量与普通塑料相比可减少 60%。受益限塑力度再加强叠加“碳中和”时代来临，行业进入快速发展期。国内产能快速建设正当时，难点在于其中关键材料丙交酯主要依赖进口。公司是我国率先掌握丙交酯技术的企业之一，公司聚乳酸原料聚合生产线已试车成功，产品供不应求，同时万吨丙交酯项目正在稳步推进。

盈利预测 & 投资建议：我们预计 2021-2022 年，公司实现营收 271.93/288.39 亿元，净利润 11.10/ 15.70 亿元，对应 EPS 0.59/0.84 元/股。我们看好公司作为玉米深加工龙头，全产品受益玉米价格上涨，同时燃料乙醇、淀粉、聚乳酸等生物基制品有望在“碳中和”时代大有作为，维持“买入”评级。**风险提示：**原粮/原油价格波动风险，疫情不确定性，项目进展不及预期，快报为初步核算数据，请以年报为准

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	17,703.93	19,471.96	23,239.06	27,192.75	28,838.96
增长率(%)	182.09	9.99	19.35	17.01	6.05
EBITDA(百万元)	1,231.87	1,388.53	1,343.96	1,925.47	2,462.55
净利润(百万元)	483.04	592.82	603.21	1,109.69	1,570.28
增长率(%)	103.55	22.73	1.75	83.96	41.51
EPS(元/股)	0.26	0.32	0.32	0.59	0.84
市盈率(P/E)	35.50	28.92	28.43	15.45	10.92
市净率(P/B)	1.86	1.74	1.76	1.59	1.40
市销率(P/S)	0.97	0.88	0.74	0.63	0.59
EV/EBITDA	15.31	10.45	16.56	9.90	7.89

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	农林牧渔/农产品加工
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	9.19 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,865.76
流通 A 股股本(百万股)	964.41
A 股总市值(百万元)	17,146.37
流通 A 股市值(百万元)	8,862.94
每股净资产(元)	5.53
资产负债率(%)	39.48
一年内最高/最低(元)	11.90/6.67

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

戴飞 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520060004
daifei@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《中粮科技-公司深度研究:国内玉米深加工龙头，深耕生物基产品，“碳中和”时代大有可为！》 2021-04-05
- 2 《中粮科技-年报点评报告:公司扩大医用酒精产能，令一季度业绩大幅增长！》 2020-04-28
- 3 《中粮科技-公司点评：“原油-玉米”价格剪刀差有望扩大，公司盈利拐点可期》 2020-01-11



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	772.94	700.48	836.61	2,175.42	2,307.12
应收票据及应收账款	1,024.82	863.63	1,110.34	1,363.18	1,173.27
预付账款	721.03	327.41	818.21	496.14	819.98
存货	3,867.33	2,769.98	4,810.74	3,689.46	4,918.49
其他	3,020.43	2,066.37	1,741.47	1,882.61	2,079.20
流动资产合计	9,406.54	6,727.88	9,317.37	9,606.81	11,298.07
长期股权投资	545.14	474.05	474.05	474.05	474.05
固定资产	8,447.95	8,080.47	7,823.00	7,574.47	7,330.72
在建工程	326.96	313.67	260.40	288.24	310.94
无形资产	898.94	823.88	782.64	751.01	719.39
其他	662.06	736.91	595.21	649.51	619.04
非流动资产合计	10,881.04	10,428.99	9,935.29	9,737.29	9,454.14
资产总计	20,287.58	17,156.86	19,252.66	19,344.10	20,752.21
短期借款	4,991.54	2,532.06	5,087.08	3,394.14	3,830.60
应付票据及应付账款	984.91	854.84	1,129.23	1,162.79	1,124.63
其他	3,828.43	3,154.34	2,099.32	3,006.12	2,490.85
流动负债合计	9,804.88	6,541.25	8,315.62	7,563.04	7,446.08
长期借款	645.02	274.72	662.50	500.00	552.90
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	191.84	137.98	164.91	151.45	158.18
非流动负债合计	836.85	412.71	827.41	651.45	711.08
负债合计	10,641.74	6,953.95	9,143.04	8,214.49	8,157.15
少数股东权益	419.76	375.47	377.16	345.91	325.63
股本	1,847.64	1,847.64	1,865.76	1,865.76	1,865.76
资本公积	6,044.08	6,045.56	6,045.56	6,045.56	6,045.56
留存收益	6,749.16	7,296.66	7,866.70	8,917.93	10,403.66
其他	(5,414.80)	(5,362.43)	(6,045.56)	(6,045.56)	(6,045.56)
股东权益合计	9,645.84	10,202.91	10,109.62	11,129.60	12,595.05
负债和股东权益总计	20,287.58	17,156.86	19,252.66	19,344.10	20,752.21

