

■ 年报前瞻

强者恒强 龙头乳企快速增长

外延扩张及国企改革添看点

□本报记者 王锦

伊利2014年全年营收突破500亿元,三元股份依靠收储补偿及政府补助扭亏。乳制品行业2014年业绩呈现出强者恒强的马太效应,龙头企业继续快速增长,但部分中小乳业业绩不乐观;2015年,伴随着原奶价格的持续低位,乳制品有望继续享受低成本红利,同时外延扩张和国企改革也将为行业带来亮点。

龙头乳企去年业绩依然领跑

根据国家统计局数据,2014年前11个月,我国乳品累计产量2433.2万吨,同比下跌0.26%;其中液体乳产量2204.0万吨,同比增长0.16%。但产量增长的下行或停滞并未影响到乳制品收入的增长,由于提价以及产品结构优化等原因,2014年1-11月乳制品行业实现收入、净利润分别为3002.4亿、196.3亿,同比增长19.4%、28.9%。

伊利股份目前尚未预告2014年业绩,不过,作为乳业一哥的伊利去年业绩继续大幅增长已无悬念。2014年前三季度,伊利营业总收入达到420亿元。根据伊利集团2014年12月末官网披露的消息,伊利将跻身“500亿俱乐部”,成为国内首家营收突破500亿元的乳制品企业,且伊利实现年初540亿的目标已无悬念。按照该数字计算,伊利2014年营业收入同比增速将达到13%,由于高附加价值产品的快速增长,利润增速将大大超过营收增速。

另一家乳业龙头光明乳业同样尚未披露业绩预告,不过业界预计,在明星产品的拉动之下,光明2014年营业收入将突破200亿元,同比增幅预计将能超过20%。光明食品集团相关人士也最新表示,集团2014年实现营业收入超过1200亿元,同比增长超过13%。集团乳业销售超过200亿元,重点产品的销售占比超过60%。其中,光明乳业的明星产品莫斯利安2014年销售收入达到60亿元,同比2013年的30亿元增幅达到100%。

相比于龙头乳企在高基数之下的大幅增长,其他乳企去年的业绩则无法“望其项背”。三元股份2015年1月30日发布业绩预告,预计2014年净利润4200万元至6200万元,同比实现扭亏。不过,三元扭亏的原因中,除了公司继续加强市场开拓及渠道建设,提升品牌知名度,以及奶粉及低温业务同比明显增长,产品利润率提升,更重要的是,公司全资子公司河北三元四宗土地收储获得补偿款,以及河北三元年产奶粉4万吨、液态奶25万

| 乳制品企业去年业绩及估值情况一览表 | | | | | | | |
|-------------------|------|--------|--------------|---------------|--------------|-------------|--------------|
| 证券代码 | 证券名称 | 业绩预告类型 | 预告净利润变动幅度(%) | 去年前三季营业收入(万元) | 去年前三季净利润(万元) | 市盈率(PE,TTM) | 最新总市值(万元) |
| 600887.SH | 伊利股份 | — | — | 4,173,895.26 | 355,806.28 | 19.78 | 8,365,732.92 |
| 600597.SH | 光明乳业 | — | — | 1,531,505.11 | 40,638.11 | 43.66 | 2,202,839.76 |
| 002570.SZ | 贝因美 | 预减 | 下降50-100% | 344,142.11 | 13,454.85 | 46.82 | 1,659,549.96 |
| 600429.SH | 三元股份 | 扭亏 | | 343,544.05 | 11,148.59 | -277.54 | 790,305.00 |
| 002329.SZ | 皇氏集团 | 预增 | 增长80-100% | 79,400.37 | 3,296.12 | 162.23 | 692,726.02 |
| 002732.SZ | 燕塘乳业 | 略增 | 增长5-25% | 68,942.07 | 6,471.93 | 48.58 | 376,066.50 |
| 002719.SZ | 麦趣尔 | 略减 | 下降10-20% | 25,191.91 | 3,741.18 | 60.38 | 294,585.60 |

数据来源:同花顺iFinD

吨搬迁改造项目获得政府补助,增加公司2014年利润。

去年获得恒天然战略入股的贝因美,曾在三季报中预计2014年净利润为0至3.6亿元,降幅为50%-100%。公司称,收入下降导致利润同比减少;公司为了巩固行业领先地位,继续加大市场费用的投入。

