

评级：审慎推荐（首次评级）

食品饮料

公司半年报点评

证券研究报告

分析师 李镜池 S1080511060001
 研究助理 晁岱秀 S1080110100006
 电话：0755-82485059
 邮件：chaodaixiu@fcsc.cn

深深宝 A(000019)——

消费疲软导致收入下滑，转让股权支撑利润增长

事件：

公布 2012 年上半年年报，实现营业收入 1.14 亿元，同比下降 18.51%；实现利润总额 6.67 亿元，同比下降 15.62%；归属于上市公司股东的净利润 8886.74 万元，同比增长 1921.39%，实现 EPS0.35 元。扣除非经常性损益后的净利润为-1863.83 万元同比下降 44.86%。

点评：

盈利来自转让深圳百事 15%股权。012Q2 实现营业收入 4899 万元，同比下降 30.82%；实现营业利润 9252 万元，同比上涨 6285.15%；归属上市公司股东的净利润为 9252 万元，同比上涨 627.82%，实现 EPS0.37 元。净利润的爆发式增长主要来自转让深圳百事 15%股权，获得投资收益 10354.65 万元，使利润总额同比大幅增加，目前仍持有深圳百事 10%的股权。

饮料市场疲软导致茶制品订单大幅下滑。公司产品以茶制品（包括茶粉和差浓缩液）为主，占公司营业收入的 79.8%，2012 年上半年销售额达到 9088 万元，同比下降 25.21%，主要系报告期内受饮料市场持续疲软，销量下滑等因素的影响，特别是茶饮料及其他饮料销售规模下滑 5.9%，客户订单减少，销售收入下降。

布局精品茶业务，向茶产业链两端延伸。公司 2011 年非公开增发成功，募集资金 6.59 亿元用于茶产业链两端延伸，除收购深宝华城 48.33%的股权外，重点开拓茶产业链综合投资项目、精品茶高端品牌投资及专卖店的建设、茶叶出口、以及茶及天然植物研发等项目。公司的精品茶的销售区域以华南地区为主，今年也开拓了其他区域的销售，销售模式以大客户团购为主，2012 上半年的销售额达到 85 万左右，呈现出良好的发展势头。

毛利率略有下滑。公司综合毛利率略微下滑 0.68 个百分点至 19.07%，其主营业务茶制品毛利率缓慢走低至 18.97%；三井调味品毛利率稳中有升，提高约 3 个百分点至 37.13%；而终端产品软饮料毛利率下滑较大，从 2010 年的 27%下滑至目前的 11.07%，几乎处于亏损状态。

给予“审慎推荐”评级 公司的主营业务茶制品销售受茶饮料消费疲软影响出现下滑，并处于向茶产业链两端延伸的过渡期，预计营业收入将有大幅增长，然前期费用投入较大，其净利润的增速较为缓慢，预计 2012~2014 年的 EPS 为 0.39、0.05、0.08，故首次给予“审慎推荐”评级。

风险提示：食品安全事故；茶饮料需求持续低迷

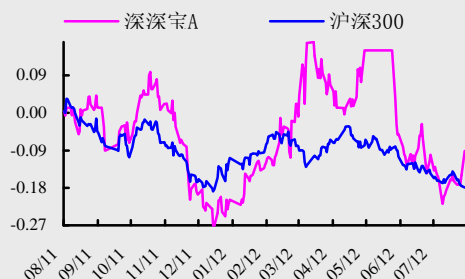
交易数据

上一日交易日股价（元）	8.88
总市值（百万元）	2,228
流通股本（百万股）	229
流通股比率（%）	91.22

资产负债表摘要（06/12）

股东权益（百万元）	979
每股净资产（元）	3.90
市净率（倍）	2.28
资产负债率（%）	15.71

公司与沪深 300 指数比较



相关报告



盈利预测

单位: 百万元	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	229.8	318.2	379.7	541.8	648.6
同比 (%)	24.8%	38.5%	19.3%	42.7%	19.7%
营业毛利	52.3	60.8	69.3	97.9	117.2
同比 (%)	10.1%	16.2%	13.9%	41.4%	19.7%
归属母公司净利润	5.7	7.0	97.7	13.0	20.9
同比 (%)	144.1%	22.7%	1299.0%	-86.6%	60.4%
总股本 (亿股)	2.51	2.51	2.51	2.51	2.51
每股收益 (元)	0.02	0.03	0.39	0.05	0.08
ROE	1.7%	0.8%	9.9%	1.3%	2.0%
P/E (倍)	392	319	23	171	107