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	517.37	558.87	603.21	1,109.69	1,570.28
折旧摊销	629.07	445.06	462.32	472.31	482.68
财务费用	189.09	178.84	155.87	166.86	130.77
投资损失	8.66	(35.60)	21.00	(1.98)	(5.53)
营运资金变动	(2,539.12)	1,242.06	(2,915.54)	1,832.71	(2,066.23)
其它	271.63	1,260.48	2.19	(30.75)	(19.79)
经营活动现金流	(923.31)	3,649.71	(1,670.95)	3,548.84	92.19
资本支出	7,365.49	(47.78)	83.40	233.46	223.27
长期投资	545.14	(71.08)	0.00	0.00	0.00
其他	(8,765.28)	(511.50)	(215.23)	(451.98)	(448.24)
投资活动现金流	(854.66)	(630.36)	(131.83)	(218.52)	(224.97)
债权融资	5,803.96	3,006.08	5,799.04	4,032.86	4,512.66
股权融资	6,471.92	(98.79)	(820.88)	(166.86)	(130.77)
其他	(10,953.18)	(5,997.24)	(3,039.26)	(5,857.50)	(4,117.40)
筹资活动现金流	1,322.70	(3,089.95)	1,938.90	(1,991.50)	264.48
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(455.27)	(70.60)	136.13	1,338.81	131.70

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	17,703.93	19,471.96	23,239.06	27,192.75	28,838.96
营业成本	14,803.45	16,735.50	20,066.61	21,953.61	22,505.43
营业税金及附加	135.63	125.46	127.81	190.35	222.06
营业费用	1,135.06	1,121.69	1,323.25	2,083.73	2,487.86
管理费用	748.30	687.81	743.65	1,235.75	1,389.90
研发费用	96.27	87.15	183.59	272.85	335.83
财务费用	157.80	154.12	155.87	166.86	130.77
资产减值损失	251.01	(125.68)	(108.00)	5.78	(75.97)
公允价值变动收益	0.59	0.47	0.50	0.50	0.50
投资净收益	(8.66)	35.60	(21.00)	1.98	5.53
其他	(229.74)	(10.12)	41.00	(4.96)	(12.05)
营业利润	614.23	659.96	725.78	1,286.30	1,849.10
营业外收入	61.04	25.20	6.00	10.00	10.00
营业外支出	57.46	18.82	10.00	10.00	10.00
利润总额	617.80	666.33	721.78	1,286.30	1,849.10
所得税	100.43	107.46	116.87	207.86	299.11
净利润	517.37	558.87	604.91	1,078.44	1,549.99
少数股东损益	34.33	(33.95)	1.69	(31.25)	(20.29)
归属于母公司净利润	483.04	592.82	603.21	1,109.69	1,570.28
每股收益(元)	0.26	0.32	0.32	0.59	0.84

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	182.09%	9.99%	19.35%	17.01%	6.05%
营业利润	296.47%	7.45%	9.97%	77.23%	43.75%
归属于母公司净利润	103.55%	22.73%	1.75%	83.96%	41.51%
获利能力					
毛利率	16.38%	14.05%	13.65%	19.27%	21.96%
净利率	2.73%	3.04%	2.60%	4.08%	5.44%
ROE	5.24%	6.03%	6.20%	10.29%	12.80%
ROIC	16.21%	4.75%	6.09%	8.21%	13.06%
偿债能力					
资产负债率	52.45%	40.53%	47.49%	42.47%	39.31%
净负债率	52.16%	22.60%	49.09%	16.69%	17.51%
流动比率	0.96	1.03	1.12	1.27	1.52
速动比率	0.56	0.61	0.54	0.78	0.86
营运能力					
应收账款周转率	27.43	20.62	23.55	21.99	22.74
存货周转率	7.89	5.87	6.13	6.40	6.70
总资产周转率	1.35	1.04	1.28	1.41	1.44
每股指标(元)					
每股收益	0.26	0.32	0.32	0.59	0.84
每股经营现金流	-0.49	1.96	-0.90	1.90	0.05
每股净资产	4.94	5.27	5.22	5.78	6.58
估值比率					
市盈率	35.50	28.92	28.43	15.45	10.92
市净率	1.86	1.74	1.76	1.59	1.40
EV/EBITDA	15.31	10.45	16.56	9.90	7.89
EV/EBIT	30.31	15.06	25.24	13.12	9.81

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com