

朝晖股份

种植业

—多元化发展的区域龙头企业

投资评级 评级调整 收盘价 元

1、公司系由安徽朝晖农林发展有限公司整体变更设立的股份有限公司，于2013年4月27日在合肥市工商行政管理局完成工商变更登记；截至本说明书签署日，公司注册资本和实收资本均为6,130万元。公司荣获“安徽省农业产业化龙头企业”、“安徽省林业产业化龙头企业”、“安徽省扶贫龙头企业”、“合肥市林菇一体化产业示范基地”、“合肥市农业科技示范园”等称号，主要产品中的平菇、香菇获国家“绿色食品”认证。公司的控股股东为张伟，实际控制人为张伟、严文文，二人系夫妻关系。张伟持股4212万股，持股比例为68.71%；严文文持股468万股，持股比例为7.63%。

2、公司的经营范围为农、林产品的栽培、技术开发、深加工及经营，农、林产品的销售，花卉、苗木种植及销售，园林景观设计、绿化工程施工，中介服务。根据《上市公司行业分类指引》，公司的业务或资产可归属于农业中的种植业和林业，可细分为食用菌种植、其他园艺作物种植和林木育苗。公司主要从事食用菌生产经营，收入主要来源于菇类等食用菌产品的销售。目前，公司的主要产品为平菇、双孢菇、香菇等各种类的食用菌。公司自设立以来，主营业务及主要产品未发生重大变化。

发布时间：2014 年 3 月 13 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)
上证指数/深圳成指
50 日均成交额(百万元)
市净率(倍)
股息率

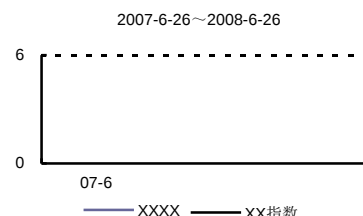
基础数据

流通股(百万股)
总股本(百万股)
流通市值(百万元)
总市值(百万元)
每股净资产(元)
净资产负债率

股东信息

大股东名称 张伟
持股比例 68.71%
国元持仓情况

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员：周家杏
执业证书编号：S0020511030015
电话：021-51097188-1920
电邮：zhoujiaying@gyzq.com.cn

联系人：赵喜娟
电话：021-51097188-1952
手机：18616810028
电邮：zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地址：中国安徽省合肥市寿春路 179 号
(230001)

第一部分、公司概况

公司系由安徽朝晖农林发展有限公司整体变更设立的股份有限公司，于2013年4月27日在合肥市工商行政管理局完成工商变更登记；截至本说明书签署日，公司注册资本和实收资本均为6,130万元。

安徽朝晖股份有限公司前身成立于2006年1月20日，目前公司重点经营农、林产品的栽植和销售。公司以“服务三农”为宗旨，以推动“和谐新农村建设”为己任，以“创新发展”为目标，本着“调整农村产业结构”的方针，陆续在安徽省合肥市长丰县境内种植经济速生杨并建有苗圃基地，林下主要建立食用菌栽培基地，主要种植平菇、双孢菇、香菇等食用菌，年生产能力近万吨，为华东地区最大的林菇一体化产业基地之一。

公司荣获“安徽省农业产业化龙头企业”、“安徽省林业产业化龙头企业”、“安徽省扶贫龙头企业”、“合肥市林菇一体化产业示范基地”、“合肥市农业科技示范园”等称号，主要产品中的平菇、香菇获国家“绿色食品”认证。

公司的控股股东为张伟，实际控制人为张伟、严文文，二人系夫妻关系。张伟持股4212万股，持股比例为68.71%；严文文持股468万股，持股比例为7.63%。

表 1：公司股本结构状况

股东姓名	持股数额（万股）	持股比例
张伟	4212	68.71%
李辉	490	7.99%
严文文	468	7.63%
卞红武	460	7.50%
金永祥	100	1.63%
张永	100	1.63%
赵宁	100	1.63%
谈世霞	60	0.98%
龚尚宏	50	0.82%
李光荣	50	0.82%
胡传瑞	20	0.33%
李相文	10	0.16%
徐水	10	0.16%

