

证券研究报告—动态报告/公司快评

食品饮料

珠江控股 (000505)

增持

食品

重大事件快评

2017年11月20日

京粮股份置入，京粮集团资产证券化大幕开启

证券分析师：陈梦瑶 18520127266 chenmengyao@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517080001
 联系人：张祯 021-60933164 zhangzhen1@guosen.com.cn

事项：

珠江控股 13 日晚间公告：公司拟以 8.09 元/股的价格发行 2.1 亿股份，购买京粮集团持有的京粮股份 67% 股权与珠江控股资产置换后的差额部分，以及向国管中心、国开金融和鑫牛润瀛发行股份购买其合计持有的京粮股份 33% 股权，本次交易完成后，珠江控股将转型进入植物油加工及食品制造行业。此外，拟以 8.82 元/股的价格，向京粮集团定增募资 4.32 亿元。

评论：

■ 京粮集团：北京国资委旗下的大型国有粮食集团

成立于 1999 年的京粮集团是北京市政府出资组建的大型国有独资企业，业务涉及粮油储备、粮油食品加工、粮油食品贸易、商贸服务、不动产五大产业板块。目前集团形成以京粮为核心品牌，以“古船”“绿宝”“火鸟”“古币”“华藤”“正大”等众多产品品牌和“京粮物流”、“京粮置业”等服务品牌构成母子品牌体系。

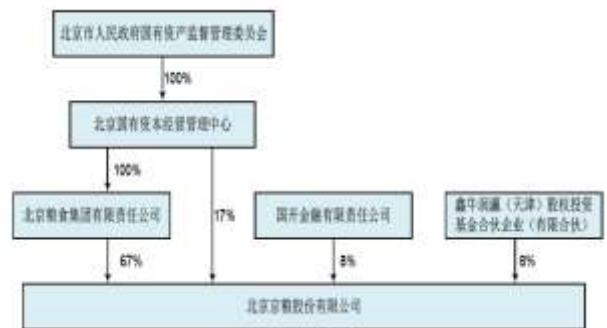
2016 年京粮集团收入 286 亿元，同比增长 17.6%；实现利润 10.05 亿元，同比增长 97.4%，首次跻身中国企业 500 强，综合实力名列国内粮食企业前二。根据北京市委、市政府《关于全面深化市属国资国企改革的意见》等相关文件，京粮集团将抓住新一轮国有企业改革的契机，以资本运作为纽带，以提高京粮集团的资产证券化为抓手，未来将积极发展混合所有制经济、努力推进股权多元化，以规范经营、提高效率为重点加快推进国有企业治理体系和治理能力现代化。

图 1：京粮集团目前品牌架构



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

图 2：公司实际控制人为北京市国资委



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

■ 公司成为京粮集团最重要的资产整合平台，外未来注入并购、外延扩张首均可期待

相对于中粮集团在 A、H 两市拥有多家上市公司，京粮集团目前仅有珠江控股唯一一家，我们预计珠江控股将承担京粮集团更多资产证券化的任务。此次置入上市公司的粮油食品加工业务虽然属于传统行业，但优势在于业绩稳定，能够为上市公司提供稳定的现金流、营业收入和利润。未来，京粮集团将适时把培育成熟的产业置入上市公司，推动上市公司向互联网、生物工程、不动产等多种业态拓展，实现上市公司市值、利润的大提升。同时，京粮集团和京粮股份十三五规划的规划战略中，外延扩张将会是重要措施。京粮股份 2015 年收购浙江小王子休闲食品公司，主要从事糕点、米饼、薯片等休闲食品的生产，是公司粮油产业的纵向延伸，2016 年浙江小王子实现收入 7.3 亿元，同比增长 26.3%，净利润 9189.7 万元，增长 29.7%，是公司一级子公司中盈利能力最强的优质资产，公司外延扩张收效显著。