资料来源: 公司公告 第一创业证券研究所整理



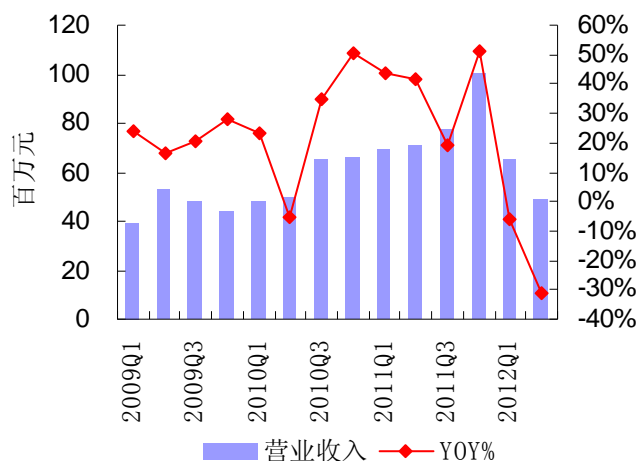
盈利来自转让深圳百事 15%股权

2012 年上半年实现了营业收入 1.14 亿元，同比下降 18.51%，营业毛利 2143 万元同比下降 22.66%，实现净利润 8887 万元同比上涨 1134.49%；每股收益为 0.35 元，扣除非经常性损益后的净利润为-1863.83 万元同比下降 44.86%。

2012Q2 实现营业收入 4899 万元，同比下降 30.82%；实现营业利润 9252 万元，同比上涨 6285.15%；归属上市公司股东的净利润为 9252 万元，同比上涨 627.82%，实现 EPS0.37 元。

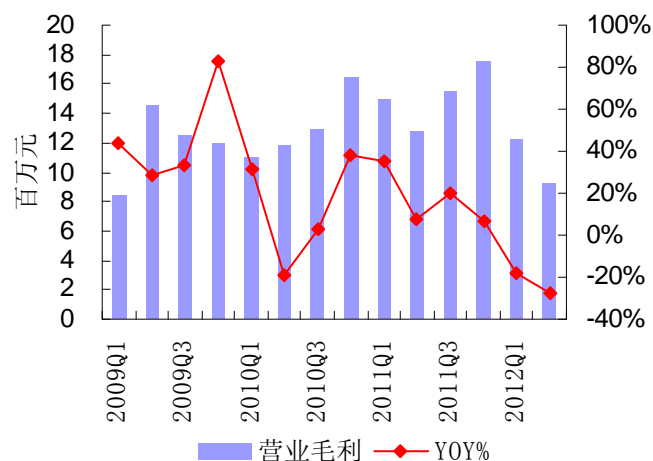
营业收入大幅下滑主要受 2012 上半年茶饮料产销量下滑 5.9%的影响，导致公司的主要产品茶粉和茶浓缩液的订单大幅下滑。净利润主要来自转让深圳百事 15%股权，获得投资收益 10354.65 万元，使利润总额同比大幅增加，目前仅持有深圳百事 10%的股权。

图 1 2012Q2 营业收入下降 30.8%



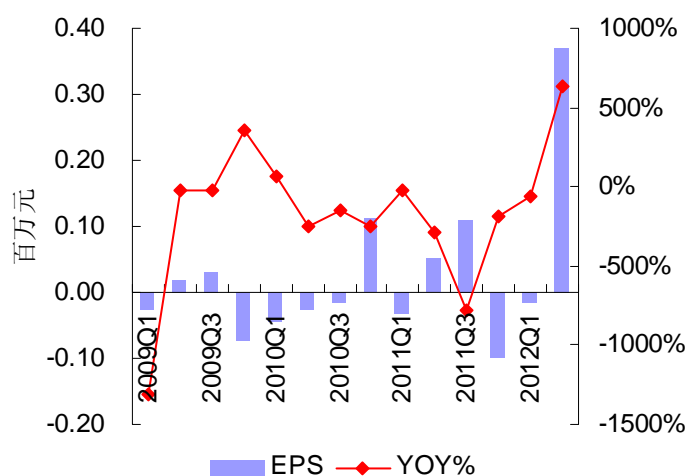
数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

