

2010-07-05

食品、饮料/植物油加工业

公司研究 / 更新报告

金德发展 (000639)

重组进程更近一步

—重组申请获证监会受理公告点评

买入/ 维持评级

股价：RMB20.28

分析师

蒋小东

SAC 执业证书编号:S0930208020141

021-68498615 jiangxiaodong@lhqz.com

联系人

吴晓丹

021-68498528 wuxd@lhqz.com

- **事件：**金德发展上周五发布公告称关于重大资产重组申请材料已经获得中国证监会行政许可申请受理。公司的重大资产重组方案还需取得中国证监会并购重组审核委员会审核并获得中国证监会核准后才能实施。
- **我们的点评如下：**
 - 对于金德发展而言，公司的基本面没变化，但是重组的进程则更近了一步。对于西王食品而言，今年依旧是发展自有小包装油的关键一年，不管重组的进程如何，其面临的机遇和风险都没有任何变化。我们关注的重点依然在于“西王”品牌小包装玉米油在市场上的销量表现公司重组的进程。
 - 玉米油市场被集体看好，各主体投入均不断加大。我国玉米油产量从05年开始迅速增长，最近5年的复合增长率达到了40%左右。从各种广告渠道及超市铺货情况均可发现，09年开始玉米油品牌市场的竞争正变得白热化，福临门、金龙鱼、海狮等传统食用油龙头，及长寿花、西王等专业玉米油生产商均在小包装市场展开了激烈的竞争。我们认为西王食品在玉米油品牌竞争中拥有产能优势、原料优势、专注玉米油行业的优势、明确的公司战略以及集团的支持，所以未来很有可能成为该领域的领先品牌之一。公司的重组后发展前景良好。
 - 维持对公司的“买入”评级。根据公司在重组预案中的承诺，金德发展在重组完成后10-12年的EPS（摊薄后）可以达到0.65元、0.75元和0.85元。我们认为承诺业绩代表了公司的业绩安全边际，该业绩肯定是偏于保守的，我们在充分考虑公司玉米油资产的实际盈利能力和未来营销投入计划后测算得到的10-12年EPS分别为0.69元、0.85元和1.08元。
 - 值得指出的是，公司的承诺业绩以及我们的预测业绩均是充分考虑了未来几年营销投入大幅增长的客观情况后作出的预计。我们认为这个业绩预测是保守的，原因是营销高投入仅是市场发展初期抢占份额的手段，不会是常态，在市场格局稳定和小包装销售实现规模效应后，营销费用率将会有明显下降。

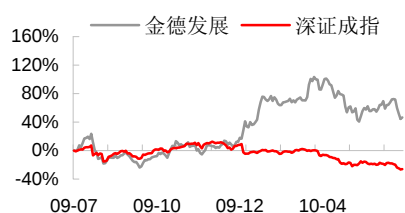
相关研究

《金德发展深度报告：西王入主 决战玉米油品牌市场》 2010.6.24

基础数据

总股本（百万股）	73
流通A股（百万股）	58
流通B股（百万股）	0.00
可转债（百万元）	N/A
流通A股市值（百万元）	1169

最近52周与沪深300对比股份走势图



资料来源：华泰联合证券

经营预测与估值

	2009A	20101Q	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	70.4	11.5	1262	1519	1712
(+/-%)	-33.8	-27.5	1694.2	20.3	12.7
归属母公司净利润(百万元)	-3.6	-0.6	86	106	136
(+/-%)	-632.2	-26.3	-	23.1	27.5
EPS(元)	-0.05	-0.01	0.69	0.85	1.08
P/E(倍)	-470.9	-2692.5	33.1	26.9	21.1

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@lhzq.com