



困境中求发展

营收增长稳定 净利扭亏为盈

公司 1-9 月实现销售收入 22.8 亿，同比增长 16%；实现归属上市公司股东净利润 5717 万，去年同期亏损 7621 万；基本每股收益 0.065 元，扣非后 0.057 元。

第三季度营业收入 7.99 亿，同比增长 18%，环比增长 7.84%；归属上市公司股东净利润 2878 万；基本每股收益 0.033 元，扣非后 0.032 元。

简评

主营业务不给力 盈利还靠投资收益

本期虽然营收增长稳定，但总成本为 23.3 亿依然高于收入，若剔除投资收益的 8503 万，则主营亏损 1.39 亿。较去年同期亏损 2.32 亿缩小了 0.93 亿，主要原因是营业成本率同比下降了 5.5 个百分点。另外，本期营业外收入同比增长 94.7% 到 834 万，为收到新乡三元债务重组收入所致。单从三季度看，净利润 2878 万，环比增长 1920 万，原因是所得税退税当季增加 871 万，投资收益环比增长 61% 到 3715 万。剔除投资收益，则营业利润亏损环比扩大 21.8%，主要是毛利率环比下降 2.11% 所致。

“大手笔”频出 是执着还是固执？

公司 8 月 25 日发布公告，将与新华联控股组成联合体，以不高于 7.2 亿的金额参与太子奶的破产重组。时隔不到一个月，公司 9 月 23 日再发公告称，计划与台湾爱之味公司旗下第一生技开发有限公司、京泰投资合资筹建一家生产无菌冷罐装饮料的工厂，三元出资 1 亿元持股 30%。这两笔交易一旦完成三元将在乳酸菌生产技术上得到加强并开辟健康饮料市场。三元自从拿下三鹿后便深陷泥潭，今年虽扭亏为盈但主营业务仍然亏损。三鹿尚未消化完全，产能未有效释放，现在又频出“大手笔”，三元恐会力不从心。另外，公司的资金状况也令人担忧，三季度经营活动产生的现金流净额为-5127 万，不排除通过出售子公司融资的可能。

盈利预测：

公司目前主营业务仍未脱困，近期的重组扩张也具有很大的不确定性，因此我们对公司未来的发展持谨慎观望的态度。预测公司 2011—2012 每股收益 0.19 元、0.23 元，对应市盈率 34 倍、28 倍，暂不给予目标价，维持“中性”评级。

三元股份 (600429)

维持

中性

郑绮

zhengqi@csc.com.cn

010-85130985

执业证书编号：S1440510120003

黄付生

huangfusheng@csc.com.cn

010-85130307

执业证书编号：S1440510120024

联系人：吕昌

lvchang@csc.com.cn

010-85136328

发布日期：2011 年 10 月 28 日

当前股价：6.41 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-9.34/-9.10	-18.96/-9.25	-15.88/4.57
12 月最高/最低价 (元)		9.67/6.0
总股本 (万股)		88500.00
流通 A 股 (万股)		63500.00
总市值 (亿元)		56.73
流通市值 (亿元)		40.70
近 3 月日均成交量 (万)		459.22
主要股东		
北京企业 (食品) 有限公司		41.33%

股价表现





预测和比率

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万）	2572.27	3012.13	3610.04	4278.61
营业收入增长率	8.10%	17.10%	19.85%	18.52%
净利润（百万）	51.46	77.39	98.94	118.94
净利润增长率	139.97%	50.39%	27.85%	20.21%
EPS（元）	0.06	0.16	0.21	0.27
P/E	106.83	40.06	30.52	23.74



分析师介绍

郑绮：食品饮料行业首席分析师,北京大学法学院法学学士、硕士。5 年投资银行工作经验, 11 年证券研究经验, 曾在 2006 年、2010 年《新财富》最佳分析师评选中入围, 获得过两届央视与今日投资组织评选的日用消费品行业最佳分析师。

黄付生：经济学博士, 曾在罗林斯大学商学院及哥伦比亚大学商学院进修。农业、食品饮料行业分析师, 2 年宏观策略、3 年行业公司研究经验。2010 年入围《新财富》食品饮料行业最佳分析师。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。