

南方食品（000716）半年报点评：

食品主业低迷，物流公司并表是上半年业绩增长的主要原因

分析师：罗柏言

执业证书编号：S0300513060001

Email: luobaiyan@lxzq.com.cn

日期：2013年9月2日

www.lxzq.com.cn

事件：

公司发布 2013 年中报，报告期内公司实现营业收入 52224.6 万元，同比增长 31.64%，归属于上市公司股东的净利润 2339 万元，同比增长 54.26%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1400 万元，同比增长 5.65%，实现基本每股收益 0.123 元。

点评：

1、食品主业低迷，物流公司并表是上半年业绩增长的主要原因。上半年经济疲软导致餐饮业和零售业持续低迷，快消品行业竞争加剧，公司传统糊类产品销售增速放缓，而杯装黑芝麻糊和黑芝麻乳等新品尚处于市场培育阶段，效果尚待观察，短期业绩贡献较小，上半年公司食品业虽然小幅增长 11.74%，而费用投入增加却使净利润同比下滑。但是上半年公司收购了黑五类物流公司 100% 股权后使公司原来的食品业务与新并购的物流业务产生了良好的协同效应，上半年物流公司收入同比增长 47.29%，实现净利润 1682 万，占公司全部净利润的 71.9%，物流公司并表是上半年业绩增长的主要原因。此外，上半年公司非经常性损益项目合计达到 938.66 万元，占全部净利润的 40%，扣非后上半年业绩仅增长 5.65%，由此可见上半年公司业绩增长的质量较差。

2、定增改善公司资本结构，但主业复苏尚需等待。大量银行借款以及借壳上市后的遗留问题一直困扰着公司的生产经营活动，从而导致公司财务费用和管理费用居高不下，2012 年公司财务费用规模几乎相当于全年的净利润。而此次定增后公司共募集资金净额 4.35 亿元，其中 2.5 个亿元用于偿还银行贷款，报告期内已经使用 1.6 亿元，尽管合并黑五类物流公司后财务费用有所增加，公司总体借款规模已经从年初的 44388 万元下降至 37688 万元，资产负债率从年初的 63.63% 下降至 41.04%，随着公司资产结构和财务状况改善，预计下半年公司财务压力将进一步缓解。不过随着消费习惯改变，传统糊类产品增速明显放缓，虽然公司也积极调整现有产品结构并加快新产品开发，但渠道建设和新品市场推广都需要时间和过程，预计短期内突破瓶颈的可能性不大，公司主业复苏尚需等待。

3、维持公司“增持”评级。经过测算，我们预测公司 2013—2015 年全面摊薄后的业绩分别为 0.17 元、0.25 元、0.33 元，对应 PE 分别为 71X、49X、36X，公司估值优势并不明显。虽然公司主业复苏尚需等待，但考虑到资本结构大幅改善和历史遗留问题基本解决将提高公司的



经营效率, 所以我们维持公司“增持”的投资评级, 预测未来 6 个月公司合理股价为 14 元。

4、主要风险提示: 1、新产品拓展不及预期; 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	102634.5	118029.7	141635.7
增速	37.90%	10.31%	60.00%	15.00%	20.00%
营业成本	35778.4	37557.23	76877.49	87341.99	104102.2
毛利率	38.47%	41.45%	25.10%	26.00%	26.50%
销售费用	13730.9	20906.26	15726.33	18085.28	21702.33
管理费用	3724.432	5739.74	4957.527	5701.156	6841.387
财务费用	1926.272	1650.418	2976.402	3304.832	3824.163
营业利润	1171.765	-167.691	3736.646	5482.287	7428.559
利润总额	595.2972	2124.104	4875.136	7152.643	9691.909
所得税	-212.415	372.459	731.2704	1072.896	1453.786
归属母公司净利润	1232.156	1857.879	4132.876	6063.623	8216.274
增速	-92.39%	50.78%	122.45%	46.72%	35.50%
EPS (元)	0.05	0.08	0.17	0.25	0.33

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。