

业绩符合预期，期待下半年旺季

——南方食品（000716）2014年半年度财报点评

2014年07月29日

强烈推荐/维持

南方食品

财报点评

徐昊	分析师	执业证书编号：S1480514070003	
	xuhao@dxzq.net.cn	010-66554017	
焦凯	分析师	执业证书编号：S1480512090001	
	jiaokai@dxzq.net.cn	010-66554144	

事件：

公司公布2014年上半年财务报告：2014年上半年销售收入6.29亿元，同比增长20.40%，上半年归属股东净利润3706万元，同比增长58.45%，扣非后净利润2837万元，同比增长102.59%。

公司分季度财务指标

指标	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2
营业收入（百万元）	289.72	301.07	221.17	297.84	485.44	369.79	259.01
增长率（%）	59.05%	80.92%	-3.97%	27.48%	67.56%	22.82%	17.11%
毛利率（%）	40.58%	28.49%	20.47%	28.48%	37.00%	23.92%	31.70%
期间费用率（%）	37.79%	22.48%	24.20%	26.28%	32.20%	18.34%	29.08%
营业利润率（%）	4.67%	5.69%	0.49%	1.58%	3.73%	5.70%	2.43%
净利润（百万元）	10.28	19.45	4.01	5.90	11.72	27.04	9.80
增长率（%）	362.49%	-1196.40%	-75.48%	70.63%	14.04%	39.05%	144.61%
每股盈利（季度，元）	0.06	0.11	0.02	0.02	0.05	0.11	0.04
资产负债率（%）	58.66%	62.55%	41.04%	40.73%	42.60%	39.84%	37.55%
净资产收益率（%）	2.07%	5.29%	0.49%	0.72%	1.40%	3.13%	1.14%
总资产收益率（%）	0.85%	1.98%	0.29%	0.42%	0.80%	1.88%	0.71%

观点：

- 2014年上半年销售收入6.29亿元，同比增长20.40%，上半年归属股东净利润3706万元，同比增长58.45%，扣非后净利润2837万元，同比增长102.59%。2014年Q2收入2.59亿元，同比下降18.6%，净利润985万元，同比增长172.57%。
- 分产品看，传统袋糊类产品销售收入3.41亿元，同比增长11.24%，传统产品二季度收入增速与一季度旺季相当。液态饮品上半年收入8541万元，2013年上半年液态产品收入基数小，同比大幅增长1851.39%。一季度液态产品实现收入约5000万元，二季度淡季销售约4500万元，销售符合预期。
- 公司年初提出液态产品2014年要实现2.6亿元的销售收入，上半年收入计划完成率约33%。全年看，收入目标有望达成：1）上半年液态芝麻乳还处在铺货阶段，下半年随着铺货率的提高，收入保持增长；2）

下半年是公司产品销售旺季（近三年来上半年销售收入占全年收入比例在40%-45%，下半年收入占比更大），液态产品到和传统产品有着形象和品牌上的关联，下半年动销状况预期也好于上半年。2014年是芝麻乳产品铺货渠道建设年，2015年将是单品收入快速增长年，2016年是芝麻乳单品将利润释放年。

- 上半年传统袋糊产品毛利率39.28%，同比提升2.24个百分点，液态产品毛利率30.61%，综合毛利率27.12%，同比提升2.02个百分点。液态产品毛利率目前还是没有达到设计的40%以上的水平，目前液态产品均为外协生产，未来自有产能达产后将提升液态产品的毛利率。
- 公司非公开发行股票募集资金拟投入的“江西南昌黑芝麻乳生产基地”、“安徽滁州黑芝麻乳生产基地”建设前期准备工作顺利展开。江西南昌黑芝麻乳生产基地已先行自筹部分资金开工建设，安徽滁州黑芝麻乳生产基地的建设用地已落实、环境评价报批工作业已完成，其他各项筹建工作正在有序进行中。预计2015年1月江西南昌产能有望投产，滁州产能释放预期在2016年上半年。

结论：

公司未来盈利增长主要看液态黑芝麻乳的增长，目前产品处在铺货阶段，渠道增长势头较好，单品有望在2015年进入放量阶段。下半年是公司产品销售旺季，预计收入将加速增长。预计公司2014年至2016年EPS分别为0.31元，0.46元和0.64元，对应PE分别为39.6倍、26.5倍和19.1倍，虽然短期估值偏贵，但我们看好公司新品成长性，估值可以被业绩增长消化，维持公司“强烈推荐”投资评级。