资料来源：公司公开报告

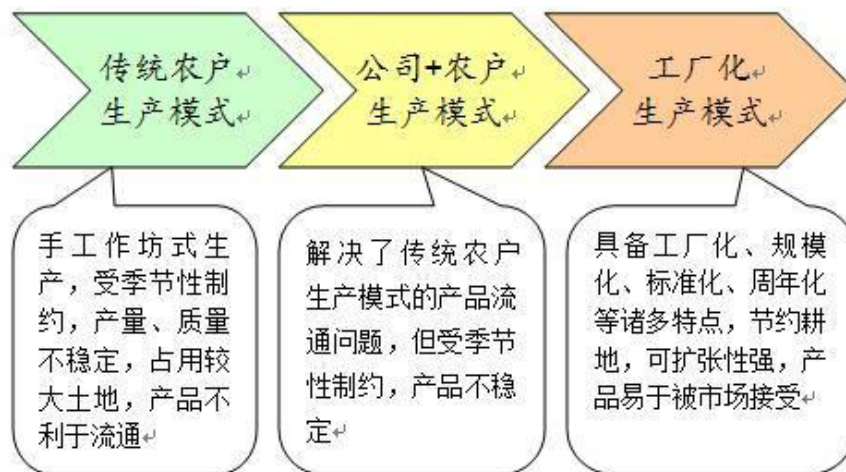
第二部分：公司主营业务介绍

公司的经营范围为农、林产品的栽培、技术开发、深加工及经营，农、林产品的销售，花卉、苗木种植及销售，园林景观设计、绿化工程施工，中介服务。根据《上市公司行业分类指引》，公司的业务或资产可归属于农业中的种植业和林业，可细分为食用菌种植、其他园艺作物种植和林木育苗。

公司主要从事食用菌生产经营，收入主要来源于菇类等食用菌产品的销售。目前，公司的主要产品为平菇、双孢菇、香菇等各种类的食用菌。公司自设立以来，主营业务及主要产品未发生重大变化。

