

## 关注改变稳步进行

三元股份 (600429.SH)

**推荐** 维持评级

核心观点:

### 1. 事件

公告收到《关于核准北京三元食品股份有限公司非公开发行股票申请的批复》。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一) 国企改革有望推动高管激励计划

北京市国企改革方案中竞争类企业是以资本效益最大化为主要目标,分为战略支撑企业和一般竞争性企业。竞争类企业将是国资部分或全部退出的重点。

国企改革将推动公司进一步改进管理体制和激励机制,完善现代企业法人治理结构,进一步提升经营效率,为公司做大做强带来制度基础和持续动力。

#### (二) 注入自控奶源牧场可期,借力扩展销售渠道

鉴于国家相关乳业新规要求企业大力加强自控奶源建设,首农集团同意依国家法律法规的规定,将首农集团旗下原奶业务三元绿荷相关股份注入三元股份,届时按照国家相关规定进行办理。非公开发行顺利实施,公司有望借助复星集团药店销售网络,快速扩展婴幼儿配方乳粉销售渠道。

#### (三) 完善产业布局产品结构,发展外延式增长

公司仍将专注于乳制品生产、加工、销售业务,其中计划优化产品结构,重点发展婴幼儿配方乳粉业务,已获得婴幼儿配方乳粉生产许可证。此外,公司计划依托现有产业政策和行业整合契机,加大国内外的资源整合,结合自身业务发展需求开展行业内并购,实现外延式增长。

公司未来将(1)加强品牌建设。将系统规划市场宣传体系,深度整合新媒体资源,配合多种形式的线上线下活动,形成品牌传播的三维覆盖,提升品牌形象;(2)深化渠道拓展。将持续完善各产品及区域的渠道建设及深度分销策略,提高产品铺市率和市场占有率。婴童渠道为乳粉业务目前主销渠道,在未来几年中,公司计划有针对性的在部分一线市场及其他重点市场拓展商超等现代销售渠道。此外,公司还计划进行电商渠道的拓展;(3)优化产品结构。计划以婴儿配方乳粉系列产品为核心,并以发展液态奶常低温高端产品为重点,不断优化产品结构,提升盈利空间。

### 3. 投资建议

投资者可关注公司未来是否有改变,奶粉业务增速行业领先是投资亮点,继续维持推荐评级。

#### 分析师

董俊峰 (首席)

☎: 010-66568780

✉: dongjunfeng@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511010002

李球

☎: 010-83571374

✉: liyan\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130513060001

特此鸣谢: 岳思铭 010-66568238

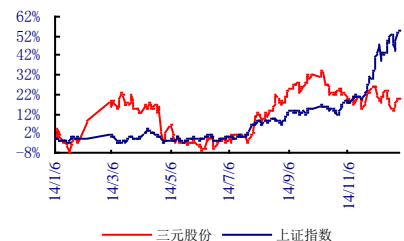
(yuesiming@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

#### 市场数据 时间 2015.01.06

A股收盘价(元)	8.87
A股一年内最高价(元)	12.57
A股一年内最低价(元)	6.05
上证指数	2201.56
市净率	4.82
总股本(万股)	88500.00
实际流通A股(万股)	88500.00
限售的流通A股(万股)	0.00
流通A股市值(亿元)	71.15

#### 相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

#### 相关研究

1. 三元股份 (600429): 未来跨越式发展有望 20141023
2. 三元股份 (600429): 跨越式发展拉开基建大幕 20140925
3. 食品饮料行业 2015 年投资策略: 大中小品种全面开花, 净值和涨幅各有千秋 20141130

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 中国银河证券食品饮料团队，2013 年和 2011 年新财富最佳分析师。

**董俊峰，食品饮料行业分析师（首席）。**1994—1998 年消费品营销策划业四年从业经历、1998—1999 年超市业一年从业经历、2001 年至今证券业十年从业经历。清华大学硕士。2003 年首创消费品行业数量化研究模型《品牌渠道评级体系》，已获国家版权局著作权登记证书。

**李琰，食品饮料行业分析师。**2010 年进入证券业工作，2012 年 5 月至今在银河证券从事食品饮料行业研究工作。英国雷丁大学硕士。

二人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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接受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)  
深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
海外机构：李笑裕 010-83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)  
北京地区：王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)  
海外机构：刘思瑶 010-83571359 [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)