

**西王食品 (000639)**

2017 年 10 月 20 日

投资评级：买入（维持）

| 日期           | 2017/10/19  |
|--------------|-------------|
| 当前股价（元）      | 21.16       |
| 52 周最高/最低（元） | 26.76/17.26 |
| 市盈率          | 53.19       |
| 市净率          | 4.77        |
| 总市值（百万元）     | 9,617.86    |
| 总股本（百万股）     | 454.53      |
| 流通股本（百万股）    | 376.65      |



分析师：张月慧  
 SAC 执业证书编号：  
 S0790514100001  
 联系电话：029-88447618  
 Email: zhangyuehui@kysec.cn

开源证券股份有限公司  
 地址：西安市高新区锦业路 1  
 号都市之门 B 座 5 层  
<http://www.kysec.cn>

## 双主业同步 运动营养板块有望加速

### ● 西王食品 2017 年前三季度营收同增 117.23%

西王食品 (000639) 19 日晚间公布了 2017 年三季报，报告期内实现营业收入 42.82 亿元，较上年同期增长 117.23%；归属于母公司股东净利润 2.02 亿元，较上年同期增长 73.96%；基本每股收益 0.45 元；加权平均净资产收益率 10.04%。第三季度实现营业收入 14 亿元，同比增长 75.46%；归属于母公司股东净利润 0.62 亿元，同比增长 184.51%；基本每股收益 0.14 元。

### ● 双主业同步 毛利小幅微降

公司前三季度业绩增幅明显，毛利率较中期下降 0.42 个百分点下降至 36.98%，期间费用率较中期小幅上升 0.46 个点至 27.46%，两方拖累净利率水平下降 0.46 个点至 6.68%。从单季度来看，三季度营收仍略强于二季度表现，但营业成本也有一定程度回升，单季度净利润水平不及二季度。毛利率下降 1.52 个百分点，净利率下降 1.58 个百分点。玉米价格在年内整体呈现低位区间震荡，全年平均价相对不高，公司玉米油板块最大限度发挥公司在渠道、人才、服务等方面优势，在报告期内继续推行品牌推广策略，利润获得良好的增长态势。

### ● muscletech 线上销售亮眼 未来有望持续发力

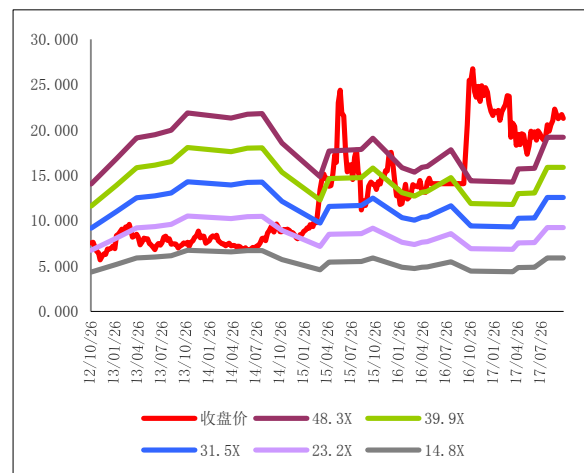
kerr 旗下产品在北美市场具有强大的品牌效应，kerr 完成并表后正式进入中国市场，西王也不断通过加大营销来拓展国内市场，建立品牌基础，通过参加国际健身、耐克健身盛典等一系列的活动提高产品知名度，并与一兆韦德和阿里健康签订战略合作协议，极大的提升了体重管理和运动营养补充业务旗下产品在国内的品牌知名度及销量。muscletech 表现持续发力，天猫、京东等线上渠道表现亮眼，线下健身机构也较受认可。随着体重管理和运动营养概念持续深入人心，运动健身等健康生活模式更加常态化，公司前期在国内的营销投入将加速转化为公司业绩。未来两年公司持续收购 Kerr 剩余股权，此部分业务收入有望加速。

### ● 投资策略

公司食用油产业从玉米油品牌基础上丰富产品结构，全面拓展高附加值油类产品业务线条。营养保健领域，中国体重管理与运动营养市场目前较小，加上在健康意识上升、健身文化兴起的大环境下，体重管理和运动营养板块均有较大潜力。Kerr 旗下产品在北美具有较高知名度和市场份额，目前在国内的推广顺利，销量良好，营养保健业务拓展空间巨大。此外，西王集团债务担保危机可以稳妥解决，对公司影响消除。公司定增已经过会，18 年预计将发行完毕，筹集的资金将用于归还收购 kerr 超过 10 亿的借款，并可以为公司节省大额利息支出，显著改善公司资本结构和盈利水平。我们看好作为食用油细分领域领先地位的西王食品在小包装高品质油类产品方向的发展，以及收购 Kerr 后向大健康领域迈进的良好前景，维持买入评级。