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					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产合计	319	650	798	921	1138	营业收入	641	1306	1640	1943	2280						
货币资金	47	244	328	392	543	营业成本	376	910	1114	1250	1403						
应收账款	53	65	81	96	112	营业税金及附加	6	8	10	12	14						
其他应收款	115	67	84	99	116	营业费用	209	256	336	458	572						
预付款项	35	163	174	187	201	管理费用	57	66	83	98	113						
存货	69	104	122	137	154	财务费用	17	34	22	6	2						
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-21.94	2.46	3.00	2.00	0.00						
非流动资产合计	635	809	708	645	584	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	9	9	9	9	投资净收益	-0.27	11.45	10.00	8.00	8.00						
固定资产	411	459	396	255	166	营业利润	-2	41	81	126	183						
无形资产	181	224	201	179	157	营业外收入	30.80	11.60	13.00	12.00	10.00						
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	7.88	6.57	7.00	8.00	8.00						
资产总计	954	1459	1506	1565	1722	利润总额	21	46	87	130	185						
流动负债合计	476	527	494	458	552	所得税	4	5	11	17	28						
短期借款	261	230	116	0	0	净利润	18	41	76	113	157						
应付账款	85	151	183	206	231	少数股东损益	-1	0	0	0	0						
预收款项	8	44	93	151	220	归属母公司净利润	19	41	76	113	157						
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	223	328	179	195	246						
非流动负债合计	131	94	144	194	194	BPS (元)	0.10	0.19	0.31	0.46	0.64						
长期借款	123	87	137	187	187	主要财务比率											
应付债券	0	0	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E						
负债合计	607	622	638	652	746	成长能力											
少数股东权益	2	4	4	4	4	营业收入增长	10.31%	103.52	25.59%	18.50%	17.32%						
实收资本(或股本)	178	246	246	246	246	营业利润增长	-114.31	-2545.7	97.70%	55.32%	45.28%						
资本公积	179	486	486	486	486	归属于母公司净利润	50.78%	121.45	84.15%	49.22%	39.08%						
未分配利润	-22	74	86	103	126	获利能力											
归属母公司股东权	345	834	864	909	972	毛利率(%)	41.45%	30.29%	32.05%	35.65%	38.43%						
负债和所有者权	954	1459	1506	1565	1722	净利率(%)	2.73%	3.15%	4.62%	5.82%	6.90%						
现金流量表		单位:百万元					总资产净利润(%)					1.95%	2.82%	5.03%	7.22%	9.13%	
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	ROE(%)					5.39%	4.94%	8.77%	12.44%	16.18%		
经营活动现金流	41	107	184	198	239	偿债能力											
净利润	18	41	76	113	157	资产负债率(%)	64%	43%	42%	42%	43%						
折旧摊销	207.91	253.18	0.00	63.75	60.75	流动比率	0.67	1.23	1.61	2.01	2.06						
财务费用	17	34	22	6	2	速动比率	0.52	1.03	1.37	1.71	1.78						
应收账款减少	0	0	-16	-15	-17	营运能力											
预收帐款增加	0	0	49	58	68	总资产周转率	0.72	1.08	1.11	1.27	1.39						
投资活动现金流	-165	-203	33	6	8	应收账款周转率	10	22	22	22	22						
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	8.41	11.04	9.80	10.00	10.45						
长期股权投资减少	0	0	25	0	0	每股指标(元)											
投资收益	0	11	10	8	8	每股收益(最新摊薄)	0.10	0.19	0.31	0.46	0.64						
筹资活动现金流	115	286	-132	-140	-96	每股净现金流(最新)	-0.05	0.78	0.34	0.26	0.61						
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	1.93	3.39	3.51	3.70	3.95						
长期借款增加	0	0	50	50	0	估值比率											
普通股增加	0	68	0	0	0	P/E	117.21	64.50	39.58	26.53	19.07						
资本公积增加	0	307	0	0	0	P/B	6.31	3.60	3.47	3.30	3.09						
现金净增加额	-9	191	84	64	151	EV/EBITDA	11.27	9.37	16.33	14.31	10.76						

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

徐昊

会计学硕士，2008 年加入国都证券从事农业和食品饮料行业研究、2011 年加入安信证券从事食品饮料行业研究、2013 年加入东兴证券从事食品饮料行业研究，6 年食品饮料行业研究经验。

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

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。