

南方食品（000716）一季报点评

费用降低将使 2013 年业绩出现拐点

分析师：辛潮东

执业证书编号：S0300512030001

联系人：罗柏言

Email: xinchadong@lxzq.com.cn

日期：2013 年 5 月 2 日

www.lxzq.com.cn

事件：

公司发布年报和一季报，2012 年公司实现营业收入 64146.59 万元，同比增长 0.71%，归属于上市公司股东的净利润 1857.88 万元，同比增长 47.69%，实现基本每股收益 0.1 元。2013 年一季度公司实现营业收入 20405.26 万元，同比增长 22.62%，归属于上市公司股东的净利润 1977.69 万元，同比增长 1981.01%，实现基本每股收益 0.11 元。

点评：

1、主导产品销售不及预期和子公司亏损拖累 2012 年业绩。受宏观经济环境特别是冲调类产品总体增速下滑的影响，公司的糊类食品产品销售未达预期，公司的杯装产品、液态产品为新产品，尚在市场培育阶段，加上执行市场推广策略产生偏差，销售未能达到预期目标，黑芝麻、包装材料等原材料有较大涨幅，加上物流费用增加，为应对市场竞争和提高产品的占有率而加大了广告投入、市场终端投入，销售费用增加，在前述因素的综合影响下，实现的营业利润较低。此外，2012 年公司收购的江西南方、江苏南方、广西黑五类食品分别亏损 459.7 万、236.3 万、146.2 万，使得公司 2012 年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润同比下降 69.56%。而 2013 年业绩大幅增长主要是因为江西南方 2012 年一季度财务数据纳入合并报表范围，合并后公司 2012 年一季度归属上市公司股东的净利润由合并报表前的 292.81 万元调整为合并报表后的-105.14 万元，由于去年一季度的利润为负，所以 2013 年一季度归属于上市公司股东的净利润大幅增长 1981.01%。

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，但公司历史遗留问题已基本得到解决，使得营业外支出明显减少。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并大幅提高净利率。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。费用的大幅降低将使公司业绩于 2013 年迎来拐点。

3、维持公司“增持”评级。经过测算，我们预计南方食品 2013—2015 年的 EPS 分别为 0.33 元、0.42 元、0.48 元，对应的 PE 分别为 39X、30X、26X，目前公司估值优势并不明显，未来 12 个月的合理估值为 16.3 元。考虑到公司资本结构大幅改善和历史遗留问题基本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，所以我们维持公司“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。

图表 1 公司盈利预测（万元）

	2011 年 A	2012 年 A	2013 年 E	2014 年 E	2015 年 E
营业收入	58152.21	64146.59	73768.58	84833.86	97558.94
增速	37.90%	10.31%	15.00%	15.00%	15.00%
营业成本	35778.4	37557.23	45736.52	52172.83	59998.75
毛利率	38.47%	41.45%	38.00%	38.50%	38.50%
销售费用	13730.9	20906.26	17335.62	19511.79	22438.56
管理费用	3724.432	5739.74	4085.439	4698.255	5402.993
财务费用	1926.272	1650.418	2585.077	2972.838	3418.764
营业利润	1171.765	-167.691	6247.14	8032.549	9237.432
利润总额	595.2972	2124.104	7077.479	9100.196	10465.23
所得税	-212.415	372.459	1241.027	1595.708	1835.065
归属母公司净利润	1232.156	1857.879	5827.947	7493.553	8617.586
增速	-92.39%	50.78%	213.69%	28.58%	15.00%
EPS（元）	0.07	0.10	0.33	0.42	0.48

数据来源：公司公告，联讯证券投资研究中心

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告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。

股票投资评级说明

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。投资者应阅读整篇报告，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

本报告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。合法取得本报告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报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告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报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、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作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、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。