

公司研究

新股研究

建议询价区间: 24.53元-29.40元

拥有百年品牌历史的速冻鱼糜生产企业

——腾新食品(002702)新股研究

核心观点

申购建议:

公司合理价格为 27.25 元-32.70 元, 建议询价区间为 24.53 元-29.40 元。

主要依据:

- 1、公司是以生产鱼糜制品、肉制品为主的速冻食品企业, 经营的鱼糜制品可以追溯到 1903 年, 拥有“百年鱼丸世家”的美誉。公司产品进入地级市 194 个, 县级市场 600 多个, 可控零售终端网点超过 1 万个。公司拥有较强的产品研发能力和行业先进的生产技术, 逐渐发展成为现代化、规模化、标准化的领先企业。
- 2、鱼糜制品行业处于高速发展期, 每年复合增长率达到 28%, 未来 10 年将维持较高的增速。鱼糜制品的传统消费区域集中在福建、浙江、广东、山东等沿海地区, 需求一直比较旺盛。未来行业的增长将主要来自于华北、华中、西南、西北等内陆地区, 由于人口流动和饮食习惯的渗透, 这些市场的开发空间巨大。此外鱼糜制品向烧烤领域、配餐领域等的延伸也是行业成长的主要推动因素。
- 3、公司最大特色是其行之有效的“掌控终端、联合共赢”的联合分销模式, 与经销商一起开展二批、终端的维护推广, 一起操作开发市场, 经销商的网络资源和公司的人力物力资源得到最大程度的整合。经过 3 年的打造, 公司已经建立了较为成熟的体系, 具有向各个区域市场复制能力。从整个行业来看, 竞争对手大多停留在传统的经销商模式, 因此公司拥有先发优势, 并且这一模式复制难度较大。
- 4、目前公司产品主要通过商超和大流通两种渠道销售, 商超占比 20%左右, 流通领域占比 80%左右, 未来会大力开拓新兴渠道, 比如推进 BC 超市的进场力度、与品牌餐饮连锁企业合作、加大对餐饮店的进驻和对关东煮、烧烤、火锅店等新型终端的覆盖。此外公司将继续渠道下沉, 加快县级市场布局, 加大渠道铺点的深度和广度。

基础数据

总股本(万股)	5300.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	4.14
每股净资产(元)	4.74
建议询价区间(元)	24.53元-29.40元

财务数据与估值

	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	658.33	776.83	971.03	1242.92
同比增速(%)	28.23%	18.00%	25.00%	28.00%
净利润(百万)	53.18	77.30	95.16	124.72
同比增速(%)	7.99%	45.36%	23.09%	31.07%
EPS(元)	1.00	1.09	1.35	1.76

研究员: 李韵

电话: 010- 84183225

Email: liyun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120006

联系人: 卢珊

电话: 010- 84183215

Email: lushan@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

5、公司此次发行 1770 万股，拟募集资金 1.98 亿元，募投项目包括新建年产 3 万吨鱼糜制品及肉制品项目，营销网络建设项目，鱼糜及其制品技术研发中心项目。募投项目主要致力于突破产能瓶颈、加快营销网络建设、提高新产品研发能力，这将成为未来公司发展的主要驱动因素。

6、我们预计公司 2012-2014 年每股收益分别为 1.09 元、1.35 元、1.76 元，参考可比公司的估值水平，给予公司 12 年 25-30 倍的动态估值较为合理，合理价格区间为 27.25 元-32.70 元，建议询价区间为 24.53 元-29.40 元。

风险提示：食品安全问题，原材料价格波动，行业竞争加剧。

表 1：腾新食品盈利预测

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	658.33	776.83	971.03	1242.92
营业成本	456.34	506.49	640.88	820.33
营业税金及附加	6.05	8.55	9.71	12.43
营业费用	102.67	133.61	165.08	206.30
管理费用	28.25	41.17	51.46	65.87
财务费用	1.04	-4.13	-8.74	-10.28
资产减值损失	1.62	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	62.36	91.14	112.64	148.26
营业外收入	1.98	3.00	3.00	3.00
营业外支出	0.06	1.00	1.00	1.00
利润总额	64.28	93.14	114.64	150.26
所得税	11.09	15.83	19.49	25.54
净利润	53.18	77.30	95.16	124.72
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	53.18	77.30	95.16	124.72
EBITDA	64.56	103.54	126.36	166.51
EPS (摊薄)	1.00	1.09	1.35	1.76

资料来源：国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	研究管理、有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			