



经营步入正轨 费用下降提升业绩增速

——南方食品（000716）调研快报

2013年07月24日

推荐/首次

南方食品

调研快报

事件：近期我们调研了南方食品，与公司领导就新产品开发、营销以及费用等情况进行了交流。

主要观点：

1. 历史遗留问题已经基本解决，公司经营步入正轨。

2004年公司成功重组原广西斯壮股份有限公司并借壳上市，但重组斯壮股份给公司带来很多业务纠纷，公司重组后就一直在处理这些纠纷，这导致公司收入增速放缓，费用高企。2013年上半年原有诉讼已经基本处理完毕。我们认为这对于公司有两大利好：一是公司经营将会走向正轨，主营业务净利率有望恢复至15%左右。同时，未来公司还将聚焦黑芝麻深加工领域，着眼于黑芝麻的“黑营养”，把黑芝麻相关产品做大做强；二是可减少一部分费用支出，之前，公司每年都计提1000多万左右的相关费用，因此在诉讼完结之后公司费用将会相应减少1000万左右。

2. 定向增发基本完成，公司财务状况将大幅缓解。

公司去年5月份发布增发公告，向大股东广西黑五类食品集团有限责任公司定向增发67,740,462股募集资金4.5亿元，主要用于偿还银行贷款和补充流动资金。目前增发已经完成，4.5亿元资金也已经到位，我们认为募集资金到位后一方面可推动控股股东与上市公司股东利益保持一致，更为重要的是可大幅缓解公司的财务状况，增发前公司大约有1.2亿元左右的长期贷款，其中还包括一部分逾期贷款，所以募集资金到位后可为公司节约1000多万的财务费用。

3. 公司主力产品增长平稳，新产品芝麻乳增长势头强劲。

公司的主要产品为芝麻糊和芝麻乳。目前公司芝麻糊（包括爱心杯）产品增长平稳，收入增速维持在20%左右。芝麻乳是公司2011年开发的新产品，易拉罐装，主要是为了解决芝麻糊产品的方便性和消费群体老龄化的问题。2012年该产品为白色易拉罐装，但为了更加契合公司“黑营养”的产品定位，今年公司将产品包装换成黑色，并且重新定位于家庭消费和节日送礼。上半年公司已经聘请新的职业经理人和营销团队来负责该产品，下半年公司有望启动对

焦凯

010-66554144

jiaokai@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512090001

李德宝

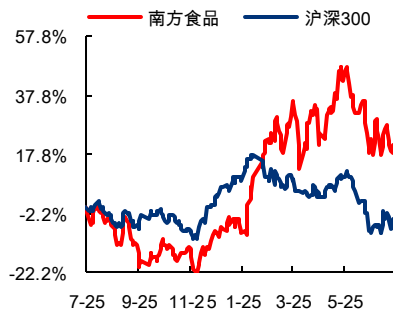
010-66554063

lidb@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间（元）	12.71-10.37
总市值（亿元）	31.27
流通市值（亿元）	21.75
总股本/流通A股（万股）	24600/17110
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	1.05

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

“黑罐”芝麻乳新产品的广告宣传。总的来说，新产品营销团队上半年做了较多卓有成效的市场推广和渠道开拓的工作，这些将在下半年新产品的销售额上得到体现。上半年芝麻乳新产品销售额 2000 多万，预计全年销售额可达 7000-8000 万。

4.物流业务已经并表，可增加公司 1000 万左右净利润。

公司于 2013 年 3 月 31 日公告以人民币 1.48 亿元收购黑五类食品集团持有的黑五类物流公司 100% 的股权。目前收购已经完成，上半年已经并表。该物流公司的主要业务有三部分：农副产品经营、白糖仓储以及第三方物流。收购完成后，物流公司的农副产品经营以及白糖仓储业务有助于降低公司原材料芝麻和白糖的采购成本，平抑其价格波动。第三方物流业务处于起步阶段，未来有较大的发展空间。物流公司的收入增速平稳，2012 年其收入规模为 3.13 亿元，净利润为 1078 万元，因此并表后公司净利润可增加 1000 万左右。

