

维维股份（600300）：贸易型收入大幅下降拖累公司业绩下滑

中性（维持）

食品行业/豆制品

当前股价：8.25 元

报告日期：2009 年 3 月 28 日

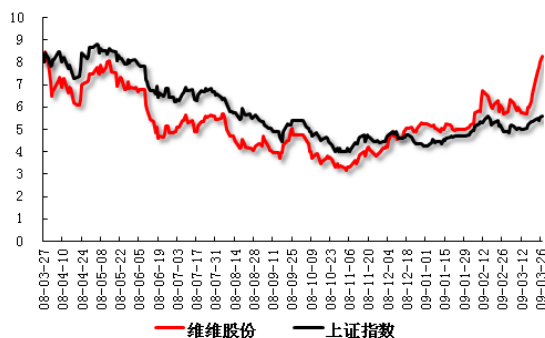
主要财务指标（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	3,181	2,834	2,749	2,804
(+/-)	-8%	-11%	-3%	2%
营业利润	114	45	91	106
(+/-)	9%	-60%	101%	17%
归属于母公司 的净利润	86	51	75	87
(+/-)	20%	-41%	47%	16%
每股收益（元）	0.11	0.07	0.10	0.11
市盈率（倍）	73	124	84	72

公司基本情况（2008 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	76,000/66,000
流通市值（亿元）	54.45
每股净资产（元）	2.90
资产负债率（%）	35.02

股价表现（最近一年）



天相消费组

联系人—施剑刚

021-58824282-8111 shijg@txsec.com

服务热线 010-66045555

- 2008年，公司实现营业收入28.34亿元，同比下降10.92%，营业利润4530万元，同比下降60.39%，实现归属母公司净利润5067万元，同比下降40.82%，实现每股收益0.07元。2008年年度分配预案为每10股派送现金红利0.3元（含税），公积金每10股转增12股。
- 受金融危机拖累，贸易型收入大幅下降。**报告期内，公司营业收入同比下降了近11%，其中豆奶制品销售收入同比下降了0.91%，牛奶制品销售收入同比上涨了0.49%，基本与去年持平，但公司非生产性贸易业务的收入却同比下降了45.82%，对公司营业收入形成了较大的拖累。
- 双沟酒业利润上涨，投资收益大增5倍。**报告期内，公司联营企业江苏双沟酒业股份有限公司盈利增加，贡献公司投资收益4417万元，是去年同期的5.76倍。江苏双沟集团拥有总资产6.2亿元，年销售收入5亿元，年创利润1.5亿元，年产大曲酒产销量最高。连续6年跻身中国最大工业企业500强。我们认为，未来双沟酒业仍将是公司重要的盈利增长点。
- 营业利润下降速度明显大于收入下降的速度。**报告期内，公司营业收入同比下降了10.92%，而营业利润下降幅度却到达了60.39%，下降速度远远大于收入，主要原因有：（1）原材料价格大幅上涨，导致公司乳制品业务毛利率同比下降了5.48个百分点，降至26.08%；（2）三聚氰胺事件拖累公司豆奶和牛奶制品销量下降。虽然公司产品在三聚氰胺事件中未检出含有三聚氰胺，但由于消费者对乳制品行业的整体不信任，公司产品的销售依然受到了影响。报告期内，公司豆奶粉产量同比下降了8.06%，乳制品产量同比下降了15.82%。目前，乳制品市场已经进入了全面恢复的阶段，预计2009年公司乳制品相关产量将有所回升；（3）银行贷款额度增加，使得公司财务费用增长53.82%，三项费用率同比增加2.77个百分点，达到了15.97%。
- 盈利预测与评级。**考虑到双沟酒业对公司未来利润的贡献，我们预计公司09-10年的EPS分别为0.10元和0.11元，当前公司的股价为8.25元，对应的动态PE分别为82X和70X，维持公司“中性”的投资评级。短期内，提醒投资者注意高送配及填权对公司股价的利好。
- 风险提示。**（1）大盘的系统性风险；（2）食品安全问题带来的行业性危机。

图表 维维股份盈利预测（万元）

单位：万元	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	318,125	283,381	274,880	280,377
增长率	-7.57%	-10.92%	-3.00%	2.00%
减:营业成本	262,935	234,346	223,800	228,276
综合毛利率	17.35%	17.30%	18.58%	18.58%
营业税金及附加	643	490	467	477
销售费用	26,222	25,868	25,701	26,075
管理费用	11,859	13,343	13,469	13,458
财务费用	3,934	6,052	6,322	6,449
期间费用率	13.21%	15.97%	16.55%	16.40%
资产减值损失	1,261	2,905	1,000	1,000
投资收益	165	4,418	5,000	6,000
营业利润	11,436	4,530	9,120	10,643
增长率	9.23%	-60.39%	101.31%	16.70%
加:营业外收入	2,341	3,442	3,299	3,365
减:营业外支出	944	1,863	1,924	1,963
利润总额	12,833	6,109	10,494	12,045
减:所得税费用	3,969	1,740	2,938	3,252
净利润	8,864	4,369	7,556	8,793
归属母公司所有者的净利润	8,563	5,067	7,456	8,678
增长率	20.48%	-40.82%	47.14%	16.39%
少数股东损益	301	-698	100	115
每股收益	0.11	0.07	0.10	0.11

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路 28 号舜华园小区朝 3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002