

评级：审慎推荐（维持）
食品饮料
公司半年报点评
证券研究报告

分析师 李镜池 S1080511060001

联系人 晁岱秀 S1080110100006

电话：0755-82485059

邮件：chaodaixiu@fcsc.cn

南方食品(000716)一

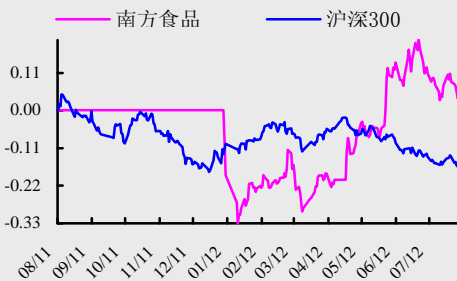
历史问题已解决，黑芝麻露为新增长点

交易数据

上一日交易日股价（元）	9.98
总市值（百万元）	1,779
流通股本（百万股）	171
流通股比率（%）	95.98

资产负债表摘要（06/12）

股东权益（百万元）	315
每股净资产（元）	1.77
市净率（倍）	5.65
资产负债率（%）	73.18

公司与沪深300指数比较

相关报告

《*ST南方(000716)-黑芝麻糊快速发展 历史问题逐步解决》-20110228

事件：

公布 2012 年上半年年报，实现营业收入 2.90 亿元，同比增长 7.84%；实现利润总额 788.78 万元，同比增长 33.19%；归属于上市公司股东的净利润 1214 万元，同比下降 17.5%，实现 EPS0.07 元。

预计 1-9 月份累计净利润约为 2000 万元，EPS 约为 0.11 元，同比增长 162.26%。

点评：

芝麻糊增长稳健，芝麻露快速增长。2012 年上半年黑芝麻糊类销售 2.56 亿元同比增长 11.84%，毛利率维持在 38.21%，占营业收入的比例为 89.64%，仍是公司的主要业务。黑芝麻露饮料实现快速增长，上半年营业收入达到 1484.56 万元同比增长 42.56%，毛利率提升 1.25 个百分点至 20.24%。省外市场仍然稳健增长 7.87%，特别是北京、上海、广东、四川、湖北、山东、河南等省市是本公司产品销售的主要市场。

并购江西子公司，扩大产品品类。公司并购子公司江西黑芝麻食品，使公司产品由单一的袋装糊类，扩大为杯装糊类、罐装饮品及豆浆四个品类，可形成袋装、杯装等冲调类和易拉罐饮料等多个拳头产品，提高公司抵抗市场经营风险的能力，弥补现在产品在销售渠道覆盖面窄、面对的消费群体单一和食用的不方便性等问题，形成良好互补、发挥协同效应。另外，经过整合，已形成容县、南昌、江苏三个生产基地。江西黑芝麻 2012 年上半年实现主营业务收入和主营业务利润为分别 4186.50 万元和 21.98 万元，

历史问题已全部解决，利润即将回归。公司借壳时的历史遗留问题包括南方燃气 80% 股权和管网资产、平安斯壮家园、巨额贷款等一直困扰公司的发展。公司在 2010 年转让南管燃气 80% 的股权后，与今年三季度再次将所持有管网资产以 13950 万元转让给南管燃气，获得收益 500 万元将在三季度确认；2011 年底斯壮平安家园房地产项目已经交付，相关违约金不在赔付。拟向控股股东黑五类集团，以及高管韦清文、李汉朝、李汉荣、李玉琦等 5 名特定对象非公开发行股票 6774 万股（总股本将达到 2.46 亿股），融资 4.5 亿元用于补充流动资金和偿还贷款将节省财务费用 2500 万元左右，将增厚每股收益 0.1 元（以 2.46 亿股本计算）。

给予“审慎推荐” 公司为黑芝麻糊领域的龙头，推出爱心杯芝麻糊、黑芝麻露饮料等新品将为公司新的增长点；另一方面，历史遗留问题已解决带来利润的回归，预计 2012~2014 年公司的 EPS 为 0.23(43X)、0.28(36X)、0.37(28X)，故给予“审慎推荐”评级。



风险提示：食品安全事故发生；新产品推广低于预期

盈利预测

单位：百万元	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	421.7	581.5	702.9	864.6	1,080.7
同比 (%)	23.7%	37.9%	20.9%	23.0%	25.0%
营业毛利	164.7	223.7	276.4	335.7	419.7
同比 (%)	11.7%	35.8%	23.5%	21.5%	25.0%
归属母公司净利润	162.0	12.3	41.0	67.9	87.3
同比 (%)	2671.7%	-92.4%	232.5%	65.7%	28.6%
总股本 (亿股)	1.78	1.78	1.78	2.46	2.46
每股收益 (元)	0.91	0.07	0.23	0.28	0.35
ROE	55.1%	4.0%	11.9%	7.9%	9.2%
P/E (倍)	11	144	43	36	28