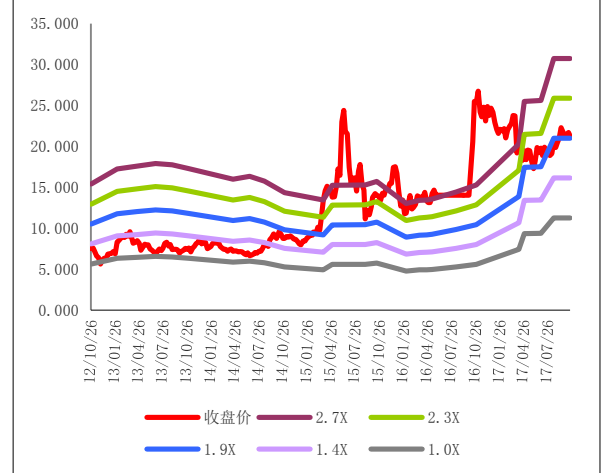
### ● 风险提示：成本上涨超预期，协同效应不达预期，食品安全风险

图 1：西王食品历史 PE



数据来源：wind，开源证券研究所

图 2：西王食品历史 PS



数据来源：wind，开源证券研究所

## 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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。

## 与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）：相对强于市场表现20%以上；

增持（outperform）：相对强于市场表现5%~20%；

中性（Neutral）：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；

减持（underperform）：相对弱于市场表现5%以下。

### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（overweight）：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（underweight）：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88447618

传真：029-88447618

## 公司简介

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，由陕西开源证券经纪有限责任公司变更延续的专业证券公司，主要股东为陕西煤业化工集团有限责任公司、佛山市顺德区美的技术投资有限公司、佛山市顺德区诚顺资产管理有限责任公司、佛山市顺德区德鑫创业投资有限公司，注册资本 13 亿元，公司的经营范围为：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券自营；证券资产管理；融资融券；约定购回；股票质押式回购；证券承销；证券投资基金销售。

### 业务简介：

■ 代理买卖证券业务：我公司经中国证监会批准，开展证券代理买卖证券业务，主要包括：证券的代理买卖（沪、深 A 股、证券投资基金、ETF、LOF、权证、国债现货、国债回购、可转换债券、企业债券等）；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户。公司通过集中交易系统可以为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网和手机等多种委托渠道，可满足投资者通买通卖的交易需求。公司目前与多家银行开通客户资金第三方存管业务，确保投资者资金安全流转，随时随地轻松理财。

■ 证券投资咨询业务：我公司经中国证监会批准，开展证券投资咨询业务，为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、看法或建议；

■ 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问：我公司经中国证监会批准，开展财务顾问业务，为上市公司收购、重大资产重组、合并、分立、股份回购、发行股份购买资产等上市公司资产、负债、收入、利润和股权结构产生重大影响的并购重组活动，提供交易估值、方案设计、出具专业意见等专业服务。

■ 证券自营业务：我公司经中国证监会批准，开展证券自营业务，使用自有资金和依法筹集的资金，以公司名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价值证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 资产管理业务：我公司经中国证监会批准，开展资产管理业务，接受客户委托资产，并负责受理客户委托资产的投资管理，为客户提供专业的投资管理服务。服务对象为机构投资者以及大额个人投资者，包括各类企业、养老基金、保险公司、教育机构和基金会等。

