

西王食品 (000639)

农产品加工/农林牧渔

发布时间: 2012-10-18

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

小包装销增长 42% 全年有望超 13 万吨

——西王食品三季报点评

报告摘要:

报告期内,公司实现销售收入 18.19 亿元,同比增长 26.7%,归属上市公司净利润 0.94 亿元,同比增长 1.38%,每股收益 0.50 元,净资产收益率 9.92%。

全年小包装销售量有望达到 13 万吨。我们预计公司 1-9 月销售小包装玉米胚芽油约 9.2 万吨,精炼散油 4.3 万吨,其中小包装销售量较去年增长 42%。从月度数据来看,7-9 月份小包装销售量分别可能是 1.1 万吨、1.4 万吨和 2.2 万吨,若四季度达到销售目标 4 万吨,则全年可突破 13 万吨。

随着传统销售旺季到来,公司吸取过往经验,终端不提价而大力促销。将围绕奥运主题作为宣传重点,以小包装玉米油作为“奥运会运动员保障专用油”为主题,展开各式活动,进一步提高西王的品牌认知度,促进西王小包装玉米油的销售。

在去年的报告中,我们就预判了食用油经历数次变革后,具有保健性的玉米油将会受消费者的青睐。过去几年国内产销复合增长率 10% 以上,高于植物油整体的 5%。在走访全国各地销售终端来看,如今玉米油品牌和销售遍地开花,这是由于相较于橄榄油、山茶油等,玉米油在量、价、质上具有先天优势。

玉米油行业内形成了“金龙鱼”、“福临门”、“西王”和“长寿花”四大全国性品牌,和诸如“融氏”、“天下五谷”等区域性强势品牌。在经历了行业高增长后,我们认为公司可能于年底或明年推出新油种。由于公司一直以来塑造健康高端的品牌形象,新油种可能会在橄榄油和山茶油二者选其一。

估值与投资建议:我们预计公司 12-14 年销售小包装玉米油 13 万吨、18 万吨和 25 万吨,销售均价分别为 13.0 万元/吨、13.3 万元/吨和 13.7 万元/吨,销售收入 25.64 亿元、31.79 亿元和 42.31 亿元,EPS 为 0.66 元和 0.94 元和 1.42 元,相对于目前股价,估值为 24 倍、17 倍和 11 倍,给予推荐评级。

股票数据

2012/10/16

收盘价(元)	15.60
12个月股价区间(元)	12.23 ~ 39.16
总市值(百万元)	2,938
总股本(百万股)	188
A股(百万股)	188
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	11%	4%	-28%
相对收益	9%	9%	-15%

相关报告

《西王食品动态点评:熬过寒冬,就是三月艳阳天》

2012.1.11

《西王食品中报点评:乐观中保留一分警惕》

2011-8-17

《西王食品深度研究报告:玉米油产业蓝海的弄潮儿》

2011-7-21

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	1203	1841	2564	3179	4231
(+/-)%	1609.59%	53.01%	39.29%	24.01%	33.07%
归属母公司净利润	84	114	125	177	268
(+/-)%	2446.66%	36.26%	9.61%	41.46%	51.38%
每股收益(元)	0.22	0.91	0.66	0.94	1.42
市率	35.71	26.21	23.91	16.91	11.17
市净率	3.72	3.25	2.86	2.45	2.01
净资产收益率(%)	10.42%	12.41%	11.98%	14.49%	17.99%
股息收益率(%)	0.00%	1.04%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	380	126	188	188	188