2014年12月5日刚刚登陆资本市场的燕塘乳业在其上市公告书中预计,公司全年净利润增幅为5%-25%。公司2014年前三季度净利润为6471万元,同比增长13%。

今年有望继续享受成本红利

2014年,国内国际原奶价格均出现大幅下降。据农业部监测,2014年1月份最后一周全国生鲜乳价格(包括规模牧场、小区以及散养户)高达4.26元/公斤,而后生鲜乳价格一路下滑,到2014年12月最后一周价格为3.75元/公斤,且月底跌幅更大,年内降幅达到12%。

农业部2015年1月27日公布,1月份第3周(采集日为1月21日),内蒙古、河北等10个奶牛主产省(区)生鲜乳平均价格3.52元/公斤,比前一周下降1.7%,同比下降17.0%。

原奶价格的下降给上游企业以及奶农带来较大负面影响,但也给下游乳制品企业带来了成本下降的积极影响。伊利股份2013年年报曾披露,乳制品业务中直接材料成本占总成本比例约为89%。

业界认为,预计2015年全球原奶价格仍将维持低位,下半年有望出现反弹,但幅度也有限。对于乳制品企业而言,今年有望继续享受低成本红利,即使考虑到终端产品价格下降的影响,预计仍可使乳企毛利率有2-3个百分点的提升。

申银万国金凤指出,根据原奶价格波动周期来看,预计在2015年

三季度以后可能进入上涨通道。但由于欧盟牛奶配额制在2015年取消,如果奶价上升,欧盟的供给量有望增加,从而压制原奶价格的上涨,不考虑有大规模疫情等意外情况发生的话,预计全球原奶价格上涨幅度有限。中国原奶价格与全球奶价联动性增强,预计走势与全球奶价接近,波动区间在3.5元-4.5元/公斤之间。

国泰君安也预计,2015年乳制品销量增速及盈利能力好于2014年。2015年上半年原奶价格将开始筑底,全年处于低位,有利于下游乳企降低成本。同时,成本下跌会传递到终端产品价格,有利于提高销量。

金凤还表示,目前国内下游乳品行业竞争格局已经稳定,两大龙头企业伊利、蒙牛构建起较深的品牌、渠道壁垒,终端零售产品价格掌控能力较强,同时利用库存对生产成本进行调节,并且已逐步加大了国际奶源布局,近几年毛利率持续提升,2015年继续享受低成本优势,预计伊利、蒙牛等龙头企业利润提升大于收入增长。

外延扩张及国企改革添看点

2015年,外延扩张和国企改革也有望为乳制品行业带来新的看点。

2014年,乳制品龙头伊利和蒙牛均推出了植物蛋白饮料产品,正式进军植物蛋白饮料领域。根据伊利方面去年末的表述,伊利首款植物蛋白饮品伊利核桃乳夺得伊利订货会有史以来最大的订单量,成为伊利订单量同比增长近3倍的新贡献者。蒙牛乳业对其新品类“植朴磨坊”的定位是,希望该植物蛋白饮品能够填补国内高端植物蛋白饮品市场的空白。

国泰君安认为,乳业在经历了黄金十年后,销量增速趋缓,提价和产

品结构升级成为推动乳业收入、净利润增长的主要因素。随着乳业逐渐步入成熟期,新品类扩张将成为未来乳业龙头企业维持收入稳定增长的重要手段。功能性饮料、保健饮料、休闲食品,是乳业龙头可能进行品类扩张的方向。

伊利方面称,目前植物蛋白饮料行业尚属于蓝海市场,而核桃乳不仅占据了植物蛋白饮料市场的半壁江山,其销售增速更是高达71%,未来发展空间可谓巨大。伊利适时进入该市场,恰恰是看中了这一点。

国泰君安表示,品类扩张诉求将可能推动乳业龙头外延式扩张,乳业龙头企业具有渠道优势、资金优势,饮料、休闲食品公司都可能成为乳业龙头公司并购的标的。以伊利为例,已经开始寻求新品类的扩张,公司现金、资产负债情况均支持兼并收购。