■ 融资融券业务：融资融券交易和约定购回式证券交易业务运作，为客户提供信用融资服务。

### 分支机构

|         |                                              |                  |
|---------|----------------------------------------------|------------------|
| 深圳分公司   | 地址：深圳市福田区福华三路卓越世纪中心 4 号楼 18 层                | 电话：0755-82703813 |
| 上海分公司   | 地址：上海市浦东新区世纪大道 100 号环球金融中心 62 层              | 电话：021-68779208  |
| 北京分公司   | 地址：北京市西城区锦什坊街 35 号院 1 号楼 2 层                 | 电话：010-58080588  |
| 福建分公司   | 地址：福建省厦门市思明区七星西路 178 号七星大厦 17 层 02 单元        | 电话：0592-5360180  |
| 珠海分公司   | 地址：珠海市香洲区九州大道西 2023 号富华里 B 座 2902            | 电话：0756-8686588  |
| 江苏分公司   | 地址：建邺区河西大街 198 号同进大厦 4 单元 901 室              | 电话：025-86573878  |
| 云南分公司   | 地址：云南省昆明市度假区滇池路 918 号摩根道五栋 B 区楼              | 电话：0871-64630002 |
| 湖南分公司   | 地址：湖南省长沙市岳麓区潇湘北路三段 1088 号渔人商业广场 16 栋 3 楼     | 电话：0731-85133976 |
| 河南分公司   | 地址：郑州市郑东新区金水东路 33 号美盛中心 808 号                | 电话：0371-61778510 |
| 海南分公司   | 地址：海南省海口市龙华区金贸西路 1 号富丽花园文景阁 308 室            | 电话：0898-36608886 |
| 吉林分公司   | 地址：吉林省长春市南关区人民大街 10606 号东北亚国际金融中心 3 楼 301 室  | 电话：0431-81888388 |
| 深圳第一分公司 | 地址：深圳市南山区沙河西路 2009 号尚美科技大厦 902 房             | 电话：0755-86660408 |
| 上海第二分公司 | 地址：上海市世纪大道 1239 号世纪大都会 2 号楼 13 层 02B 室       | 电话：021-58391058  |
| 北京第二分公司 | 地址：北京市朝阳区建国门外大街 8 号楼 16 层 1605 单元            | 电话：010-85660036  |
| 四川分公司   | 地址：成都市高新区天府大道北段 28 号 1 幢 1 单元 20 层 2003-2004 | 电话：028-65193979  |
| 重庆分公司   | 地址：重庆市渝北区新南路 166 号 2 幢 1 单元 21-4             | 电话：023-63560036  |
| 咸阳分公司   | 地址：陕西省西咸新区沣西新城世纪大道世纪家园三期 A 座 6 号             | 电话：029-33660530  |
| 山东分公司   | 地址：山东省济南市市中区旅游路 28666 号国华东方美郡 109 号楼 1 层     | 电话：0531-82666773 |
| 北京第三分公司 | 地址：北京市丰台区榴乡路 88 号院 18 号楼 6 层 601 室           | 电话：010-83570606  |



