



2017-10-30

公司点评报告

增持/维持

三元股份(600429)

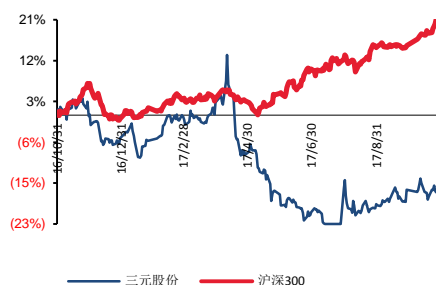
目标价: 8.75

昨收盘: 6.88

日常消费 食品、饮料与烟草

## 三元股份三季报点评：投资收益增厚业绩，资本运作再期待

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|               |              |
|---------------|--------------|
| 总股本/流通(百万股)   | 1,498/885    |
| 总市值/流通(百万元)   | 10,303/6,089 |
| 12 个月最高/最低(元) | 9.33/6.32    |

### 相关研究报告：

三元股份(600429)《三元股份半年报点评：非经常损益影响重大，未来业绩有望改善》--2017/08/26

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

证券分析师：郑汉镇

电话：13028853033

E-MAIL: zhenghz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190117070027

### 点评事件：

三元股份(600429)公布三季度业绩，前三季度公司实现销售收入 46.86 亿元，同比增长 8.23%；实现扣非净利润 6975 万元，同比增长 83.74%。

### 投资要点：

#### 投资收益增厚业绩，经营有好转

公司前三季度实现销售收入 46.86 亿元，完成全年任务目标的 74%，基本符合预期。公司前三季度净利润出现较大的增幅，是确认了投资收益 1.72 亿元，季报披露原因为合营企业北京麦当劳及现金管理投资收益增加所致。根据中报披露信息，北京麦当劳上半年实现销售收入 1.7 亿元，同比增加 142%。

公司近几个季度利润增速波动很大，主要是由于去年同期确认了财政补贴，导致基数较高。为了把这些因素排除，我们计算了一下公司的毛利润（营业收入-营业利润）情况，2017 年 3Q 毛利润为 873 万元，为过去 5 个亏损季度后首次毛利润转正。

#### 销售费用率下降，毛利率水平或提高

期间费用来看，销售费用和管理费用在三季度都有控制。单 3Q 销售费用率 26.42%，较 2Q 下降 0.75 百分点；单 3Q 管理费用率 4.96%，较 2Q 下降 0.15 百分点。

今年年初管理层对全年期间费用计划是 20 亿元，从前三季度来看，期间费用已经使用计划的 75%，基本与管理层计划一致。从去年开始，公司对销售渠道和销售方式进行了改革，削减销售人员 1500 人，今年对销售人员还在削减，希望能做到人员有效配置。

公司毛利率连续几个季度上升后，今年 3Q 毛利率为 30.84%，较二季度略有下降，我们判断是由于奶粉注册制后，公司调整奶粉产品导致奶粉收入下降导致毛利率下滑。

今年 8 月，公司推出新品高端牛奶 A2，希望通过高端产品来调节产品结构。今年以来公司高端产品增长 20% 左右，酸奶和功能性饮料增长 20%，随着公司产品结构的调整，毛利率水平将再提升。

#### 资本运作再期待

公司同时公告，将参与设立北京星元健康消费产业投资基金，基金总规模 40.91 亿元人民币，公司作为有限合伙人拟出资 1.2 亿元，

持股比例约为 2.93%。我们认为星元健康消费产业基金将成为首农集团的一个重要孵化工具,未来在健康消费产业领域将看到更多的项目。

复星入股三元后,三元资本运作层面一直在提速。今年 9 月三元竞购法国 St Hubert 100%股权。St Hubert 的产品线丰富,包括健康黄油涂抹酱系列及植物酸奶、饮料、甜品等。目前公司在进行收购的相关程序,收购完成后将对公司黄油类产品有很好的丰富。

#### 盈利预测与评级:

我们预测公司 2017/18/19 年收入增速为 7.23%、16.08%和 14.21%,实现归母净利润 1.03 亿/2.8 亿/4.47 亿元,实现 EPS 为 0.06/0.18/0.29 元。

根据 2018 年业绩目前 PS 估值为 1.41 倍,按照 1.8 倍估值,目标价 8.75 元,20%以上空间,维持“增持”评级。

#### 风险提示:

管理层治理不达预期;销售环境恶化;食品安全问题等。

#### 主要财务指标

|                   | 2016A   | 2017E   | 2018E   |
|-------------------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元)         | 5853.87 | 6277.13 | 7286.51 |
| 同比增长              | 28.66%  | 7.23%   | 16.08%  |
| 净利润(百万元)          | 133.74  | 103.65  | 280.45  |
| 同比增长              | -12.4%  | -22%    | 171%    |
| 摊薄每股收益(元)         | 0.07    | 0.069   | 0.18    |
| PE                | 98      | 99      | 38      |
| 资料来源: Wind, 太平洋证券 |         |         |         |

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；  
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；  
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；  
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；  
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

# 销 售 团 队

| 职务      |
|---------|
| 销售负责人   |
| 北京销售总监  |
| 北京销售    |
| 北京销售    |
| 北京销售    |
| 北京销售    |
| 上海销售副总监 |
| 上海销售    |
| 上海销售    |
| 上海销售    |
| 上海销售    |
| 上海销售    |
| 广深销售副总监 |
| 广深销售    |
| 广深销售    |
| 广深销售    |
| 广深销售    |



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。