■ 4 年再造一个新京粮，公司将借助平台实现快速发展

京粮集团不仅仅是一家粮油企业，根据京粮集团最新的完整发展规划，集团未来将以大健康、大农业、大粮商为路径，力争 2020 年底实现营业收入、利润两个翻一番，达到再造一个“新京粮”的目标，实现从传统粮食企业向现代大粮商的转变，成为最具竞争力的现代粮食产业集团，期间上市公司也将借助集团的政策、产业链、品牌三大优势，调整产业结构和产品结构，重点拓展高附加值的油脂业务和食品业务，逐渐剥离低利润率的原粮业务，从而实现业绩快速增长。

■ 风险提示

原油及油料价格过快上涨、外延并购以及集团资产注入进展不及预期。

■ 增持评级

重大资产重组完成之后，京粮股份将正式登陆资本市场，按照增发后总股份摊薄，我们预计维持公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.30/0.43/0.53 元，17~19 年收入为 81.92、87.17、93.06 亿元，归母净利润为 2.03、2.94、3.63 亿元，作为京粮集团旗下上市平台，未来有望充分整合集团内部优质资源以及进行外延扩张，我们给予公司 2018 年 27 倍 PE 估值，目标市值 79 亿元，较公司增发后市值向上约 14% 空间。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	247	4000	5000	6000	营业收入	969	8192	8717	9306
应收款项	367	2918	3105	3314	营业成本	706	7347	7794	8298
存货净额	298	5453	5777	6145	营业税金及附加	87	60	64	68
其他流动资产	79	655	697	744	销售费用	22	198	211	225
流动资产合计	991	13026	14579	16204	管理费用	103	233	248	264
固定资产	299	353	462	559	财务费用	79	6	13	(23)
无形资产及其他	4	5	5	6	投资收益	211	15	20	25
投资性房地产	59	59	59	59	资产减值及公允价值变动	(57)	(66)	(0)	(0)
长期股权投资	34	34	34	34	其他收入	(0)	0	0	0
资产总计	1385	13476	15139	16861	营业利润	126	297	407	498
短期借款及交易性金融负债	79	8405	9521	10614	营业外净收支	8	20	21	20
应付款项	78	1212	1284	1365	利润总额	135	318	428	518
其他流动负债	1094	3511	3721	3958	所得税费用	57	83	111	135
流动负债合计	1250	13128	14526	15938	少数股东损益	4	31	22	22
长期借款及应付债券	74	74	74	74	归属于母公司净利润	73	203	294	362
其他长期负债	1	61	121	181					
长期负债合计	74	134	194	254	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1324	13262	14720	16192	净利润	73	203	294	362
少数股东权益	(4)	16	31	45	资产减值准备	6	25	23	24
股东权益	65	197	389	624	折旧摊销	31	35	48	59
负债和股东权益总计	1385	13476	15139	16861	公允价值变动损失	57	66	0	0
					财务费用	79	6	13	(23)
关键财务与估值指标					营运资本变动	126	(4646)	(189)	(221)
每股收益	0.17	0.30	0.43	0.53	其它	(3)	(4)	(8)	(10)
每股红利	0.06	0.10	0.15	0.18	经营活动现金流	290	(4321)	168	214
每股净资产	0.15	0.29	0.57	0.91	资本开支	212	(181)	(181)	(181)
ROIC	9%	6%	3%	3%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	113%	103%	76%	58%	投资活动现金流	214	(181)	(181)	(181)
毛利率	27%	10%	11%	11%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	5%	4%	5%	5%	负债净变化	(317)	0	0	0
EBITDA Margin	9%	5%	5%	5%	支付股利、利息	(25)	(71)	(103)	(127)
收入增长	263%	745%	6%	7%	其它融资现金流	221	8326	1116	1093
净利润增长率	-168%	178%	45%	23%	融资活动现金流	(463)	8255	1013	967
资产负债率	95%	99%	97%	96%	现金净变动	41	3753	1000	1000
息率	0.6%	1.7%	2.5%	3.1%	货币资金的期初余额	206	247	4000	5000
P/E	56.1	32.5	22.4	18.2	货币资金的期末余额	247	4000	5000	6000
P/B	63.1	33.5	17.0	10.6	企业自由现金流	398	(4529)	(26)	(10)
EV/EBITDA	66.0	50.9	47.5	44.7	权益自由现金流	303	3793	1080	1101

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。