图 2 2012Q2 营业毛利下滑为 27.7%



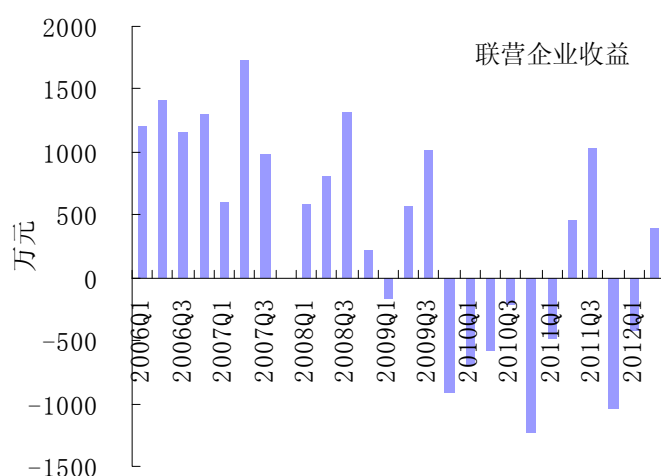
数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

图 3 2012Q2 净利润增长 627%



数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

图 4 联营企业深圳百事的收益近期逐渐恶化



数据来源：公司公告 第一创业证券研究所



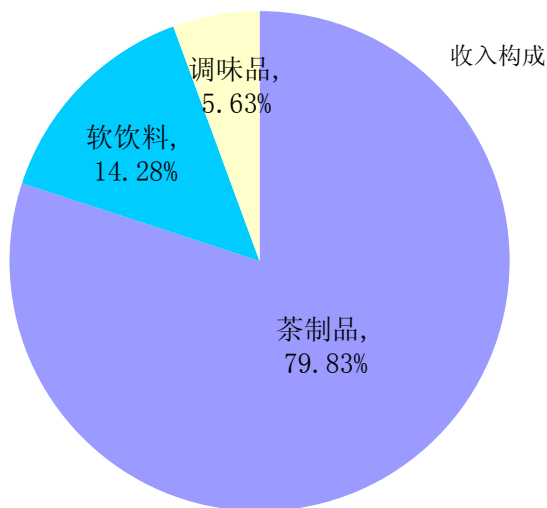
饮料市场疲软导致茶制品订单大幅下滑

公司产品以茶制品（包括茶粉和差浓缩液）为主，占公司营业收入的 79.8%，2012 年上半年销售额达到 9088 万元，同比下降 25.21%，主要系报告期内受饮料市场持续疲软，销量下滑等因素的影响，特别是茶饮料及其他饮料销售规模下滑 5.9%，客户订单减少，销售收入下降。

软饮料销售额达到 1626 万元同比增涨 37.68%，主要系调整业务销售策略，扩大市场区域。但仍未达到 2009 年之前的销售规模，仍处于恢复过程。

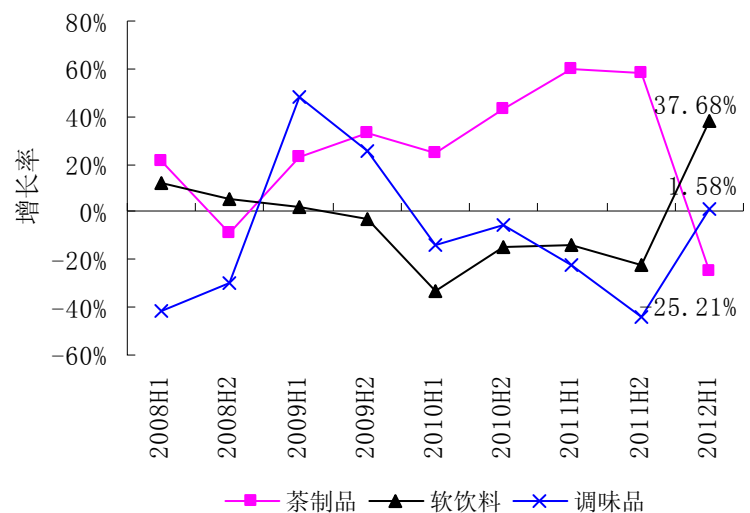
调味品以三井耗油、酱菜为主，厂址搬迁后生产逐渐恢复正常，上半年销售额达到 641 万元，与去年基本持平。

