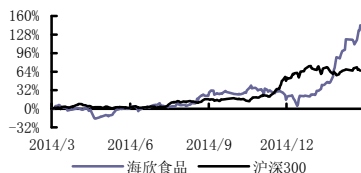


消费品及服务 - 食品

2015 年 3 月 9 日

市场数据	2015 年 3 月 6 日
当前价格 (元)	34.20
52 周价格区间 (元)	11.68-34.20
总市值 (百万)	4835.88
流通市值 (百万)	2086.20
总股本 (百万股)	141.40
流通股 (百万股)	61.00
日均成交额 (百万)	29.01
近一月换手 (%)	106.47%
Beta (2 年)	---
第一大股东	滕用雄
公司网址	http://www.tengxinfoods.com.cn

一年期行情走势比较



梁希民

执业证书号: S1030510120001

0755-83199427

liangxm@csc.com.cn

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人, 梁希民, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

下半年经营业绩大幅回升

—海欣食品 (002702) 2014 年业绩快报点评

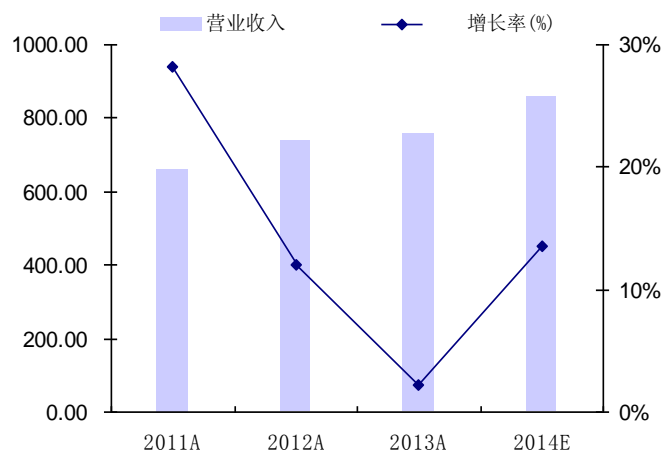
评级: 增持 (下调)

预测指标	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入 (百万元)	754.48	856.63	1193.24	1551.21
净利润 (百万元)	33.75	18.21	36.26	44.18
每股收益 (元)	0.239	0.129	0.256	0.312
净利润增长率%	-48.72%	-46.06%	99.16%	21.83%
每股净资产 (元)	5.638	5.734	5.925	6.158
市盈率	138.03	255.90	128.49	105.47
市净率	5.84	5.75	5.56	5.35
EV/EBITDA	86.36	98.64	52.37	44.43

资料来源: 世纪证券研究所

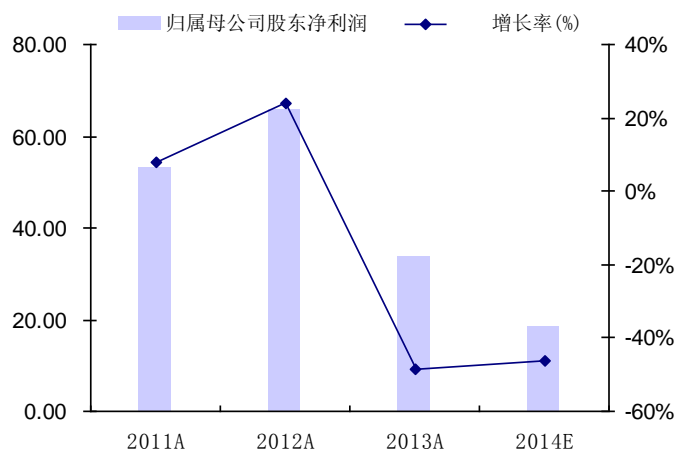
- **14 年净利润同比增长-45.7%，符合公司前期公告。**2014 年公司实现营业收入 8.56 亿元，同比增 13.4%，归母净利润 1832 万元，同比增 -45.7%，EPS0.13 元。公司前期收购的嘉兴松村食品公司于 2014 年 4 月并表，东山募投项目产能释放。公司利润同比下滑的主要原因，一是行业持续低价竞争致综合毛利率略下降；二是薪酬费用增加、鱼极品类推广致商超费用增加。
- **下半年经营业绩大幅回升，扭转了业绩亏损的局面。**14 年下半年公司实现收入 5 亿元，净利润 1899 万元，分别同比增长 20.5% 和 10.1%；扭转了上半年净利润亏损 66.7 万元的局面。业绩实现回升的主要原因为东山募投项目产 3 万吨速冻鱼糜制品和速冻肉制品下半年全部投产。鱼极生产线 2 季度贡献收入 1000 多万元，预计 14 年可望实现收入 5000 万元，毛利率有望达到 40% 左右。新品鱼极（乡）系列、炭烧系列多个单品将实现快速投产和销售。
- **未来公司围绕休闲食品战略发展。**公司从企业内部管理到外部销售策略施行了一系列的改革措施：技术改造和产能扩张、理顺和升级产品品类，同时对营销中心进行优化整合。完善了 KA 团队搭建及运营模式，并拓展了电商渠道。公司于 2015 年 1 月收购了经销休闲食品的上海猫诚电子商务公司 40% 的股权，进一步向休闲食品领域迈进。未来随着高端产品的投放，预计 15 年仍将延续业绩高增长的态势。
- **投资评级。**预计 15 年、16 年的每股收益为 0.26 元和 0.31 元。公司动态市盈率已超过 100 倍，下调投资评级至“增持”。
- **风险提示：**行业扩产致竞争加剧、新品上市期间费用投入较大，导致收入增长低于预期。

