

维维股份 (600300)

股价 8.66 元

调研报告

2007 年 11 月 8 日 星期四

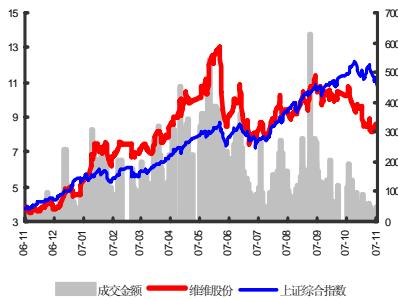
分析师	食品饮料小组
电话	50586660-8952
邮件	Lu_yy@longone.com.cn liuge@longone.com.cn
行业	农林牧渔、食品饮料

投资要点

- 本次调研主要目的是了解公司的基本经营情况，增发进程以及近期一些新项目的基本情况。此次我们拜访了集团公司董事长和相关领导以及股份公司董事长、董秘以及财务总监等公司领导。在此感谢上市公司的热情接待。
- **豆奶业务将维持稳定增长。**公司是豆奶行业的龙头企业，市场份额一直维持在 80% 左右。公司认为未来豆奶粉业务将保持目前稳定增长的现状。目前大豆、糖等原材料价格大幅上涨，公司表示有能力转嫁原材料涨价的压力。具体解决方式有，提价、更换包装。未来公司还将在口味上推出新品种稳固现有的市场占有率。

市场表现			
	1M	3M	6M
绝对涨幅 (%)	-18.3	-9.02	-17.5
相对涨幅 (%)	-12.0	-23.3	-52.4

个股相对上证综指走势图



□ **牛奶业务出现拐点。**自公司上市以来牛奶业务一直保持微利或亏损状态。我们认为主要原因有：1、公司是乳业新进入者，前期投入较大，技术市场人员不成熟；2、奶源不足，销量不大，市场竞争激烈。

奶业建设初期公司非常重视奶源建设，投资 3 亿元。目前，在徐州、新疆、宁夏、武汉、珠海等地拥有 9 个牧场，其中徐州万牛养殖场是华东地区最大的奶牛养殖场。据了解公司目前拥有 2 万头澳洲奶牛，每头奶牛价值 2 万元。公司奶牛品种优良，每头牛年产 10 吨原料奶，远远高于我国平均水平。公司拥有 1200 吨/日处理能力，由于奶源不足，目前日处理能力仅为 500-600 吨/日。

公司认为经过 4 年的磨炼，乳业业务已经走向成熟。未来公司乳业市场将以华东地区为主，重点开拓二、三线城市。重点发展奶粉，提高乳业毛利率。据了解今年来乳业业务已经止损，乳业销售收入有望突破 10 个亿。

□ **双沟酒业有望成为利润增长点。**公司预计今年双沟酒业实现销售收入 12 亿元，实现净利润 3000 万元，利润率不高的主要原因是市场开拓费用过高。双沟酒业拥有 5 万吨基酒储备，年销售 5-6 万吨商品酒。双沟酒是八大名酒之一，公司 80% 的销售收入在华东地区。未来公司市场销售重点在华东地区，重点产品为“珍宝坊”，产品结构将增加高度酒比例。我们认为不排除双沟未来单独上市的可能。

□ **粮油业务前景看好。**今年 9 月公司与河南大信房地产有限公司共同出资成立维维粮油有限公司。公司所在地正阳县是花生生产大县，年产花生 150 万吨，项目建成后公司年处理花生 30 万吨，形成生产

浓香型花生油 2 万吨，年产精炼花生油 0.3 万吨，年产饲料 10 万吨的生产规模。预计可实现销售收入 55000 万元；净利润 3400 万元。公司预计明年上半年投产，公司将视项目发展情况扩大规模。当地原料成本优势明显，我们预计该项目盈利能力较强。

- **房地产业务启动，3 年后产生利润。**今年 9 月公司与中粮地产国内共同出资成立中粮维维联合置业有限公司，公司持有 40% 股权。公司总部目前已处于徐州市新城区的中心地带，占地面积 140 亩。公司与中粮地产合作开发该块地块，开发周期 3-5 年，开发完成后商品房单价定位在 7000-8000 元，属于徐州的高档楼盘。公司预计该项目建成后将为公司贡献几亿元净利润。
- **与大冢合作提升公司产品档次。**大冢制药是日本食品饮料行业和制药行业龙头企业，公司研发能力强，产品丰富。大冢与维维合作主要看重公司的营销网络。现有合作产品 OHB 营养棒，年产 100 万根，主要出口东南亚地区，该产品目前正在试销售阶段，生产规模小，但市场反映好增量可观。公司介绍 OHB 产品目前已经在国内一线城市销售，销售价格较高，5 元一根，产品供不应求。增发项目实施后将成为公司创利产品。与大冢的合作，为公司未来发展提供了产品储备基础。
- **增发项目即将通过商务部审批。**增发项目由于大冢的参与，需要商务部的审批，所以拖延时间较长。目前商务部审批工作已经接近尾声，预计很快将获批。我们预计增发项目将于明年上半年通过证监会审批。增发项目主要包括豆奶粉技改项目、婴儿奶粉项目、包装项目和与大冢合作的 OHB 和氨基酸饮料项目。我们看好增发项目前景，预计公司增发项目将提前实现效益。
- **预计咖啡项目将伺机退出。**公司与新加坡超级咖啡公司合资的维维超级咖啡公司，目前正常生产，主要进行奶精生产，出口东南亚。但由于维维与超级公司对于产品品牌意见有分歧，我们预计公司未来有可能退出部分股权。
- **资产质量优良，大股东实力强。**公司上市之初，在全国各地建厂时获得土地价格低廉，随着各地城市扩大，各厂区所处地理位置相当优厚。目前上市公司拥有各地工业用地 6000 亩，升值巨大。另外公司母公司维维集团拥有酒店、写字楼和矿山资产，股东实力强。与公司管理人员交谈过程中，公司表示未来集团公司将把主要精力投入到上市公司中来，做强做大上市公司的意愿强烈。
- 我们认为目前上市公司的股价基本合理。豆奶粉稳健经营、乳业扭亏、双沟酒市场打开、增发项目和粮油项目的开展以及优良的资产质量都成为公司目前股价的有力支撑，但公司未来股价继续上行的

动力还有待公司业绩的提升。

附注:

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10%
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员认对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路 989 号中达广场 13 楼

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话：(86-21) 50586660 转 8959

传真：(86-21) 50586660 转 8973

邮编：200122