与此同时,部分乳业公司所存在的国企改革预期也同样不容忽视。以光明乳业为例,接近光明食品集团的人士对中国证券报记者表示,光明一直在推动海外收购资产的证券化,2015年有望将以色列Tnuva公司相关乳业资产注入光明乳业。

据了解,2014年5月,光明食品集团以约153亿元人民币的价格收购以色列最大食品公司Tnuva56%股权。按照此前安排,该部分股权将于2015年1月5日前完成交割。

国泰君安指出,Tnuva公司2011年收入为76.4亿谢克尔(约人民币120亿),净利润4.28亿谢克尔(约人民币6.7亿),净利率5.6%,高于光明乳业。以色列是农业牧业技术非常发达的国家,如果Tnuva公司相关乳业资产能注入上市公司,有利于光明乳业引入以色列的技术及产品,提高公司盈利能力。

此类拟投标的项目甚多,且该项目招标的搁置是一孤立的个别事件,此事对公司的海外经营活动没有大的影响。关于该项目的索赔问题,公司仍在与墨方交涉,如有重大进展将及时公告。

交通等方面的开支进行总额为1243亿比索的调整,其中将无限期暂停墨西哥城至克雷塔罗高速铁路项目的招标。

公司股东会确认,除上述信息外,公司没有应披露而未披露的信息。公司

以达到其主营业务收入和盈利能力显著改善的目的。

自从去年12月底停牌至今的世纪星源,停牌前数月内同样遭遇了大股东股权质押。数据显示,仅在2014年10月下旬的十来天内,世纪星源的第一大股东(香港)中国投资有限公司就先后将3200万股、11500万股和3500万股分别质押给招商证券、招商证券和长安国际信托股份有限公司,质押期为1年。

虽然不能断定股权质押与非公开发行之间存在必然联系,但是先质押后推定增已经得到部分市场人士的关注。某私募人士分析说,筹划非公开发行,从董事会预案到股东大会通过,再到证监会审批通过,通常时间周期超过半年。与部分大股东在定增方案获批前后才启动股权质押以参与定增不同,部分公司在定增预案出台前启动股权质押,虽然不能确定大股东质押融资就是为了参与非公开发行,但是其中的微妙之处值得关注。

■ “新三板”动态

万企达成柯尼卡美能达经销商

□本报记者 汪珺

万企达(830850)2月2日晚公告称,公司近日与柯尼卡美能达办公系统(中国)有限公司签署战略合作备忘录及经销协议,双方将进行包括市场开发、产品销售、保修和技术支持等各方面的战略合作。柯尼卡美能达为柯尼卡美能达控股株式会社下属企业,负责柯尼卡美能达办公设备在中国的销售及服

务,主要经销产品包括柯尼卡美能达PP6180MF复印机、C221s彩色复印机,以及消耗材料、零配件。根据双方协议,柯尼卡美能达授权万企达在2015年2月1日至2016年3月31日,在除港澳台及福建等地区之外的中国大陆地区,通过线下渠道销售、线上销售(另行签订协议)方式经销柯尼卡美能达PP6180MF复印机、C221s彩色复印机,以及消耗材料、零配件。

万企达称,公司于2015年1月30日收到战略合作备忘录及经销协议正式文本,并于2月1日起执行。该战略合作备忘录及经销协议的签署和执行将对公司业绩产生积极影响。

比亚迪汽车金融公司获批

□本报记者 汪珺

比亚迪2月2日晚公告称,公司近日收到《陕西银监局关于比亚迪汽车金融有限公司开业的批复》,同意比亚迪汽车金融有限公司开业,批准该公司注册资本为5亿元人民币。其中,比亚迪出资4亿元,出资比例80%,西安银行股份有限公司出资1亿元,出资比例20%。

经核准,比亚迪汽车金融公司将经营以下人民币业务:接受境外股东及其所在集团在华全资子公司

和境内股东3个月(含)以上定期存款;接受汽车经销商采购车辆贷款保证金和承租人汽车租赁保证金;经批准,发行金融债券;从事同业拆借;向金融机构借款;提供购车贷款业务;提供汽车经销商采购车辆贷款和营运设备贷款,包括展示厅建设贷款和零配件贷款以及维修设备

