

南方食品 (000716.SZ)

其它食品行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

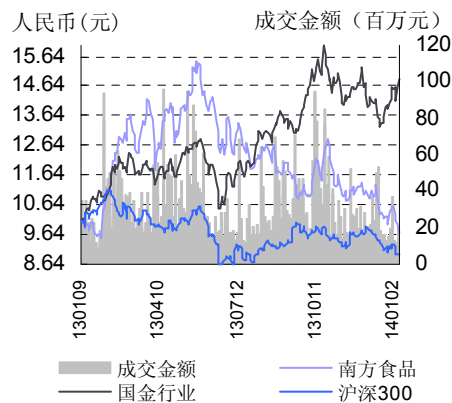
市价(人民币): 9.49元

收入增长超预期将延续, 同时伴随利润率提升

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	171.10
总市值(百万元)	23.94
年内股价最高最低(元)	15.45/9.50
沪深300指数	2222.22
深证成指	7746.74



公司基本情况(人民币)

项目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	0.069	0.104	0.210	0.325	0.382
每股净资产(元)	1.72	1.93	3.41	3.74	4.12
每股经营性现金流(元)	0.14	0.23	0.86	0.53	0.64
市盈率(倍)	138.78	93.63	45.25	29.20	24.82
行业优化市盈率(倍)	168.40	191.65	61.82	61.53	61.53
净利润增长率(%)	N/A	53.31%	173.81%	54.94%	17.67%
净资产收益率(%)	4.01%	5.47%	6.15%	8.70%	9.29%
总股本(百万股)	178.26	178.26	246.00	246.00	246.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 南方食品业绩预告, 13年全年实现净利润4000万-4500万元, 同比增长115-142%, EPS 0.18-0.21元。

经营分析

- 全年收入增长超市场预期, 传统黑芝麻糊产品增长超过35%: 公司全年实现食品业务销售8.7亿, 同比增长39%, 预计新产品的销售收入在6000-7000万, 而传统黑芝麻糊产品的收入增长超过35%, 传统产品收入增速小幅超过市场预期。我们认为, 公司14年在传统产品上, 将继续通过空中广告的投放来夯实品牌地位, 提升品牌活力, 同时通过持续的渠道深耕使14年收入增速维持在30%以上; 在黑芝麻黑营养的传统消费习惯稳定的背景下, 空中、地面的配合将能够保障公司在14年>30%的高增速。
- 14年费用投入增幅预计低于收入增幅, 原材料价格稳定, 利润率有提升空间: 预计14年公司主要成本黑芝麻、包材、白糖价格基本稳定, 而公司13年提价能力证明公司强大的品牌力, 进一步保障公司传统产品45-50%的高毛利率水平。公司公告了央视广告投放1亿, 而13年投入在8000-9000万, 其他卫视的投入预计增幅有限; 同时, 13年增发资金到账, 保证14年财务费用继续下行。我们预计, 公司14年费用率的提升速度将低于收入增长速度, 利润率有进一步提升的空间。
- 黑芝麻产品具有强大生命力, 龙头企业23亿市值被低估: 公司14年食品类的收入将超过11亿, 其中芝麻乳还在铺货阶段, 乐观情况下可助公司收入达到12亿, 目前的市销率~2x; 公司是黑芝麻行业的龙头公司, 品牌具有全国影响力, 在消费业态更先进的台湾、日本, 黑芝麻产品具有强大生命力, 证明其稳定的消费粘性; 公司目前在不断探索黑芝麻及相关休闲食品新渠道和新产品的开发, 传统芝麻糊产品也在进行渠道下沉, 公司高费用投入证明其拓展决心, 预计将逐步进入收入增长快车道。

盈利调整和投资建议

- 我们预计公司2013-2014年的EPS为0.21元/0.325元。公司位于收入的快速成长期, 利润弹性大, 且目前存在低估, 买入评级。

风险提示

- 原料价格上涨, 新品开拓速度低于预期

赵晓媛 分析师 SAC 执业编号: S1130513070001
(8621)60230229
zhaoxy@gjzq.com.cn

陈钢 分析师 SAC 执业编号: S1130511030031
(8621)60230228
cheng@gjzq.com.cn

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	1	2
增持	0	1	1	3	6
中性	0	0	1	2	3
减持	0	0	0	0	0
评分	0	2.00	2.33	2.22	2.15

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-06-26	增持	10.41	12.35 ~ 14.51
2 2012-07-17	增持	10.60	12.35 ~ 13.51

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明:

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照:

1.00 = 买入; 1.01~2.0 = 增持; 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持



长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明:

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明:

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4
层**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7BD