Figure 1 公司主营收入及增长 单位: 百万元



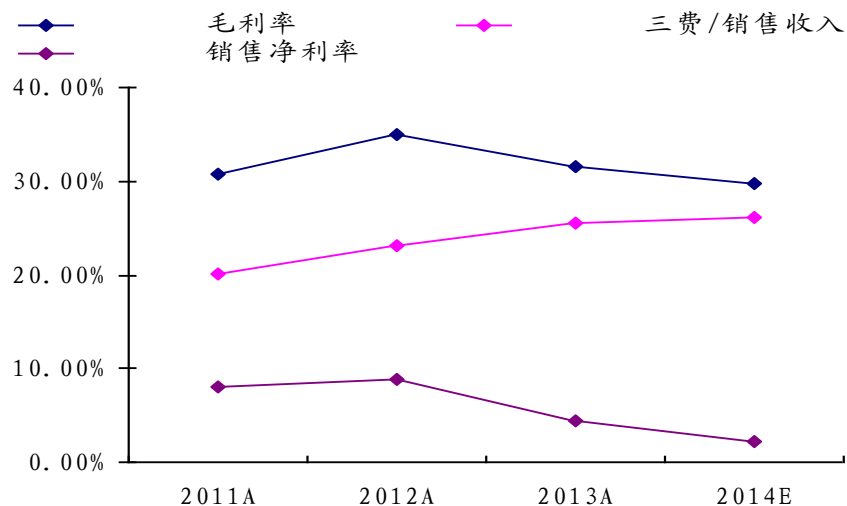
资料来源: 公司年报; 世纪证券研究所

Figure 2 归属于母公司的净利润及增长 单位: 百万元



资料来源: 公司年报; 世纪证券研究所

Figure 3 公司综合毛利率、费用率及销售净利率变化



资料来源: 公司年报; 世纪证券研究所

Figure 4 主要产品预测

项目(单位: 百万元、%)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入					
速冻鱼糜制品	485	530	583	758	986
速冻肉制品	251	223	223	335	435
鱼板	0	0	50	100	130
合计	736	754	857	1193	1551
毛利率					
速冻鱼糜制品	35.95	32.58	30.00	31.00	31.00
速冻肉制品	33.15	28.85	27.00	28.00	28.00
鱼板	0.00	0.00	38.00	42.00	40.00
合计	34.23	30.54	34.99	31.47	29.68

资料来源: WIND; 世纪证券研究所

Figure 5 盈利预测

报表预测						
利润表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	658.33	737.78	754.48	856.63	1193.24	1551.21
减: 营业成本	456.34	479.25	516.68	602.36	822.41	1071.73
营业税金及附加	6.05	6.73	6.89	7.84	10.91	14.19
营业费用	102.67	132.40	159.07	180.61	251.58	327.05
管理费用	28.25	38.98	42.00	47.68	66.42	86.34
财务费用	1.04	-0.38	-9.04	-5.26	-2.73	-2.06
资产减值损失	1.62	3.67	0.68	1.99	1.99	1.99
加: 投资收益	0.00	0.00	2.81	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	62.36	77.14	41.01	21.42	42.66	51.97
加: 其他非经营损益	1.92	1.62	2.74	0.00	0.00	0.00
利润总额	64.28	78.76	43.75	21.42	42.66	51.97
减: 所得税	11.09	12.94	9.99	3.21	6.40	7.80
净利润	53.18	65.83	33.75	18.21	36.26	44.18
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	53.18	65.83	33.75	18.21	36.26	44.18

资料来源: WIND; 世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.