

黑芝麻 (000716): 糊类依然主打, 新品发力可期

推荐 (首次)

食品饮料—综合

当前股价: 16.4 元

报告日期: 2016 年 4 月 5 日

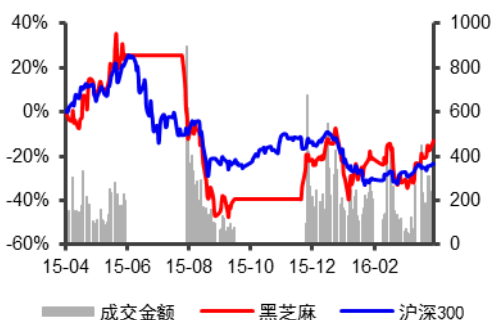
主要财务指标 (单位: 亿元)

	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	14.98	18.88	23.47	29.37
(+/-)	14.7%	26.0%	24.3%	25.2%
营业利润	0.48	1.48	1.86	2.29
(+/-)	17.4%	207.0%	25.8%	22.9%
归属母公司净利润	0.62	1.49	1.77	2.22
(+/-)	51.3%	139.6%	18.9%	25.5%
EPS	0.24	0.47	0.56	0.70
PE	67.8	34.7	29.5	23.5

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (亿股)	3.19/2.22
流通市值 (亿元)	36.46
每股净资产 (元)	5.45
资产负债率 (%)	38.48%

股价表现 (最近一年)



食品饮料行业研究员: 万蓉

执业证书编号: S1050511020001

电话: 021-51793724

邮箱: wanrong@cfsc.com.cn

- **公司发布 2015 年年报:** 全年实现营业收入 18.88 亿元, 同比增长 26%; 实现归属于母公司净利润 1.49 亿元, 同比增长 139.6%; 扣非后净利润 1.55 亿元, 同比增长 232%, EPS0.48 元, 业绩好于预期。拟每 10 股转增 10 股, 派发现金红利 1 元 (含税)。
- **糊类依然是主力产品, 产品线更加丰富:** 公司是国内最大的糊类食品生产经营企业, 南方黑芝麻糊长期以来在国内同类产品的市场占有率位居第一位, 市占率超过 40%, 依然为公司的主打产品, 2015 年销量再创历史新高, 估计销售额在 10 亿元左右; 新推出的黑芝麻乳、黑黑乳等植物蛋白饮料销量稳步提升, 取得了阶段性成果。公司于四季度向市场推出了多款新品, 包括即食型罐装黑芝麻糊、“黑黑乳”利乐装和以“巴马”长寿为主题的糊类礼品装, 丰富了产品线的同时也形成新的经济增长点, 导致四季度销售收入同比大幅增长 50.6% 至 8.56 亿元, 占全年销售额的 45.3%。综合毛利率上升了 1 个百分点至 32.6%。
- **利息收入&收回款项影响净利润率:** 公司销售费用 3.92 亿元, 同比增长 19%, 销售费用率微降 0.3pct 至 20.76%, 主要是由于公司加大品牌与渠道建设力度所致; 管理费用 1.1 亿元, 同比增长 29.4%, 管理费用率微升 0.7pct 至 5.8%; 财务费用 -1271.9 万元, 同比大幅下降 170.9%, 主要是由于公司定增募集资金后现金利息收入上升, 加上款项收回, 相应计提的资产减值损失减少 4090.5 万元, 使得公司净利润率上升了 3.8 个百分点至 7.9%。
- **未来发展趋势:** (1) 以芝麻糊为代表的糊类食品由于消费者以中老年为主, 品类缺乏市场热点, 发展面临天花板, 未来增速大概率将放缓; (2) 植物蛋白饮料是我国食品行业中最具发展潜力的产品, 近十年间保持高增速, 收入年均复合增长率接近 27%, 利润年均复合增长率超过 43%, 新品黑黑乳可能会有较好的表现; (3) 健康概念的食品越来越得到消费者的认可, 有机食品、富硒食品、补脑养胃等具有健康概念和食疗功效的食品发展前景很大。荆门含硒土地资源丰富, 区域内硒大米, 硒大豆, 硒茶叶等富硒农作物资源丰富, 公司以“黑营养、硒食品”为产业发展方向, 与湖北荆门市签订战略合作协议着力打造硒食品产业园, 将深度开发富硒系列产品, 延长产业链, 实现行业跨越发展; (4) 作为与湖北荆



门市政府签订的产业战略合作实施的一部分，公司以现金方式向京和米业增资5100万元，完成后公司将持有京和米业51%的股权，后续可能还将继续整合彭墩科技集团等多个项目。

- **盈利预测：**我们预测 2016-2018 年公司 EPS 将分别达到 0.56 元、0.70 元和 0.89 元，按照 2016 年 4 月 5 日收盘价 16.4 元进行计算，对应 2016-2018 年 PE 分别为 29.5 倍、23.5 倍和 18.5 倍，2017 年行业平均估值 28 倍，给予“推荐”的投资评级。
- **风险提示：**食品安全问题、新品销售不达预期

盈利预测表

单位：万元	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业总收入	130,553.13	149,752.80	188,760.59	234,693.23	293,736.05	355,598.56
营业收入	130,553.13	149,752.80	188,760.59	234,693.23	293,736.05	355,598.56
营业总成本	127,597.31	145,224.53	173,980.14	216,098.32	270,882.28	326,309.97
营业成本	91,006.46	102,522.85	127,249.54	157,244.46	196,215.68	236,473.04
营业税金及附加	769.23	1,029.93	1,904.78	1,788.41	2,407.53	3,070.88
销售费用	25,620.12	31,515.04	39,181.55	48,054.43	58,747.21	69,341.72
管理费用	6,600.89	7,691.71	10,997.37	12,531.41	14,980.54	17,424.33
财务费用	3,354.58	1,802.03	-1,271.88	-3,520.40	-1,468.68	-
其他经营收益	1,145.50	287.03	3.51	-	-	-
公允价值变动净收益	-	-	-	-	-	-
投资净收益	1,145.50	287.03	3.51	-	-	-
营业利润	4,101.32	4,815.30	14,783.96	18,594.91	22,853.77	29,288.59
加：营业外收入	1,159.63	2,093.90	2,277.96	-	-	-
减：营业外支出	656.93	620.29	1,802.43	-	-	-
其中：非流动资产处置净损失	-	106.01	6.27	-	-	-
利润总额	4,604.02	6,288.91	15,259.49	18,594.91	22,853.77	29,288.59
减：所得税	497.33	108.89	350.27	919.14	683.32	998.58
净利润	4,106.69	6,180.02	14,909.22	17,675.77	22,170.45	28,290.01
减：少数股东损益	-7.50	-43.81	-4.63	-54.36	-77.41	-64.85
归属于母公司所有者净利润	4,114.19	6,223.83	14,913.85	17,730.12	22,247.86	28,354.86
EPS	0.19	0.24	0.47	0.56	0.70	0.89
总股数（亿股）	3.12	3.12	3.12	3.19	3.19	3.19

资料来源：公司定期报告、华鑫证券研发部

研究员简介

万蓉：英国赫尔大学，商业管理硕士
主要研究和跟踪领域：食品饮料

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>