图 5 茶制品占营业收入的比重为 79.8%



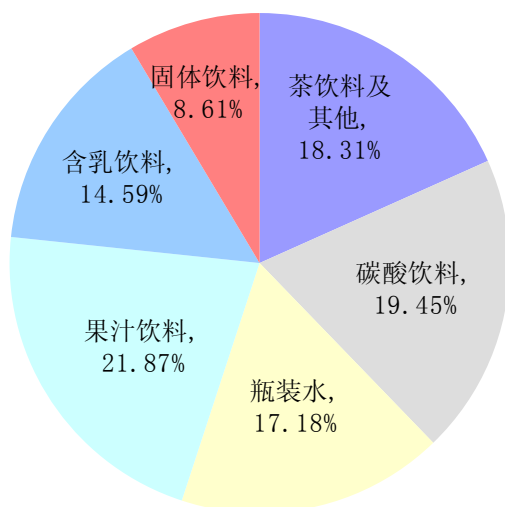
数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

图 6 2012 上半年茶制品增速下将 25.2%



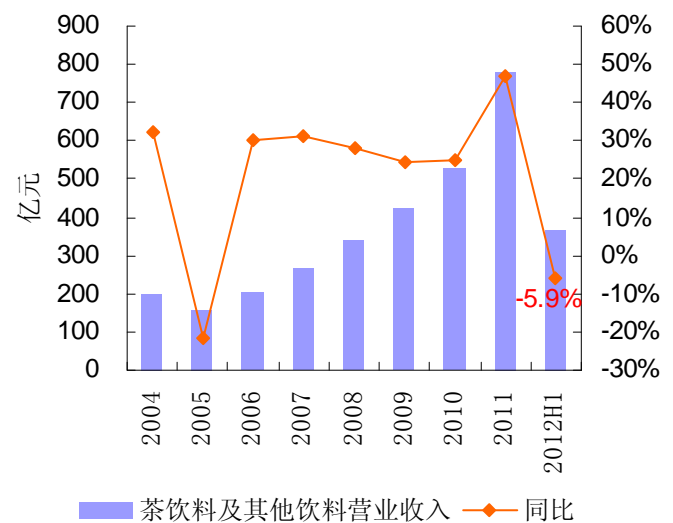
数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

图 7 茶饮料占软饮料销售额的 18.31%



数据来源：wind 第一创业证券研究所

图 8 2012 上半年茶饮料及其他饮料销售额增速下降 5.9%

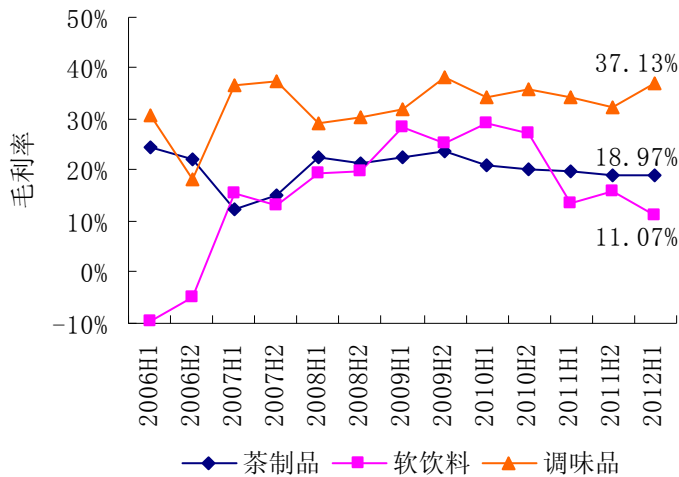


数据来源：wind 第一创业证券研究所



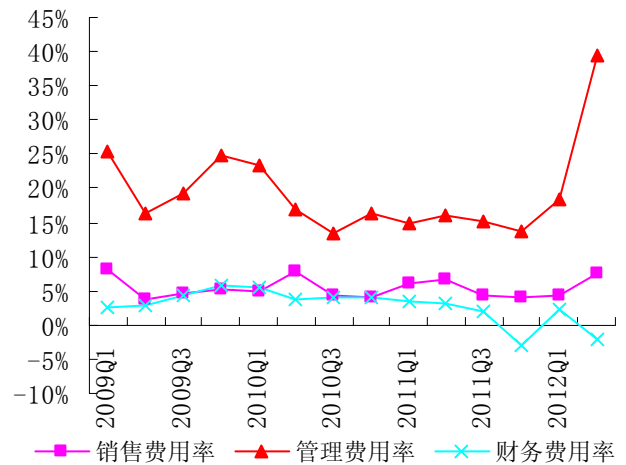
公司综合毛利率略微下滑 0.68 个百分点至 19.07%，其主营业务茶制品毛利率缓慢走低至 18.97%；三井调味品毛利率稳中有升，提高约 3 个百分点至 37.13%；而终端产品软饮料毛利率下滑较大，从 2010 年的 27% 下滑至目前的 11.07%，几乎处于亏损状态。

