

非公开发行改善公司资本结构，2013 年业绩将迎拐点

——南方食品（000716）研究报告

联系人：食品饮料行业研究组

日期：2013 年 2 月 19 日

www.lxzq.com.cn

要点：

1、细分行业龙头，植物蛋白饮料成长空间广阔。南方黑芝麻集团拥有“南方”中国驰名商标，现已形成南方黑芝麻糊、南方黑豆奶、黑八珍、南方核桃粉等五大系列产品，其中南方黑芝麻糊在国内处于领先地位，是中国糊类第一品牌。目前公司是中国技术水平最高、产能最大的糊类食品生产企业。截至 2012 年 11 月含乳及植物蛋白饮料行业的收入规模仅 674.8 亿，随着健康消费趋势兴起，植物蛋白饮料的比重已从 7.76% 上升至 15.81%。目前碳酸饮料行业的 CR2 已达到 85% 以上，瓶装水行业的 CR4 达到 39.33%，茶饮料行业的 CR3 达到 87%，果菜汁饮料行业的 CR3 达到 55.5%，而与之相对应的是，植物蛋白饮料行业的 CR3 仅达到 15% 左右，行业集中度明显偏低，随着行业政策趋严，未来并购和集中度提升将催生一两家植物蛋白饮料巨头。2003—2012 年含乳及植物蛋白饮料收入规模的复合增速高达 30.83%，随着行业集中度提升和健康饮食引导的植物蛋白消费潮流到来，未来植物蛋白行业有望维持 20% 左右的增速，市场成长空间十分广阔。

2、非公开发行改善公司资本结构，2013 年业绩迎来拐点。由于产品和渠道老化，公司销售费用率远高于同行，而借壳上市后的遗留问题更是一直困扰着公司的生产经营活动，从而导致公司财务费率和管理费率居高不下，2009—2011 年公司资产负债率（合并口径）为 85.12%、66.78% 和 65.34%，与同行业相比处于较高水平。虽然公司的毛利率远高于同行，但净利率却仅 3% 左右。公司发展依赖于银行资金的支持，近 3 年内，公司短期借款与净资产之比平均为 89%，使公司的借款费用侵蚀公司扩张带来的规模效益所产生的净利润。此次面向大股东定向发行不仅表现出大股东做大做强公司的强烈意愿，而且也将改善公司资本结构不合理的状况，降低贷款规模减少财务费用，缓解公司经营规模扩张所面临的流动资金压力。扣除所得税影响后，公司运用本次募集资金补充流动资金和偿还银行贷款所降低的财务费用将每年为公司新增净利润 2509 万元。即使在收入增速保持稳定的情况下，公司业绩也将于 2013 年迎来拐点。

3、给予公司“增持”评级。经过测算，我们预计南方食品 2012—2014 年的 EPS 分别为 0.12 元、0.38 元、0.47 元，对应的 PE 分别为 103X、32X、26X，虽然目前公司估值水平较高，但考虑到公司资本结构的大幅改善和历史遗留问题的逐步解决将大幅改善公司的经营效率，并将导致公司业绩于 2013 年迎来拐点，所以我们首次给予公司“增持”的投资评级。

4、主要风险提示：1、定增进程迟缓；2、食品安全问题。

内
部
资
料



联讯证券

信息披露

本资料清晰准确地反映了编撰者的研究观点。编撰者本人不曾因，不因，也将不会因本资料中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇资料，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本资料由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本资料的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的资料均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本资料基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改资料中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求资料内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和编撰者无关。在本公司及编撰者所知情的范围内，本机构、编撰者本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。