盈利预测与评级：

目前公司历史遗留问题已经基本解决，公司经营也逐渐步入正轨。短期来看，2013 年为公司盈利的拐点，主要原因为管理费用和财务费用的大幅下降以及物流业务并表带来的净利润增厚。长期来看，品牌虽部分老化，但公司目前正在通过推广新产品来强化品牌的影响力，因此我们认为公司未来仍有较好的发展空间。预计 2013-2015 年净利润增速为 177%、62% 和 33%，EPS（摊薄前）为 0.29 元、0.47 元和 0.62 元，对应 PE43 倍、26 倍和 20 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产合计	317	293	319	483	533	营业收入	582	641	1151	1409	1712
货币资金	51	41	47	100	52	营业成本	358	376	785	939	1115
应收账款	29	71	53	9	12	营业税金及附加	5	6	8	10	12
其他应收款	97	57	115	207	253	营业费用	137	209	255	315	387
预付款项	64	57	35	59	87	管理费用	37	57	82	102	125
存货	77	67	69	108	129	财务费用	19	17	9	-2	0
其他流动资产	0	0	0	1	1	资产减值损失	13	-22	-24	-27	-29
非流动资产合计	513	531	635	712	787	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	5	10	5	5	5	投资净收益	0.03	-0.27	-0.29	-0.32	-0.35
固定资产	264	276	411	486	557	营业利润	12	-2	36	72	103
无形资产	223	223	181	175	169	营业外收入	15.52	30.80	33.88	37.27	41.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	21.29	7.88	8.67	9.54	10.49
资产总计	830	823	954	1195	1320	利润总额	6	21	61	100	133
流动负债合计	445	462	476	299	332	所得税	-2	4	11	18	24
短期借款	176	188	261	0	0	净利润	8	18	50	2	82
应付账款	66	68	85	178	212	少数股东损益	-4	-1	-1	-1	-1
预收款项	19	7	8	14	21	归属母公司净利润	12	19	52	2	83
一年内到期的非	0	25	0	0	0	EBITDA	271	223	73	101	135
非流动负债合计	112	76	131	79	114	BPS (元)	0.07	0.10	0.29	0.47	0.62
长期借款	78	46	123	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
负债合计	557	538	607	378	446	成长能力					
少数股东权益	-17	-21	2	1	0	营业收入增长	38%	10%	79%	22%	21%
实收资本(或股	178	178	178	246	246	营业利润增长	-93%	-114%	-2240%	100%	43%
资本公积	179	179	179	547	547	归属于母公司净利	-92%	51%	177%	62%	33%
未分配利润	-78	-60	-22	9	59	获利能力					
归属母公司股东	272	285	347	817	874	毛利率(%)	38.47%	41.45%	31.81%	33.39%	34.90%
负债和所有者权	830	823	954	1195	1320	净利率(%)	2.12%	2.90%	4.47%	5.91%	6.48%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	0.98%	1.97%	4.68%	6.52%	7.69%
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE(%)	2.90%	5.54%	8.65%	9.70%	12.01%
经营活动现金流	510.4	538.2	29.9	10.5	30.3	偿债能力					
净利润	8.1	17.5	50.3	82.0	109.6	资产负债率(%)	65%	64%	32%	34%	38%
折旧摊销	239.6	207.9	28.5	31.4	32.9	流动比率	0.63	0.67	1.61	1.61	1.79
财务费用	19.3	16.5	8.8	-2.1	-0.2	速动比率	0.49	0.52	1.26	1.22	1.38
应收账款减少	-41.9	18.1	43.1	-2.1	-2.5	营运能力					
预收帐款增加	-11.8	0.9	5.8	7.0	8.6	总资产周转率	0.70	0.72	1.07	1.12	1.20
投资活动现金流	-153.1	-283.7	-76.2	-73.8	-71.2	应收账款周转率	0	0	0	1	1
公允价值变动收	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	应付账款周转率	5.35	4.92	5.98	4.81	4.80
长期股权投资减	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	每股指标(元)					
投资收益	0.0	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	每股收益(最新摊	0.07	0.10	0.21	0.34	0.45
筹资活动现金流	-233.3	27.1	99.8	15.1	61.3	每股净现金流(最	-0.18	0.43	-0.50	0.00	0.20
应付债券增加	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产(最新	1.72	1.93	3.32	3.55	3.87
长期借款增加	-32.2	76.5	-122.5	0.0	50.0	估值比率					
普通股增加	0.0	0.0	67.7	0.0	0.0	P/E	182.8	121.3	43.0	26.0	20.0
资本公积增加	0.0	0.0	367.8	0.0	0.0	P/B	7.3	6.5	3.8	3.5	3.3
现金净增加额	124.0	281.6	53.5	-48.1	20.5	EV/EBITDA	9.1	11.6	41.0	30.2	22.7

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

焦凯

经济学硕士，2012年加盟东兴证券研究所，两年工作经验，现从事食品饮料研究。

联系人简介

李德宝

食品科学硕士，2011年加盟东兴证券研究所，从事食品饮料行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。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。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。