

南方食品（000716）三季度业绩预告点评： 业绩持续快速增长，新品黑芝麻乳迎来新增长点

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

研究助理：李国锋

Email: dingside@lxzq.com.cn

日期：2014年10月17日

www.lxzq.com.cn

事件：

2014年1-9月，公司实现净利润4800-5200万元，同比增长63.8%-77.4%；基本每股收益0.195-0.211元。其中，第三季度实现净利润1094-1494万元，环比增长11.1%-51.7%。

点评：

1、传统优势产品黑芝麻糊仍有较大市场空间

黑芝麻糊是公司的传统产品，目前在全国具有较高的知名度，市场占有率超过40%，一直保持全国第一。随着老龄化社会的到来，健康饮食逐步成为潮流，公司的黑芝麻糊具备健康、营养的特色，具备良好的市场竞争力。

由于冲调类食品季节消费较为明显，2014年第二季度随着夏季的到来和春节等节庆过后，市场需求明显放缓，公司的糊类食品销售也受到较大的影响。今年上半年黑芝麻糊实现销售收入3.4亿元，同比增长11.2%，明显低于去年全年36%的增长率。下半年公司对加强了对糊类食品的市场管理，强化销售渠道的管控，销售渠道也不断下沉，预测第三季度黑芝麻糊增将有15%。

2、植物蛋白饮料新品-黑芝麻乳成为未来业绩主要增长点

由于生活节奏加快、冲调食品食用的不方便性、消费者消费观念转变等原因，冲调食品行业的经营面临较大的挑战性。为顺应消费市场的变化，公司于2013年8月黑芝麻露的基础上推出了黑芝麻乳，今年上半年黑芝麻乳现销售收入8541万元，实现高速增长，已经占到公司营业收入的13.6%。根据公司的销售计划，黑芝麻乳今年将实现确保3亿元、力争5亿元的销售目标。我们认为黑芝麻乳凭借公司在传统黑芝麻糊领域良好的品牌形象，随着公司渠道建设的不断推进，黑芝麻乳今年可以实现3亿元的销售，未来将有望成为超过20亿元的销售单品，成为公司业绩的主要增长点。



联讯证券

3、黑芝麻乳新生产线将于明后两年投产，有利于实现公司长期发展战略

2014年3月25日，公司发布定增方案，将募投9.5亿元用于江西南方黑芝麻乳生产基地、滁州南方黑芝麻乳生产基地建设和补充流动资金三个项目。

江西南方黑芝麻乳生产基地项目将投资2亿元，新增产能7.5万吨，项目建设期为12个月。项目建成后，黑芝麻乳将新增年均营业收入5.9亿元，年均净利润5335万元。目前，该项目已经开工建设，预计2015年1月份试投产，2015年5月正式投产。

滁州南方黑芝麻乳生产基地项目将投资6亿元，新增产能15万吨，项目建设期为18个月，项目完成后，黑芝麻乳将新增年均营业收入11.9亿元，年均净利润1.2亿元。目前，该项目正在进行参与土地竞拍等前期准备工作，预计2015年开始建设，2016年春节投产。

两条生产线建成后，公司黑芝麻乳产能将达到22.5万吨，合计将为公司分别带来17.8亿元的收入和1.7亿元的净利润。目前，公司的黑芝麻乳为代工生产，随着黑芝麻市场需求的快速增长，现有代工产能无法满足，同时也增加了公司的经营风险、降低了利润空间，不利公司的长期发展。未来，随着江西和安徽两个生产线的建设的投产，黑芝麻乳的自产比例将明显提高，从而大幅降低经营风险和提高盈利能力，进一步增强公司的核心竞争力。

4、两次定增彰显大股东对公司长期发展看好

2013年5月29日，公司非公开发行6774万股，募集45亿元，用于补充流动资金和偿还银行贷款，发行对象为：控股股东黑五类集团、发行人实际控制人李氏家族的三名主要成员李汉荣先生、李汉朝先生、李玉琦先生，以及黑五类集团的第一大股东、发行人董事长韦清文先生，共计五名。

2014年3月25日，公司发布定增预案，计划非公开发行不超过8100万股，募集9.5亿元，发行对象为包括公司控股股东黑五类集团在内的10名特定对象，其中黑五类集团承诺以现金方式认购不超过30%的股份。目前证监会已经批准，等待上市发行。

大股东的两次大规模认购，彰显了大股东对公司长期发展看好的信心，从而使普通投资者利益与大股东更加趋于一致。

5、盈利预测及估值

根据公司最新经营业绩，我们调整盈利预测。预计，2014-2016年收入增速分别为26.7%、23.5%和22.2%；净利润增速分别为86.1%、45.5%和47.9%，EPS分别为0.31元、0.45元和0.67元，目前股价对应PE分别为51、35和24，继续给予“买入”投资评级。

6、风险提示：1) 黑芝麻乳销售低于预期；2) 项目建设进度低于预期；3) 行业竞争加剧风险。

图表1 盈利预测表

万元（人民币）	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	64,147	130,553	165,353	204,198	249,475
增速	10.3%	103.5%	26.7%	23.5%	22.2%
营业成本	37,557	91,006	119,551	145,743	174,871
毛利率	41.5%	30.3%	27.7%	28.6%	29.9%
销售费用	20,906	25,620	27,283	34,714	42,411
管理费用	5,740	6,601	7,937	10,210	12,474
财务费用	1,650	3,355	3,968	3,063	3,742
营业利润	-168	4,101	6,585	10,433	15,934
利润总额	2,124	4,604	8,453	12,312	18,229
归属母公司净利润	1,858	4,114	7,657	11,142	16,481
增速	50.8%	121.4%	86.1%	45.5%	47.9%
EPS	0.10	0.19	0.31	0.45	0.67

资料来源：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

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

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 6-12 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 6-12 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 6-12 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 6-12 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 6-12 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 6-12 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 6-12 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

本报告由联讯证券股份有限公司（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。