图 9 毛利率略微下滑



数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

图 10 管理费用率创历史新高



数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

布局精品茶业务，向茶产业链两端延伸

公司 2011 年非公开增发成功，募集资金 6.59 亿元用于茶产业链投资，除收购深宝华城 48.33% 的股权外，重点开拓茶产业链综合投资项目、精品茶高端品牌投资、茶叶出口、以及茶及天然植物研发等项目。

“精品茶叶连锁项目”是结合“茶产业链综合投资项目”中名优茶产品生产和“茶及天然植物研发中心项目”的产品技术优势，开设以精品茶叶销售及时尚品饮为特色的连锁店，打通产业链的终端环节，最终形成公司的终端品牌，为企业的发展提供品牌支撑。

在浙江和福建两地茶区建立符合高端茶叶品牌定位的原料种植和加工基地，提供高端茶叶原料，在杭州建立精品茶运营总部和电子商务平台，并在深圳、汕头、杭州、上海、北京等城市逐步建立直营销售终端，实现公司在茶产业链的终端布局。

公司的精品茶的销售区域以华南地区为主，今年也开拓了其他区域的销售，销售模式以大客户团购为主，2012 上半年的销售额达到 85 万左右，呈现出良好的发展势头。

表 1 更正后的非公开增发项目

序号	项目	项目总投资
1	收购深宝华城48.33%的股权项目	6,510.05
2	茶产业链综合投资项目	27,000
3	精品茶高端品牌投资开发项目	15,500
4	合资成立浙江深宝华发茶叶有限公司项目	3,000
5	茶及天然植物研发中心项目	5,400
合计		57,410



数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

给予“审慎推荐”评级 公司的主营业务茶制品销售受茶饮料消费疲软影响出现下滑，并处于向茶产业链两端延伸的过渡期，预计营业收入将有大幅增长，然前期费用投入较大，其净利润的增速较为缓慢，预计 2012~2014 年的 EPS 为 0.39、0.05、0.08，故首次给予“审慎推荐”评级。

风险提示 食品安全事故；茶饮料消费持续低迷

盈利预测

单位：百万元	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	229.8	318.2	379.7	541.8	648.6
同比 (%)	24.8%	38.5%	19.3%	42.7%	19.7%
营业毛利	52.3	60.8	69.3	97.9	117.2
同比 (%)	10.1%	16.2%	13.9%	41.4%	19.7%
归属母公司净利润	5.7	7.0	97.7	13.0	20.9
同比 (%)	144.1%	22.7%	1299.0%	-86.6%	60.4%
总股本 (亿股)	2.51	2.51	2.51	2.51	2.51
每股收益 (元)	0.02	0.03	0.39	0.05	0.08
ROE	1.7%	0.8%	9.9%	1.3%	2.0%
P/E (倍)	392	319	23	171	107