食用菌行业主要存在三种经营模式，即传统农户生产模式、公司+农户生产模式和工厂化生产模式，在不同的历史阶段存在不同的经营模式。不同生产模式的演变及特点如下：

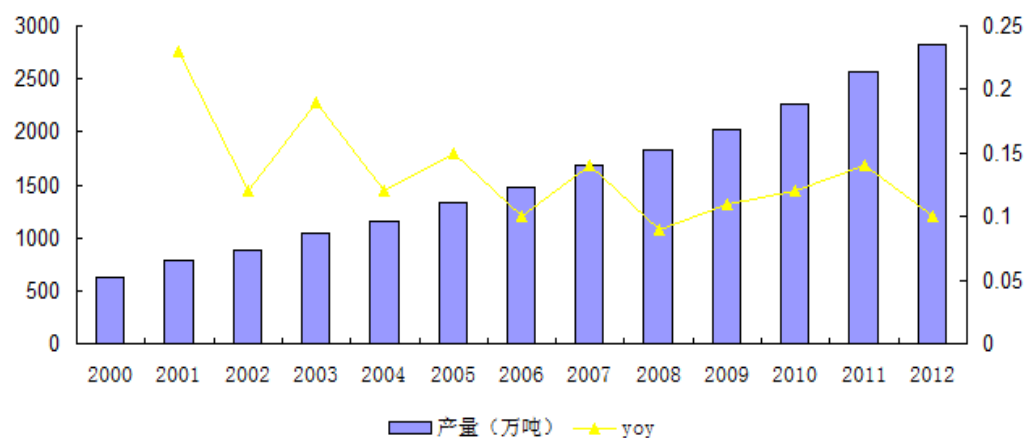
图 1：我国食用菌生产模式对比



资料来源：国元证券研究中心，wind

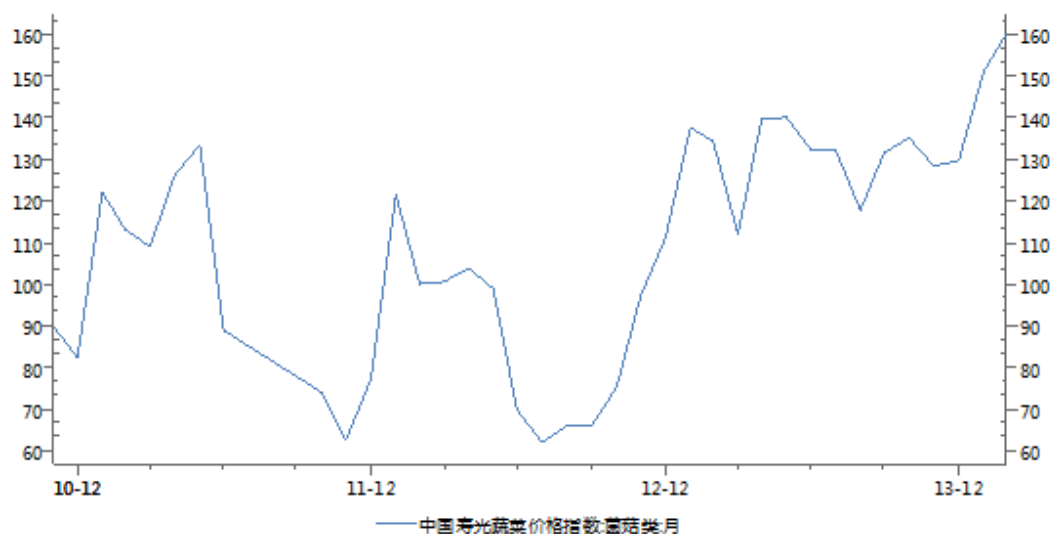
我国不仅是食用菌生产大国，也是食用菌消费大国，所生产的食用菌绝大部分用于国内消费。改革开放以来，我国食用菌产业发展迅速，中国食用菌协会统计数据显示，1978 年中国食用菌产量还不足10 万吨，产值不足1 亿元，而到2008 年，全国食用菌总产量达到1,827 万吨，占世界总产量的70%以上，总产值达到865 亿元，出口创汇14.53 亿美元，其规模在种植业中仅次于粮、棉、油、菜、果而居第六位。目前，我国已经成为世界食用菌产业大国，香菇、平菇、金针菇、草菇、黑木耳、银耳、滑菇、灵芝等产品的产量均居世界第一位。我国食用菌市场需求旺盛，市场容量不断增加，是一个蓬勃发展的朝阳产业，2000 年 - 2008 年，我国食用菌产量的年复合增长率为13.48%，产值的年复合增长率为18.20%。

图 2：我国食用菌产量统计（单位：万吨）



资料来源：国元证券研究中心，wind

图 3：中国寿光蔬菜价格指数-菌菇类（2010 年 4、6、8 三个月平均价格设定为 100）



资料来源：国元证券研究中心，wind

公司陆续在安徽省合肥市长丰县境内种植经济速生杨并建有苗圃基地，林下主要建立食用菌种植基地并初具规模，取得良好的经济效益和社会效益。公司2012年底的总资产为13,366.97万元，净资产为7,943.41万元；2012年公司主要产品为平菇、双孢菇、香菇实现的销售收入分别为6,177.54万元、3,619.39万元、2,456.44万元。2012年公司实现营业收入17,092.94万元，归属于母公司所有者的净利润为1,005.45万元（上述数据已经华寅五洲审计）；公司2013年6月底的总资产为14,976.40万元，净资产为11,326.00万

元，2013年1-6月实现收入10,128.38万元，净利润为482.59万元（上述数据未经审计）。

2006年的企业数仅为46家，2012年全国食用菌工厂化生产企业已经达到了788家，同比增长21%；2012年全国食用菌工厂化日产量达到了5,080吨，比2011年的3,188吨增长了将近60%，特别是金针菇产量，2012年日产量2,719吨，较2011年的1,348吨增长了一倍多，呈现爆发式增长态势。中国已经是全世界食用菌产量和销量的“双料冠军”（数据来源：中国食用菌协会网）。

朝晖股份2012年年产食用菌近万吨，是全国平均水平2,353吨的3倍以上，高于行业平均水平，具有一定的规模优势，但较行业领军企业星河生物年产3.8万吨的生产水平还有较大差距。