贷款等;提供汽车融资租赁业务(售后回租业务除外);向金融机构出售或回购汽车贷款应收款和汽车融资租赁应收款业务;办理租赁汽车残值变卖及处理业务;从事与购车融资活动相关的咨询、代理业务;经批准,从事与汽车金融业务相关的金融机构股权投资业务。

汽车金融是在汽车的生产、流通与消费环节中融通资金的金融活动,主要包括资金筹集、信贷运用、抵押贴现、证券发行与交易,以及相关保险、投资活动。根据中国汽车工业协会的预测,到2025年,中国汽车金融市场规模可达到5250亿元。

目前,越来越多的车企为汽车购买者及销售者提供金融服务。业内人士认为,此番比亚迪加入汽车金融业务阵营,将有利于为经销商解决资金问题,加快公司在三四线城市的渠道布局。

告别高增长

中青宝2014年业绩预降

□本报记者 于萍

在2013年业绩大幅增长后,中青宝在2014年遭遇“滑铁卢”。公司2月3日公告称,预计2014年实现盈利2602万元至4133万元,同比下降19.01%至49.01%。

中青宝表示,2014年归属于上市公司股东的净利润变动的主要原因是,报告期内陆续推出的多款游戏尚未产生规模效应;研发费用化支出增加;新增流动资金借款形成利息支出增加。截至2014年12月31日,报告期内的非经常性损益金额约为3500万元,对净利润有一定的影响。

Wind数据显示,2014年以来,中青宝业绩出现逐季下滑。公司一季度净利润同比增长约94.82%,中报和三季报时净利润的同比增速则分别下滑至9.07%和2.33%。相比之下,公司2013年业绩曾同比增长205.7%。

此前在接受机构调研时,中青宝

曾表示,2014年下半年,旗下美峰将会推出《君王3》、《上古3》等多款重度RPG手游产品。旗下苏摩2014年下半年计划上线的产品包括但不限于《盖世三国》、《怪物猎人》、《空战西游》等。在手游方面,公司自研的产品有《但丁》、《黑夜传说》。页游方面,正在运营的有《天命》、《千年传奇》、《怒魂》等产品,下半年还储备了几款新作。

2014年下半年,公司曾对部分业务进行了调整,将跳跃网络股权由51%减少至36%,拟转让《圣域》游戏软件V1.0著作权及募集资金投资项目中《300英雄》的软件著作权。

业内人士指出,游戏市场快速发展,吸引了众多游戏公司进入,行业竞争不断加剧。在游戏推出过程中,公司需要在前期投入大量的研发开支、推广费等,再加上游戏市场的兴趣趋向于多元化,都令公司在游戏推广中面临的不确定性增加。

尔康制药

1亿元设立子公司涉足大健康产业

□本报记者 于萍

尔康制药2月3日公告称,公司董事会同意公司使用自有资金1亿元在西藏林芝县投资设立全资子公司。

公告显示,西藏林芝县尔康大健康产业有限公司拟定经营范围包括:淀粉空心胶囊、软胶囊、丙基淀粉生产销售;滋补食品及农副产品的销售;原料药、药用辅料销售;技术咨询与转让;药用辅料的研发;自营和代理各类商品和技术的进出口,但国家限定公司经营或禁止进出口的除外。

尔康制药表示,在西藏设立全资子公司,主要是为了完善公司的业务布局,扩大公司市场覆盖率,为公司打开东南亚、南亚市场奠定基础;同时,公司开始涉足大健康产业,符合我国医药行业未来发展趋

势,也符合公司逐步发展和长远规划的需要。

2013年下半年起,尔康制药积极通过并购、设立子公司等在淀粉产业链布局。公司于2014年年底时曾公告,拟定增募资不超过20亿元,投资建设年产1000亿粒淀粉植物空心胶囊项目和年产300亿粒淀粉植物软胶囊项目。

业内人士认为,公司通过提升产能、加强研发、投资并购等一系列措施,为主营业务及新业务的发展奠定了良好基础。公司将首先开拓保健品市场、国外市场,前期已经与印度经销商和国内保健品企业洽谈。

