

西王食品(000639)中报点评

——乐观中保留一分警惕

食品/日常消费品

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 8 月 17 日

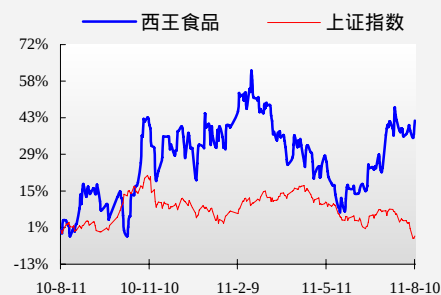
投资要点：

- 报告期内，公司实现营业总收入 86,505 万元，同比增长 77.16%，归属上市公司股东的净利润实现 5,262 万元，同比增长 31.23%，基本每股收益 0.42 元，基本符合先前预期。
- 毛利高于预期，但被三费吞噬。公司小包装油销售收入 4.06 亿元，同比增长 111%，毛利 25%；散装油销售收入 3.28 亿元，同比增长 61%，毛利 14%；胚芽粕销售收入 1.07 亿元，同比增长 32%，毛利 12%。公司各个产品毛利均高于之前预期，但是管理费用和销售费用的大幅提升吞噬了利润，销售费用同比增长 174%，达到 7,897 万元，管理费用由于研发的支出，同比增长 267%，达到了 3,955 万元。
- 2011 年小包装销售“保 8 争 9 望 10”。假设小包装油、散装油销售均价分别为 12,670 元/吨、9,660 元/吨，则预估上半年分别销售 3.2 万吨和 3.4 万吨。按照公司往年小包装玉米油销售情况来看（一般上半年占 30%-40%，下半年 60%-70%），预计今年小包装玉米油销量有望“保 8 争 9 望 10”。
- 乐观中保留一分警惕。从分地区的销售情况来看，华东、华中一路高歌，而华北、华南却承压。华东和华中一向是公司的优势区域，分别增长 151%和 84%，销售占比进一步提升至 60%和 13%。对于华北和华南销售情况来看要低于预期，不过随着消费旺季的到来，公司促销力度的增大，能否在此两地扭转颓势，我们将持续跟踪。
- 估值与投资建议：预计公司 2011-2013 年销售小包装玉米油 9 万吨、12.5 万吨和 15 万吨，EPS 分别 1.10 元和 1.73 元和 2.30 元，作为国内最大的玉米油生产企业，**维持推荐评级**。

业绩预测：

	主营业收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	1,203	19.5	84	19.4	0.67	10.4	54	--
2011E	2,045	70.0	139	65.4	1.10	20.1	33	--
2012E	2,974	45.4	218	57.2	1.73	24.1	21	--
2013E	3,311	11.4	289	32.5	2.30	24.2	16	--

走势图



市场数据

2011/8/16

收盘价：	36.09 元
52 周最高价：	41.00 元
52 周最低价：	23.30 元
平均持仓成本：	34.40 元

基本数据

2011Q2

总股本（万股）：	12,555
流通 A 股（万股）：	12,555
每股收益（元）：	0.42
每股净资产（元）：	6.61
每股经营现金流（元）：	-0.64
市净率：	5.46

分析师：周思立 联系人：郭伟明

执业证书编号：S0550511010003

TEL: (8621)6337 7000-252

FAX: (8621)6337 3209

Email: guoweiming@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归我公司所有。