|                                                                          |                     |
|--------------------------------------------------------------------------|---------------------|
| 西大街营业部：西安市西大街 495 号（西门里 200 米路北）                                         | 电话：029-87617788     |
| 长安路营业部：西安市长安南路 447 号（政法学院正对面）                                            | 电话：029-85389098     |
| 纺织城营业部：西安市纺织城三厂什字西南角（纺正街 426 号）                                          | 电话：029-83542958     |
| 榆林航宇路营业部：榆林市航宇路中段长丰大厦三层                                                  | 电话：0912-3258261     |
| 榆林神木营业部：榆林市神木县东兴街融信大厦四层                                                  | 电话：0912-8018710     |
| 商洛通江西路证券营业部：商洛市商州区通江西路全兴紫苑 13-5 座一层                                      | 电话：0914-2987503     |
| 铜川正阳路营业部：铜川新区正阳路东段华荣商城一号                                                 | 电话：0919-3199313     |
| 渭南朝阳大街证券营业部：渭南市朝阳大街中段                                                    | 电话：0913-8189866     |
| 咸阳兴平证券营业部：兴平市金城路中段金城一号天镜一号                                               | 电话：029-38615030     |
| 西安锦业三路证券营业部：西安市锦业三路紫薇田园都市 C 区 S2-2                                       | 电话：029-68765786     |
| 佛山顺德新宁路证券营业部：广东省佛山市顺德区大良新宁路 1 号信业大厦 8 楼                                  | 电话：0757-22363300    |
| 汉中南郑证券营业部：汉中市南郑县大河坎镇江南西路君临汉江二期                                           | 电话：0916-8623535     |
| 韩城盘河路证券营业部：韩城市新城区盘河路南段京都国际北楼 4 层 B 户                                     | 电话：0913-2252666     |
| 锦业路营业部：西安市高新区锦业路 1 号都市之门 B 座 5 层 1 幢 1 单元 10505 室                        | 电话：029-88447531     |
| 宝鸡清姜路证券营业部：宝鸡市胜利桥南清姜路西铁五处综合楼商铺三楼                                         | 电话：0917-3138308     |
| 沈阳大南街营业部：沈阳市沈河区大南街 429 号-10 门                                            | 电话：024-31281728     |
| 安康巴山东路证券营业部：安康市汉滨区巴山东路 41 号                                              | 电话：0915-8889006     |
| 延安中心街营业部：延安市宝塔区中心街治平大厦 7 楼 712 室                                         | 电话：0911-8015880     |
| 重庆财富大道营业部 重庆市北部新区财富大道 2 号 3-4                                            | 电话：023-63560036     |
| 厦门莲前西路证券营业部 地址：福建省厦门市思明区莲前西路 209 号 13 层 C 单元                             | 电话：0592-5360897     |
| 西安太华路营业部：西安未央区太华北路大明宫万达广场三号甲写 1703                                       | 电话：029-89242249     |
| 西安纺北路证券营业部：西安市灞桥区纺北路城东交通枢纽负一层                                            | 电话：029-83623600     |
| 顺德新桂中路证券营业部：佛山市顺德区大良新桂中路海悦新城 93A 号                                       | 电话：0757-22222562    |
| 深圳福华三路证券营业部：深圳市福田区福华三路卓越世纪中心 4 号楼 8 层 807                                | 电话：0755-82371868    |
| 西安凤城一路证券营业部：西安市经济技术开发区凤城一路 6 号利君 V 时代 A 座 1903 室                         | 电话：029-65663069     |
| 上海中山南路证券营业部：上海市黄浦区中山南路 969 号 1103 室                                      | 电话：021-63023551     |
| 北京西直门外大街证券营业部：北京市西城区西直门外大街 18 号金贸大厦 C2 座 1708                            | 电话：010-88333866-801 |
| 广州华强路证券营业部：广州市天河区华强路 2809 号                                              | 电话：020-38939190     |
| 杭州丰潭路证券营业部：杭州市拱墅区丰潭路 380 号银泰城 8 幢 801 室-4                                | 电话：0571-88066202    |
| 鞍山南五道街证券营业部：鞍山市铁东区南五道街 20 栋 1-2 层                                        | 电话：0412-7489333     |
| 西安太白南路证券营业部：西安市雁塔区太白南路 109 号岭南郡 10101 号                                  | 电话：029-89281966     |
| 济南新泺大街证券营业部：济南市高新区新泺大街康桥颐东 2 栋 2 单元 106                                  | 电话：0531-66620999    |
| 咸阳渭阳中路证券营业部：咸阳市秦都区渭阳中路副 6 号政协综合楼 4 楼                                     | 电话：029-33273111     |
| 西安临潼华清路证券营业部：西安市临潼区华清路 4 号楼独栋 4-（1-2）04 一层                               | 电话：029-83817435     |
| 铜川红旗街营业部：陕西省铜川市王益区红旗街 3 号汽配公司大楼四层                                        | 电话：0919-2185123     |
| 咸阳人民西路营业部：咸阳市秦都区人民西路 37 号 117 幢 1 层商铺                                    | 电话：029-33612955     |
| 汉中兴汉路证券营业部：陕西省汉中市汉台区陈家营什字东侧兴汉路一楼营业房                                      | 电话：0916-8887897     |
| 西安阎良人民路证券营业部：陕西西安阎良区人民东路与公园南路十字东北角                                       | 电话：029-81666678     |
| 天津霞光道证券营业部：天津市南开区霞光道花园别墅 42、43 号楼及地下室的房屋<br>的 1 幢宁泰广场写字楼 19 层 05 及 06 单元 | 电话：022-58282662     |
| 咸阳玉泉路证券营业部：咸阳玉泉路丽彩广场综合楼 1 单元 14 层 1403 号                                 | 电话：029-38035092     |
| 宝鸡金台大道证券营业部：陕西省宝鸡市金台区金台大道 6 号                                            | 电话：0917-3138009     |
| 北京振兴路证券营业部：北京市昌平区科技园区振兴路 28 号绿创科技大厦 6 层 B614\615                         | 电话：010-60716667     |
| 南昌红谷中大道证券营业部：江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道 988 号                                      |                     |

绿地中央广场 A1#办公楼-1501 室

电话：0791-83820859

汉中东大街证券营业部：陕西省汉中市汉台区东大街莲湖城市花苑一层

电话：0916—8860108

宝鸡中山路营业部：陕西省宝鸡市中山路 72 号 1 层

电话：0917-3679876

安庆湖心北路证券营业部：安徽省安庆市开发区湖心北路 1 号

电话：0556-5509208

淮安翔宇大道证券营业部：江苏省淮安市淮安区翔宇大道北侧、经六路西侧（华夏商务中心 102 室）

电话：0517-85899551

绍兴胜利东路证券营业部：绍兴市越城区元城大厦 1201-1 室

电话：0575-88618079

安康汉阴北城街证券营业部：陕西省安康市汉阴县城关镇北城街 100 号

电话：0915-2113599