第三部分：公司战略规划

未来三到五年，公司首先稳步发展林下经济，其次开展板材深加工项目的论证、建设，提高公司现有林木的附加值；最后，依托公司的苗圃基地，再建1,000亩苗圃基地，一方面实现绿化苗木销售，另一方面进军园林绿化的设计、施工领域。林下经济能为公司带来稳定收入；木材深加工项目是公司新的利润增长点；绿化苗木种植销售及园林绿化施工将是公司未来最重要的利润来源。主要业务的具体经营目标如下：

1、林下经济：在现有规模的基础上，保持良性增长，同时增加新的种植、养殖品种。每年实现收入1.5-2.5亿元，利润1,000-1,500万元。未来主抓内部管理，品种优化，销售渠道建设。

2、速生林：在现有的基础上，继续扩大规模。为贯彻执行安徽省政府在江淮分水岭的“把水留住、把树种上、把路修通、把结构调优”的综合治理开发总体思路，公司计划在未来3-5年内再种植一万亩速生杨。

3、林木深加工：公司计划于2014年投资建设年产20,000立方米重硬木生产线项目，预计投产三年后可实现销售收入超亿元，实现利润3,000万元。该项目将把公司打造成当地林业高附加值、全产业链的行业龙头企业。

4、园林绿化：在公司现有的2,000亩苗圃的基础上，再建1,000亩中高端大苗基地，开展园林绿化项目的规划、设计、施工，力争三年实现销售收入5亿元，实现利润2亿元。

第四部分：公司投资价值分析

1、食用菌业务：近年来，我国食用菌行业保持稳定增长，但与日本、韩国等国家相比，我国食用菌人均消费量仍然很低，未来下游需求具有较大的提升空间。朝晖股份为安徽省食用菌行业龙头企业，同时在行业内具有一定的规模优势。随着安徽省城镇化步伐的快速推进，凭借着在安徽省的品牌优势和区位优势，公司食用菌业务未来有望保持稳步增长。但是，鉴于我国食用菌行业整体产能过剩、公司种植模式（公司采用的是公司+农户的种植模式）不具有优势，我们认为，公司食用菌业务省外拓展面临一定压力。

2、速生林业务：我国是森林相对匮乏的国家，因此人工造林一直受到国家政策大力扶持。同时，随着空气环境的日益恶化，国家对生态环境的空前重视，人工造林迎来了大的发展机遇。我们认为公司速生林业务的投资价值有：1、国家补贴；2、林木自身价值的稳步增长。为贯彻执行安徽省政府在江淮分水岭的“把水留住、把树种上、把路修通、把结构调优”的综合治理开发总体思路，公司计划在未来3-5年内再种植一万亩速生杨。考虑到速生杨生长较快，成材周期短，因此公司该业务很快就会见到效益。

3、林木深加工业务：该业务面临较大的风险。首先，我国板材行业严重产能过剩，高端板材领域的进入门槛较高；其次，公司林木加工所需原材料如何保障存在较大不确定性；再次，林木深加工业务具有一定的环保门槛，公司能否拿到环保批文存在一定的不确定性。

4、园林绿化项目：随着城镇化的稳步推进以及国家对生态环境日益重视，园林绿化行业前景广阔。公司现拥有2,000亩苗圃，规划再建1,000亩中高端大苗基地。我们认为公司园林种植已具有一定的规模优势，随着公司发力园林绿化产业链下游的规划、设计、施工，公司有望实现园林绿化项目全产业链覆盖。

表 2：朝晖股份与星河生物盈利能力对比

年份	毛利率		净利率	
	星河生物	朝晖股份	星河生物	朝晖股份
2010	44.51%	-	25.13%	-
2011	38.17%	11.17%	28.35%	8%
2012	26.17%	8.92%	1.86%	5.88%
2013	4.56%	6.87%	-34.90%	4.76%

资料来源：国元证券研究中心，公司定期报告

国元证券投资评级体系:

(1) 公司评级定义

二级市场评级

强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上
推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间
中性	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%” 之间
回避	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定, 预计未来 6 个月内, 行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

作者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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具有以下业务资质: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 证券资产管理; 融资融券; 证券投资基金代销; 为期货公司提供中间介绍业务。

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。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。市场有风险, 投资需谨慎。

免责条款:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn