

麦趣尔(002719)新股分析报告

疆内乳制品、烘焙食品领导者

投资要点

- **疆内乳制品、烘焙食品领导者。**公司的利基市场定位于新疆境内，经过多年的经营管理，公司已经成为新疆境内的乳制品行业、烘焙食品的领导者。公司通过本次募集的资金进一步扩大自身的销售渠道，扩大渠道的覆盖范围。同时，公司也将增强产品储备的能力，为市场提供丰富的产品，改善业务结构，提升自身的综合竞争优势。2013年中期，乳制品、烘焙业务收入分别占总收入的90%，乳制品业务、烘焙业务已成为公司业务收入的主要来源。本次募集后，公司的原材料成本的波动率将有所下降，成本也将有所下降。
- **深耕新疆，主营乳制品、烘焙。**2013年中期，公司的乳制品、烘焙食品业务的收入占比分别为70%、20%，毛利占比分别为61%、25%，乳制品、烘焙食品业务也成为公司利润的主要来源。公司在现有的基础上将可能进一步扩大烘焙业务的比例，主要的业务依然集中在新疆境内地区。
- **做强疆内业务，做大疆外业务。**现阶段，麦趣尔拥有39家连锁店铺，其中34家在新疆境内，5家店铺为北京地区提供相关的服务。本次IPO募集资金后，麦趣尔将进一步扩大其疆内业务，在扩大疆内业务的基础上拓展疆外业务。同时，在原有的疆内业务的基础上进一步夯实其发展基础，做强疆内的乳制品、烘焙食品业务。
- **募投项目提升核心竞争力。**公司IPO募集资金将主要投向日处理300吨的生鲜乳生产线建设（目前100吨）、42家连锁烘焙连锁新疆营销网络（目前39家）、2000头奶牛生态养殖基地建设和企业技术中心建设四个项目，投产后将提升乳制品及烘焙业务的增长，进一步提高麦趣尔的市场占有率，塑造麦趣尔在新疆境内的品牌力。
- **投资建议。**预计2013年-2015年公司的EPS分别为0.81元、0.82元、1.02元。比较伊利股份、贝因美、三元股份、光明乳业等上市公司的相关数据以及业务类型，给予“买入”评级。
- **风险提示：**食品安全、产能消化、渠道铺设速度低于预期。

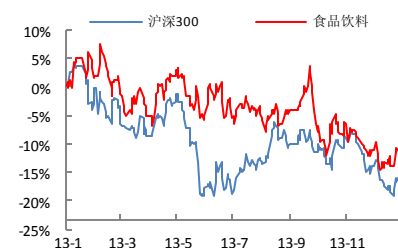
指标年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	403.19	475.77	570.92	713.65
增长率	16.12	18.00	20.00	25.00
归属母公司净利润(百万元)	60.09	74.08	91.71	116.07
增长率	12.70	23.27	23.80	26.56
每股收益EPS(元)	0.66	0.81	1.01	1.27
PE	55.56	45.13	36.67	30.03
PB	7.23	5.37	4.56	3.58

数据来源：西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：梁从勇
执业证号：S1250511110003
电话：010-57631180
邮箱：lcyong@swsc.com.cn
研究助理：杨仁眉
电话：023-63823221
邮箱：yrm@swsc.com.cn

所属行业市场表现



数据来源：西南证券

本次发行情况

发行前总股本(万股)	7849
本次发行(万股)	2290
发行后总股本(万股)	9160
2013年每股收益(摊薄后)(元)	0.81
2013年扣除非经常性损益后的每股收益(摊薄后)(元)	0.71

主要指标(2013年)

每股净资产(元)	4.18
毛利率(%)	38.99
流动比率(倍)	2.86
速动比率(倍)	2.35
应收账款周转率(次)	5.70
资产负债率(合并报表)(%)	23.04
净资产收益率(加权平均)(%)	21.33

相关研究

表 1: 麦趣尔(002719)财务预测（百万元）

资产负债表	2012A	2013E	2014E	2015E	利润表	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	110.58	155.56	263.05	409.66	营业收入	403.19	475.77	570.92	713.65
应收和预付款项	72.88	80.15	103.49	126.06	减:营业成本	247.77	290.25	348.30	435.37
存货	40.77	51.65	59.25	79.37	营业税金及附加	3.65	4.30	5.17	6.46
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业费用	52.04	61.41	73.69	92.12
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	28.65	33.81	40.57	50.72
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	4.32	-1.16	-4.71	-7.57
固定资产和在建工程	153.64	124.16	94.69	65.21	资产减值损失	1.13	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	30.67	26.88	23.10	19.31	加:投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	3.99	2.00	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	412.53	440.40	543.57	699.62	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	69.04	0.00	0.00	0.00	营业利润	65.63	87.15	107.90	136.55
应付和预收款项	77.58	100.41	111.87	151.85	加:其他非经营损益	1.58	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	67.21	87.15	107.90	136.55
其他负债	1.04	1.04	1.04	1.04	减:所得税	7.12	13.07	16.18	20.48
负债合计	147.66	101.45	112.91	152.89	净利润	60.09	74.08	91.71	116.07
股本	78.49	78.49	78.49	78.49	减:少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积	45.82	45.82	45.82	45.82	归属母公司股东净利	60.09	74.08	91.71	116.07
留存收益	140.56	214.64	306.35	422.42	现金流量表	2012A	2013E	2014E	2015E
归属母公司股东权益	264.87	338.95	430.66	546.73	经营性现金净流量	70.35	112.85	102.78	139.04
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资性现金净流量	-9.93	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	264.87	338.95	430.66	546.73	筹资性现金净流量	-12.14	-67.88	4.71	7.57
负债和股东权益合计	412.53	440.40	543.57	699.62	现金流量净额	48.27	44.97	107.49	146.61

数据来源: wind, 西南证券研发中心整理

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
电话：（023）63725713
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：（010）57631234
邮箱：research@swsc.com.cn