资料来源：公司公告 第一创业证券研究所整理

注：2013、2014 年以总股本 2.46 亿计算



主要财务指标预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	292.6	430.7	753.3	893.7	一、营业收入	581.5	702.9	864.6	1,080.7
货币资金	41.4	40.1	278.6	320.6	减: 营业成本	357.8	426.5	528.9	661.1
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	5.4	6.6	8.1	10.1
应收款项	70.7	92.3	113.6	141.7	销售费用	137.3	170.0	211.8	264.8
预付款项	56.7	131.8	175.3	221.0	管理费用	37.2	36.4	38.9	44.8
存货	66.9	79.7	98.9	123.6	财务费用	19.3	24.3	7.4	7.0
其他流动资产	56.9	86.9	86.9	86.9	资产减值损失	12.9	1.9	0.5	0.7
非流动资产	530.8	728.2	706.8	685.5	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
股权投资	9.7	9.9	9.9	9.9	投资收益	0.0	1.2	1.6	1.6
债权与公允价值资产	0.0	0.0	0.0	0.0	其中: 联营企业收益	0.0	0.8	1.6	1.6
固定资产	275.9	458.2	436.7	415.3	二、营业利润	11.7	38.4	70.6	93.9
在建工程	1.6	3.4	3.5	3.6	加: 营业外收入	15.5	18.4	19.4	20.1
油气和生物性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	21.3	11.1	10.2	11.4
无形及递延性资产	229.0	241.5	241.5	241.5	三、利润总额	6.0	45.8	79.8	102.6
其它非流动资产	14.4	15.1	15.1	15.1	减: 所得税费用	-2.1	5.4	12.0	15.4
资产总计	823.3	1,158.8	1,460.1	1,579.2	四、净利润	8.1	40.3	67.8	87.2
流动负债	462.0	688.6	587.5	619.5	归属母公司净利润	12.3	41.0	67.9	87.3
短期借款	213.6	265.2	131.2	131.2	少数股东损益	-4.2	-0.6	-0.1	-0.1
应付账款	67.6	98.5	125.6	157.6	五、总股本(百万股)	178.3	178.3	246.0	246.0
预收帐款	7.4	19.0	25.0	31.5	EPS (元)	0.07	0.23	0.28	0.35
其它流动负债	173.4	305.8	305.7	299.2					
非流动负债	75.9	145.4	29.4	29.4	主要财务比率				
长期借款	46.0	116.0	0.0	0.0	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
专项及预计负债	20.7	20.7	20.7	20.7	成长能力				
其它非流动负债	9.2	8.6	8.6	8.6	营业收入	37.9%	20.9%	23.0%	25.0%
负债合计	538.0	833.9	616.9	648.8	营业毛利	35.8%	23.5%	21.5%	25.0%
少数股东权益	-21.0	-18.8	-18.9	-18.9	主业盈利	107.2%	44.6%	21.4%	30.1%
股本	178.3	178.3	246.0	246.0	母公司净利	-92.4%	232.5%	65.7%	28.6%
资本公积与其它	188.4	188.4	571.2	571.2	获利能力				
留存收益	-60.4	-23.0	44.9	132.2	毛利率	38.5%	39.3%	38.8%	38.8%
股东权益合计	306.3	343.7	862.0	949.3	主业盈利/收入	7.5%	9.0%	8.9%	9.3%
负债和股东权益	823.3	1,158.8	1,460.1	1,579.2	ROS	1.4%	5.7%	7.8%	8.1%
					ROE	4.0%	11.9%	7.9%	9.2%
					ROIC	1.4%	5.4%	6.7%	7.9%
					偿债能力				
					资产负债率	65.3%	72.0%	42.3%	41.1%
					利息保障倍数	0.4	1.7	9.1	12.4
					速动比率	0.37	0.38	0.97	1.10
					经营现金净额/当期债务	0.12	-0.03	0.34	0.36
					营运能力				
					总资产周转率	0.71	0.61	0.59	0.68
					应收款天数	43.76	47.26	47.29	47.20
					存货天数	67.33	67.30	67.30	67.30
					每股指标 (元)				
					主业盈利/股本	0.25	0.36	0.31	0.41
					每股经营现金流	0.14	-0.05	0.18	0.19
					每股净资产	1.84	2.03	3.58	3.94
					估值比率				
					P/E	144.38	43.42	36.16	28.13
					P/B	5.44	4.91	2.79	2.54
					P/S	3.06	2.53	2.84	2.27
					EV/EBITDA	26.82	25.40	24.04	19.21

数据来源: 公司公告 第一创业研究所

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135