证券分析师:郭伟明

执业证书编号: S0550512030002

(021)20361110 guoweiming@nesc.cn

表格 1: 主营收入预测

	2011A	2012H	2012E	2013E	2014E
小包装玉米油					
收入(百万)	1101.7	600.4	1684.0	2401.7	3435.7
增长率(%)	126.4	48.0	52.9	42.6	43.1
成本(百万)	820.7	428.9	1246.2	1777.2	2542.4
销售量(万吨)	8.8	4.5	13.0	18.0	25.0
单价(元/公斤)	12.6	13.2	13.0	13.3	13.7
单位成本(元/公斤)	9.4	9.4	9.6	9.9	10.2
毛利(百万)	281.0	171.5	437.8	624.4	893.3
毛利率(%)	25.5	28.6	26.0	26.0	26.0
散装玉米油					
收入(百万)	461.9	214.2	593.2	508.7	523.5
增长率(%)	(7.9)	(34.7)	28.4	(14.2)	2.9
成本(百万)	394.6	199.8	522.0	447.6	460.7
销售量(万吨)	4.8	2.4	6.0	5.0	5.0
单价(元/公斤)	9.6	9.0	9.9	10.2	10.5
单位成本(元/公斤)	8.2	8.4	8.7	9.0	9.2
毛利(百万)	67.3	14.4	71.2	61.0	62.8
毛利率(%)	14.6	6.7	12.0	12.0	12.0
胚芽粕					
收入(百万)	235.8	130.3	246.5	249.0	251.5
增长率	24.8	22.1	4.5	1.0	1.0
成本(百万)	208.7	121.0	226.8	229.0	231.3
销售量(万吨)	17.4	8.7	18.0	18.0	18.0
单价(万元/吨)	1355.9	1502.5	1369.4	1383.1	1396.9
单位成本(元/公斤)	1200.0	1395.7	1259.9	1272.5	1285.2
毛利(百万)	27.1	9.3	19.7	19.9	20.1
毛利率(%)	11.5	7.1	8.0	8.0	8.0
其他					
收入(百万)	41.1	29.8	40.0	20.0	20.0
成本(百万)	2.3	0.7	2.0	10.0	10.0
毛利(百万)	38.8	29.1	38.0	10.0	10.0
毛利率(%)	94.4	97.7	95.0	50.0	50.0
西王食品主营收入					
收入(百万)	1840.6	974.7	2563.7	3179.3	4230.6
成本(百万)	1424.0	749.7	1994.9	2453.9	3234.4
毛利(百万)	416.5	224.9	568.7	725.4	996.2
毛利率(%)	22.6	23.1	22.2	22.8	23.5

资料来源: 东北证券

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	227	250	275	303	净利润	114	125	177	268
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	0	0	0	0
应收款项	69	106	127	171	折旧及摊销	22	19	19	18
存货	270	383	471	620	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	16	20	20	20	财务费用	4	22	23	21
流动资产合计	808	1025	1241	1564	投资损失	0	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-225	-164	-163	-245
长期投资净额	0	0	0	0	其他	0	-4	0	0
固定资产	289	279	269	259	经营活动净现金流量	-85	3	55	62
无形资产	105	101	96	92	投资活动净现金流量	-217	14	12	12
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	368	6	-43	-47
非流动资产合计	602	569	538	508	企业自由现金流	-286	13	59	65
资产总计	1410	1593	1779	2071					
短期借款	393	423	403	377	财务与估值指标				
应付款项	53	58	73	96		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	36	55	67	89	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.91	0.66	0.94	1.42
流动负债合计	490	549	558	583	每股净资产 (元)	7.32	5.54	6.48	7.91
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	-0.67	0.02	0.29	0.33
其他长期负债	0	0	0	0	成长性指标				
长期负债合计	0	0	0	0	营业收入增长率	53.01%	39.29%	24.01%	33.07%
负债合计	490	549	558	583	净利润增长率	36.26%	9.61%	41.46%	51.38%
归属于母公司股东权益合计	919	1044	1221	1489	盈利能力指标				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	22.51%	22.18%	22.82%	23.55%
负债和股东权益总计	1410	1593	1779	2071	净利率	6.20%	4.88%	5.56%	6.33%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E	应收账款周转率 (次)	13.71	15.04	14.60	14.74
营业收入	1841	2564	3179	4231	存货周转率 (次)	57.12	70.00	70.00	70.00
营业成本	1426	1995	2454	3234	偿债能力指标				
营业税金及附加	2	3	4	5	资产负债率	34.79%	34.48%	31.36%	28.13%
资产减值损失	0	0	0	0	流动比率	1.65	1.87	2.22	2.68
销售费用	186	282	350	465	速动比率	0.65	0.70	0.78	0.87
管理费用	89	124	154	205	费用率指标				
财务费用	5	15	14	12	销售费用率	10.12%	11.00%	11.00%	11.00%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	管理费用率	4.85%	4.85%	4.85%	4.85%
投资净收益	0	0	0	0	财务费用率	0.28%	0.57%	0.45%	0.29%
营业利润	131	144	203	308	分红指标				
营业外收支净额	-2	0	0	0	分红比例				
利润总额	130	144	203	308	股息收益率	1.04%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税	16	19	26	40	估值指标				
净利润	114	125	177	268	P/E (倍)	26.21	23.91	16.91	11.17
归属于母公司净利润	114	125	177	268	P/B (倍)	3.25	2.86	2.45	2.01
少数股东损益	0	0	0	0	P/S (倍)	1.08	1.17	0.94	0.71
					净资产收益率	12.41%	11.98%	14.49%	17.99%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760