资料来源：公司公告 第一创业证券研究所整理



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	626.9	703.9	747.6	790.1	一、营业收入	318.2	379.7	541.8	648.6
货币资金	437.3	490.8	458.8	451.2	减: 营业成本	257.4	310.4	443.9	531.4
交易性金融资产	14.6	9.0	9.0	9.0	营业税金及附加	2.0	2.3	3.2	3.9
应收款项	71.8	96.5	135.8	162.3	销售费用	16.5	19.8	36.9	45.4
预付款项	10.2	14.8	21.6	26.0	管理费用	47.5	58.4	51.4	54.0
存货	57.0	68.7	98.3	117.7	财务费用	3.0	-0.8	-2.3	-2.3
其他流动资产	36.0	23.9	23.9	23.9	资产减值损失	0.0	1.4	0.9	0.6
非流动资产	435.0	500.8	493.6	486.4	加: 公允价值变动收益	-0.5	1.0	0.0	0.0
股权投资	63.9	25.5	25.5	25.5	投资收益	3.7	107.9	4.1	4.1
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	-0.3	1.7	4.1	4.1
固定资产	150.8	144.8	134.6	124.4	二、营业利润	-5.0	97.1	11.8	19.6
在建工程	11.1	92.3	95.2	98.2	加: 营业外收入	18.9	2.4	2.2	2.3
油气和生物性资产	0.4	0.4	0.4	0.4	减: 营业外支出	0.3	0.6	0.9	1.0
无形及递延性资产	206.1	235.3	235.3	235.3	三、利润总额	13.7	98.8	13.1	20.9
其它非流动资产	2.6	2.5	2.5	2.5	减: 所得税费用	4.0	1.1	0.1	0.1
资产总计	1,062.0	1,204.7	1,241.2	1,276.5	四、净利润	9.6	97.7	13.0	20.8
流动负债	167.6	213.1	236.5	251.1	归属母公司净利润	7.0	97.7	13.0	20.8
短期借款	38.0	30.0	30.0	30.0	少数股东损益	2.7	0.0	0.0	0.0
应付账款	34.9	49.5	71.1	85.3	五、总股本(百万股)	250.9	250.9	250.9	250.9
预收帐款	3.4	4.9	7.0	8.4	EPS (元)	0.03	0.39	0.05	0.08
其它流动负债	91.4	128.8	128.4	127.3	主要财务比率				
非流动负债	4.4	4.2	4.2	4.2	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
专项及预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入	38.5%	19.3%	42.7%	19.7%
其它非流动负债	4.4	4.2	4.2	4.2	营业毛利	16.2%	13.9%	41.4%	19.7%
负债合计	172.1	217.4	240.8	255.3	主业盈利	-2873.6%	-117.5%	156.1%	120.4%
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	母公司净利	22.7%	1299.5%	-86.7%	59.9%
股本	250.9	250.9	250.9	250.9	获利能力				
资本公积与其它	601.2	601.0	601.0	601.0	毛利率	19.1%	18.2%	18.1%	18.1%
留存收益	37.8	135.5	148.5	169.3	主业盈利/收入	-1.6%	-3.0%	1.2%	2.1%
股东权益合计	889.9	987.4	1,000.4	1,021.2	ROS	3.0%	25.7%	2.4%	3.2%
负债和股东权益	1,062.0	1,204.7	1,241.2	1,276.5	ROE	0.8%	9.9%	1.3%	2.0%
现金流量表					ROIC	1.0%	9.6%	1.3%	2.0%
单位: 百万元					偿债能力				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	资产负债率	16.2%	18.0%	19.4%	20.0%
经营活动现金流	-18.8	-24.0	-35.4	-11.0	利息保障倍数	3.3	-117.5	-5.6	-9.2
净利润	9.6	97.7	13.0	20.8	速动比率	3.19	2.87	2.64	2.58
折旧摊销	16.6	15.6	11.1	10.8	经营现金净额/当期债务	-0.49	-0.80	-1.18	-0.37
财务费用	4.4	-0.4	-2.3	-2.3	营运能力				
投资损失	-3.2	-108.9	-4.1	-4.1	总资产周转率	0.30	0.32	0.44	0.51
营运资金变动	-46.3	-28.3	-53.0	-36.2	应收款天数	81.19	91.53	90.25	90.07
其它变动	0.0	0.3	-0.1	-0.1	存货天数	79.69	79.73	79.73	79.76
投资活动现金流	10.6	88.0	1.1	1.1	每股指标 (元)				
资本支出	-24.6	-66.2	-3.0	-3.0	主业盈利/股本	-0.02	-0.04	0.03	0.06
长期投资	30.9	152.1	0.0	0.0	每股经营现金流	-0.07	-0.10	-0.14	-0.04
其它变动	4.4	2.0	4.1	4.1	每股净资产	3.55	3.94	3.99	4.07
筹资活动现金流	404.5	-10.5	2.3	2.3	估值比率				
债务融资	-117.9	-8.0	0.0	0.0	P/E	319.19	22.81	171.14	107.00
权益融资	512.5	0.0	0.0	0.0	P/B	2.50	2.26	2.23	2.18
其它变动	9.9	-2.5	2.3	2.3	P/S	7.00	5.87	4.11	3.44
汇率变动影响	0.0	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	160.05	407.42	103.59	73.40
现金净增加额	396.3	53.5	-32.0	-7.6					

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