

西王食品 (000639)

买入/维持评级

股价: RMB35.14

分析师

蒋小东

SAC 执业证书编号:S1000510120031

(021)6849 8615

jiangxiaodong@mail.htlhsc.com.cn

吴晓丹

SAC 执业证书编号:S1000510120014

(021)6849 8528

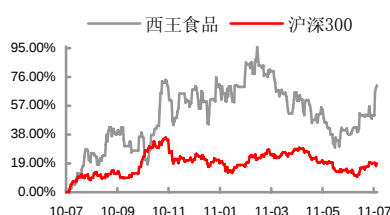
wuxd@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	126
流通 A 股 (百万股)	126
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	4,412

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

中期业绩预告点评

- 事件:西王食品发布中期业绩预告, 预计 2011 年中期实现营业收入 8.41 亿元, 净利润 5261 万元, EPS 为 0.42 元 (二季度单季实现 0.26 元, 环比增长 68%), 略高于我们此前的预期 0.40 元。
- 公司二季度利润环比大幅增长的原因主要在于公司小包装销量的上升、玉米胚芽在二季度出现一定程度下跌的是公司小包装油和散装油的毛利率都有所提升。
- 从全年的维度来看, 公司的盈利主要看小包装油。我们预计公司全年销量将达 9 万吨, 毛利率达到 26% 左右。从销量方面看, 小包装油上半年销量约为 3.2 万吨, 下半年由于营销网络的扩张以及消费旺季的来临将实现销量翻倍, 即达到 6 万吨左右的销量, 全年销量达到 9 万吨。(2010 年的情况是上半年销售 1.8 万吨, 下半年销售 2.9 万吨)
- 利润率方面, 一季度 (由于限价因素) 22.5% 的毛利率是最低点, 二季度 (胚芽成本有所下滑)、三季度 (粕价上涨)、四季度 (油价上调) 毛利率会逐季回升, 预计全年平均毛利率为 26%。
- 按今年散油销售 5 万吨, 毛利率 11.7% 测算, 公司 11 年 EPS 为 1.20 元。
- 由于未来两年小包装依然会维持高增速, 预计销量会达到 14 万吨和 20 万吨, 带动公司盈利快速成长, 预计公司 2012-2013 年 EPS 为 1.80 元和 2.72 元, 复合增长率约为 50%, 依然维持买入评级。
- 风险提示:小包装销量低于预期

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1202.9	1857.0	2587.0	3019.0
(+/-%)	1609.6	54.4	39.3	16.7
归属母公司净利润(百万元)	83.7	150.0	225.0	291.0
(+/-%)	2446.7	79.1	50.0	29.3
EPS(元)	0.67	1.20	1.80	2.32
P/E(倍)	52.7	28.8	19.2	14.9

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	491	886	1229	1430	营业收入	1203	1857	2587	3019
现金	160	247	344	401	营业成本	980	1471	2032	2352
应收账款	69	107	149	174	营业税金及附加	2	4	5	6
其他应收款	6	9	12	15	营业费用	92	150	210	226
预付账款	78	117	162	187	管理费用	20	39	44	51
存货	176	265	366	424	财务费用	9	16	31	41
其他流动资产	0	141	196	229	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	409	697	911	1052	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	298	448	544	580	营业利润	99	176	265	342
无形资产	107	212	316	420	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	0	38	52	53	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	900	1583	2140	2482	利润总额	99	177	265	342
流动负债	96	320	651	702	所得税	16	27	40	51
短期借款	20	209	502	530	净利润	84	150	225	291
应付账款	36	54	74	86	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	0	57	75	86	归属母公司净利	84	150	225	291
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	109	216	327	418
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.67	1.20	1.80	2.32
其他非流动负	0	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	96	320	651	702	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	380	126	126	126	营业收入	1609.6	54.4%	39.3%	16.7%
资本公积	237	494	494	494	营业利润	0.0%	77.4%	50.1%	29.1%
留存收益	187	337	562	853	归属母公司净利	0.0%	79.5%	50.0%	29.0%
归属母公司股	804	957	1182	1473	获利能力				
负债和股东权	900	1276	1833	2175	毛利率(%)	0.0%	20.8%	21.4%	22.1%
现金流量表					净利率(%)	7.0%	8.1%	8.7%	9.6%
单位: 百万元					ROE(%)	10.4%	15.7%	19.1%	19.7%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC(%)	11.3%	13.3%	15.2%	17.0%
经营活动现金	45	-85	79	246	偿债能力				
净利润	84	150	225	291	资产负债率(%)	10.6%	25.0%	35.5%	32.3%
折旧摊销	0	24	31	36	净负债比率(%)	120.88	65.46	77.06	75.51
财务费用	9	16	31	41	流动比率	5.12	2.77	1.89	2.04
投资损失	0	0	0	0	速动比率	3.28	1.94	1.33	1.43
营运资金变动	0	-275	-208	-121	营运能力				
其他经营现金	36	0	0	0	总资产周转率	2.21	1.50	1.39	1.31
投资活动现金	239	-311	-244	-176	应收账款周转率	21	21	20	19
资本支出	27	202	135	68	应付账款周转率	39.05	32.94	31.83	29.44
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金	0	-109	-109	-109	每股收益(最新)	0.67	1.20	1.80	2.32
筹资活动现金	-428	483	262	-12	每股经营现金流	0.36	-0.68	0.63	1.96
短期借款	-5	189	293	28	每股净资产(最	6.40	7.62	9.42	11.73
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	307	53	0	0	P/E	52.69	28.84	19.23	14.91
资本公积增加	226	257	0	0	P/B	5.49	4.53	3.67	2.94
其他筹资现金	-956	-16	-31	-41	EV/EBITDA	41	19	13	10
现金净增加额	0	87	97	57					

数据来源: 华泰联合证券研究所



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 2011 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@mail.htlhsc.com.cn

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@mail.htlhsc.com.cn