



证券研究报告·上市公司简评

食品

多元发展，白酒当先

事件：年报低于预期

公司 2010 年主营收入 47.63 亿元，同比增长 67.75%；利润总额 25.17 亿元，同比减少 31.82%；归属母公司所有者净利润 1.50 亿元，同比减少 31.67%。EPS 0.09 元，低于预期。分配预案：每 10 股派 0.5 元。

简评：主营依然微利状态

营销费用过高是公司近年微利的重要原因

近年公司每股收益都维持在 1 毛钱左右的较低水平，成本压力是一方面原因，更主要的是期间费用率过高，公司 2010 年营销费用和管理费用两项合计就占营业收入 31.61%，对于毛利率只有 32%的公司来说，这无疑侵蚀了大部分利润。

主营业务向白酒倾斜

2010 年公司收购的湖北枝江酒业已经成为公司第一大主导产业，实现营业收入 19.63 亿元，占比高达 41.21%。公司对枝江酒业的整合效果较好，2010 年枝江酒业销售增长 20%，各项经济指标都创历史最好水平。今年 1 月份，枝江酒业销售额便一举突破 5 亿元大关，创下历史同期最好水平。根据枝江酒业的“十二五规划”，十二五期间枝江白酒销售额将达到 50 亿元，年增长率将维持在 20%以上，预计公司白酒业务仍将有较大增长空间。

豆奶粉营销能力是关键，成本压力犹存

公司豆奶粉市场占有率仍处在第一位置，2010 年实现销售收 11.3 亿，同比增长 26.3%。公司豆奶粉设计产能 15 万吨，2010 年产量我们估算大约为 9.7 万吨，产能利用率大约 65%，产能并非瓶颈，市场营销能力则是关键；2010 年大豆价格上涨了大约 10%，这使得公司豆奶粉业务毛利率下降了 10.41 个百分点，预计未来大豆价格大幅下降的可能性很小，公司仍将面临较大的成本压力。

食用油和营养棒业务增速较快，规模仍小

其他业务方面，食用油和营养棒业务增长强劲。公司 2010 年食用油业务收入 9686 万元，比上年大幅增长 181.62%；营养棒收入同比增长 127.47%，连续两年大幅增长，该业务毛利率较高，达 48.99%，位居公司所有各类业务毛利率第一位。这两项业务虽然增速很快，但营收占比都很低，分别为 2.03% 和 1.17%，对利润贡献并不大。

收购正兴煤化股权，煤炭收入将继续增加

公司董事会已批准以 1.8 亿元收购乌海市正兴煤化有限责任公司 49% 股权，股权转让完成后，公司全资子公司西安维维资源对正兴煤化的持股比例将上升至 100%，2010 年正兴煤化贡献营业收入 2.35 亿元，毛利率 31.27%，股权转让完成后 2011 年这部分收入至少会翻倍。

请参阅最后一页的重要声明

维维股份 (600300)

首次评级

不评级

郑绮

zhengqi@csc.com.cn

010-85130985

执业证书编号：S1440206070045

黄付生

huangfusheng@csc.com.cn

010-85130307

执业证书编号：S1440209090411

联系人：李宁

liningbj@csc.com.cn

发布日期：2011 年 4 月 1 日

当前股价：5.94 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
1.54/-1.14	0.68/-6.74	-19.06/-13.68
12 月最高/最低价 (元)		7.85/4.84
总股本 (万股)		167200.00
流通 A 股 (万股)		160600.00
总市值 (亿元)		99.32
流通市值 (亿元)		95.40
近 3 月日均成交量 (万)		1023.43
主要股东		
维维集团股份有限公司		32.05%

股价表现



相关研究报告

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



营业外收入仍为净利润主要来源

公司 2010 年公司获得拆迁收益 1.11 亿元，折合每股收益 0.066 元，占比超过了 70%，2009 年公司盈利的主要来源也是来自出售双沟酒业股权所获得的 2.53 亿元投资收益，可见公司仍然没有摆脱利润来源主要依赖营业外收入的窘境。

盈利预测

公司主营业务处于微利状态，净利润受投资收益影响很大，因此盈利预测有一定难度，我们初步预计 2011、2012 年每股收益 0.11 元、0.14 元，对应市盈率 53 倍、43 倍，暂不评级。

预测和比率

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万）	4763.20	6207.40	7622.69	9551.73
营业收入增长率	67.75%	30.32%	22.80%	25.31%
EBITDA（百万）	393.08	481.89	608.49	802.76
EBITDA 增长率	-25.62%	22.59%	26.27%	31.93%
净利润（百万）	150.45	186.72	230.81	314.48
净利润增长率	-31.67%	24.11%	23.62%	36.25%
ROE	7.11%	7.52%	9.00%	11.26%
EPS（元）	0.09	0.11	0.14	0.19
P/E	66.01	53.19	43.03	31.58
P/B	4.13	3.84	3.66	3.44
EV/EBITDA	27.27	23.63	19.99	16.40



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。



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、2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。

基金研究服务

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

丁昕 010-85130318 dingxin@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 010-68825001 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

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

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/或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。本报告清晰准确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。