



福成五丰 (600965): 费用上升, 营业外收入下滑拖累公司业绩

审慎推荐 (首次)

农业

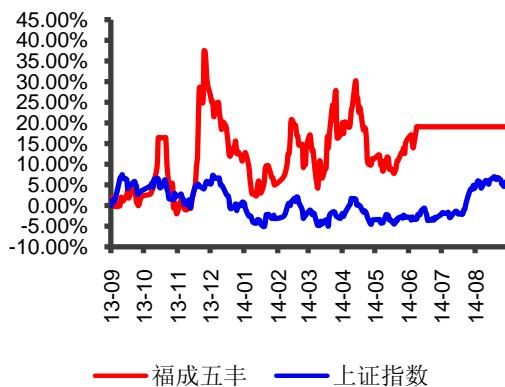
当前股价: 5.47 元

报告日期: 2014 年 9 月 1 日

主要财务指标 (单位: 百万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1027	1109	1242	1378
(+/-)	5.91%	8.00%	12.00%	11.00%
营业利润	95	94	128	151
(+/-)	50.66%	-1.22%	36.31%	18.46%
归属母公司净利润	91	78	104	126
(+/-)	55.58%	-13.82%	32.35%	21.73%
EPS(元)	0.22	0.15	0.20	0.24
PE(倍)	25	37	28	23

公司基本情况 (最新)		
总股本/流通股(万股)	52,800	/ 36,322
流通 A 股市值(亿元)		19.87
每股净资产(元)		2.18
资产负债率(%)		23.62

股价表现 (最近一年)		
福成五丰	13-09	14-08



研究员 赵雷
执业证书编号 S1050511070003
021-51793721
zhaolei@cfsc.com.cn

- **业绩同比下滑。**2014年1-6月, 公司实现营业收入5.04亿元, 相比去年同期增长5.23%; 实现营业利润3053万元, 相比去年同期下降21.18%; 实现归属母公司所有者净利润为2645万元, 相比去年同期下降43.52%。实现EPS0.07元。
- **收入增长。**公司主要业务中畜牧业收入同比增长9.02%, 主要原因在于公司深加工产品销售的增加以及牛奶销售价格的增长所导致, 餐饮业收入同比增长6.39%, 主要原因在于销售门店的增加所导致。
- **毛利率小幅上升。**公司主营业务毛利率上升0.3个百分点至57.59%, 其中牛奶产品由于价格上升大幅提升24.39个百分点至40.09%, 此外小牛业务毛利率提升幅度也较为明显, 产生积极影响。
- **营业外收入下滑等拖累业绩。**公司实现收入增长的情况下, 业绩下滑较为明显, 主要由于去年同期公司出售部分房产、设备及土地使用权获得的收益增加和今年乳制品分公司、速食品分公司都处于厂房车间迁建阶段, 各项费用支出都较大两个原因所致。公司去年上半年营业外收入达到2356万元, 今年上半年仅为310万元。
- **销售费用上升。**公司销售费用11,598.01万元, 较去年同期增长13.13%, 主要系子公司福成餐饮门店装修费用的摊销增加, 公司超市费用及促销费用的增加所致; 报告期内管理费用2,106.76万元, 较去年同期增长23.58%, 主要系公司职工工资增加所致; 报告期内财务费用332.46万元, 较去年同期减少15.30%, 主要系本期银行贷款利率下降所致。
- **资产重组构建丧葬标的。**公司启动了重大资产重组事项, 通过发行股份购买资产的方式, 将大股东旗下控制的三河灵山宝塔陵园有限公司的资产和业务全部装入上市公司。本次交易方案为公司发行股份购买控股股东福成投资集团有限公司持有的三河灵山宝塔陵园有限公司100%股权。本次资产重组后, 公司将成为A股上市公司中唯一的丧葬标的。
- **投资建议。**给予公司未来三年EPS分别为0.15, 0.20和0.24元, 给予公司“审慎推荐”投资评级。



图表1 公司盈利预测 (万元)

单位: 万元	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	102,667	110,881	124,186	137,847
增长率 (%)	5.91%	8.00%	12.00%	11.00%
减: 营业成本	65,203	70,187	77,616	85,741
毛利率 (%)	36.49%	36.70%	37.50%	37.80%
营业税金及附加	2,512	2,713	3,038	3,372
销售费用	21,188	23,285	25,458	27,569
管理费用	3,509	4,213	4,347	4,687
财务费用	796	1,109	993	1,378
费用合计	25,493	28,607	30,798	33,635
期间费用率 (%)	24.83%	25.80%	24.80%	24.40%
资产减值损失	20	30	20	40
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	39	20	50	60
营业利润	9,479	9,363	12,764	15,119
增长率 (%)	50.66%	-1.22%	36.31%	18.46%
营业利润率 (%)	9.23%	8.44%	10.28%	10.97%
加: 营业外收入	2,497	500	600	900
减: 营业外支出	155	100	110	90
利润总额	11,821	9,763	13,254	15,929
增长率 (%)	61.86%	-17.40%	35.75%	20.19%
利润率 (%)	11.51%	8.81%	10.67%	11.56%
减: 所得税费用	2,758	1,953	2,916	3,345
所得税率 (%)	23.33%	20.00%	22.00%	21.00%
净利润	9,063	7,811	10,338	12,584
增长率 (%)	55.75%	-13.82%	32.35%	21.73%
净利润率 (%)	8.83%	1.00%	1.50%	1.70%
归属于母公司所有者的净利润	9,077	7,823	10,354	12,604
增长率 (%)	55.58%	-13.82%	32.35%	21.73%
少数股东损益	-14	-12	-16	-19
总股本	40,616	52,800	52,800	52,800
摊薄每股收益(元)	0.22	0.15	0.20	0.24

数据来源: 华鑫证券研发部, 公司财报



研究员简介

赵雷：上海财经大学，理学学士，金融学硕士。2009年7月加盟华鑫证券研究部。

主要覆盖行业：农林牧渔。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%---(-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>