经营业务的稳定发展为公司市场扩张打下基础。此前公司已公布了2014年业绩预降,预计2014年实现盈利2.8亿元至3.09亿元,同比增长45%至60%。

天目药业拟募资18亿加码中医药

□本报记者 任明杰

天目药业2月2日晚公告称,公司拟以13.58元/股的价格发行股票数量不超过135500000股,募集资金总额不超过184009万元,扣除发行费用后将用于医药电子商务项目、现代中药产业升级项目、黄山天目产业升级改造项目、铁皮石斛健康产业园项目、薄荷脑/油扩产项目、偿还银行贷款及补充流动资金。

公司表示,面对中医药产业发展的大好机遇,公司需要顺应产业发展趋

势,改进技术,扩大产能,提高市场份额。公司拟通过本次非公开发行,降低资产负债率,优化资本结构,改善财务状况,减少财务风险,增强资本实力,有效地缓解公司流动资金压力,提高公司盈利能力和抗风险能力,为公司的健康、稳定发展奠定基础。同时,公司拟通过募投项目的实施,完成相关生产线的GMP改造,延伸产业链,拓宽销售渠道,丰富产品类型,切实改变近年来公司经营不善、业绩不佳的状况,进一步提高公司的可持续发展能力,为股东特别是中小股东创造更高的效益。

□本报记者 任明杰

中国铁建2月2日晚公告称,墨西哥财政和公共信贷部部长于墨西哥当地时间2015年1月30日午间(北京时间

2015年1月31日凌晨)举行记者招待会宣布并随后在其官方网站发布公告称,在国际原油价格大幅下降的背景下,财政和公共信贷部为改善预算状况,将对2015年公共财政支出包括石油、电力、

交通等方面的开支进行总额为1243亿比索的调整,其中将无限期暂停墨西哥城至克雷塔罗高速铁路项目的招标。

公司董事会确认,除上述信息外,公司没有应披露而未披露的信息。公司

部分公司大股东质押股权参与定增

□本报记者 王小伟

Wind统计数据显示,2015年1月份,沪深两市重要股东进行股权质押的公司达到312家,累计质押股份达84亿股。值得注意的是,虽然股权质押融资用途并无限制,但是不少大股东股权质押与上市公司非公开发行有关。

融资储血

洲际油气1月31日发布公告称,公司控股股东广西正和实业集团有限公司将其持有的15000万股限售流通股质押给西藏信托有限公司,并在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理了相关质押登记手续。

公告显示,截至1月底,广西正和共持有公司51160万股(其中无限售流通股为36130万股,限售流通股为15030万股),广西正和累计质押公司股份为51099万股,占广西正和持有公司股份的99.88%

公司如此高的股权质押率,所融资金用在何处呢?公司并未对此进行披露。但值得注意的是,2014年11月21日,证监会核准洲际油气非公开发行股票5.2亿股,扣除发行费用后用于置换已投入的马腾石油公司股份有限公司95%股权收购资金。其中正和实业认购股份数量为1.5亿股,认购金额为9亿元,限售期为36个月。

某大型券商财富管理渠道经理向中国证券报记者表示,不少大股东在上市公司非公开发行成行后都会动用巨资参与配套募资。但多数大股东手里并没有太多现金,因此想要参与定增,通常会采取股权质押的方式进行。而一些大股东在参与增发后又会顿时陷入短期“没钱”的境地,因此通常还会继续质押所持股权,以发展其他业务。

Wind统计数据显示,2015年以来的1个月期间,两市重要股东进行股权质押的公司家数已经达到312家,累计质押股份数量多达84亿股。其中,栖霞

建设控股股东南京栖霞建设集团有限公司1月份质押股份数量最多,高达2亿股。公司公告称,大股东股权质押的原因“为融资需要”。

先质押再定增

除了部分上市公司大股东通过股权质押等方式觅得资金以参与定增或者为其参与定增后“储血”之外,还有一类新现象近年来开始在市场上出现,即部分上市公司“先质押后停牌定增”。

国农科技大股东深圳中农大投资有限公司于2014年5月22日将其所持有的2191万股份质押给东方证券股份有限公司,质押期限一年。过了不到4个月,公司便公告停牌筹划非公开发行。国农科技当时的定增预案为,拟以13.38元/股的价格向实际控制人李林琳旗下的中农大投资发行1200万股,向另一名非关联自然人鲁国芝发行400万股,募集不超过2.14亿元全部通过增资的方式用于公司控股子公司山东北大高科华泰制药有限公司新建厂区项目,