

黑芝麻 (000716)

健康食品战略再下一城，16 年仅

23XPE，提升空间可观

买入（维持）

盈利预测与估值

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1,498	1,947	2,531	3,290
同比(+/-%)	14.7%	30.0%	30.0%	30.0%
净利润(百万元)	62.24	151.58	204.17	252.46
同比(+/-%)	51.3%	143.5%	34.7%	23.7%
毛利率(%)	30.9%	32.4%	32.3%	32.3%
净资产收益率(%)	3.4%	4.3%	5.7%	6.8%
每股收益(元)	0.20	0.32	0.43	0.53
PE	62.96	39.11	29.04	23.48
PB	2.17	1.70	1.65	1.59

- **健康食品战略再下一城：2月19日公司与湖北荆门市政府签署了《战略合作协议》与湖北荆门市政府合作开发“富硒食品”。**公司围绕打造中国黑芝麻产业第一品牌，致力于“黑营养、硒食品”的产业发展战略，推动中国健康食品产业的持续健康发展。双方的合作有利于发挥公司的品牌、市场、技术和资金优势，在同等条件下将优先开展富硒食品业务的合作，有利于公司做强做大“硒食品”产业，实现食品行业跨越发展，实现优势互补，合作共赢和长远发展。
- **40亿市值+16年23XPE+16年利润增33%：**1) 预计公司15年扣非后净利润1.5亿元，同比+140%。4Q占比高，3Q提价10%，预计15收入+10%，净利1.2亿元+120%。16年老产品+10%。2) 新品15年销售2亿元，费用高亏损；3) 物流：15年收入6亿+35%，预计贡献净利约3千万。4) 股权激励为业绩释放增强动力：15-17净利润1.5、2、2.5亿元。15年目标大概率完成。16年芝麻油将并表，15-17年净利不低于5500、6500、7500万。
- **大股东14、15年多次参与增发，彰显对公司发展的信心：**公司大股东连续增持股票，本次增发全部参与。14年10月公司公告非公开发行预案，拟发行新股6597万股，发行价格14.40元/股，拟募集资金9.5亿元。15年9月公告拟非公开发行股票数量不超过1.53亿股，发行底价为不低于10.45元/股，募集资金总额不超过人民币16亿元，拟用于收购金日食用油股权等项目。大股东14、15年多次参与增发，彰显对公司发展的信心。
- **盈利预测与投资建议：**公司两次定增资金实力雄厚，外延并购预期强烈。成立并购基金，加强对河南区域芝麻油项目的并购整合。此外公司未分配利润和资本公积较多，存在高送转预期。整体16年目标市值58亿，对应16年29xPE，“买入”评级。
- **风险因素：**新品推广不及预期；物流业务盈利能力低于预期。

2016年02月22日

分析师：马浩博

执业资格证书编号：S0850513090003

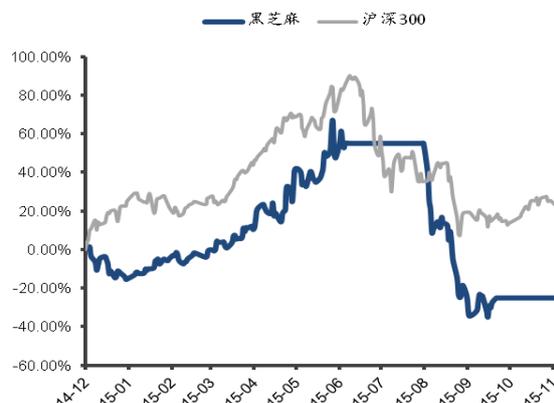
联系电话：18862240507

mahb@research.dwstock.com.cn

联系人：丁一

联系电话：0512-62936057

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.95
一年最低价/最高价(元)	9.54/25.49
市净率	2.96
流通A股市值(百万元)	3531

基础数据

每股净资产(元)	5.35
资产负债率(%)	36.20
总股本(百万股)	319
流通A股(百万股)	222

相关研究

1. 大股东强力参与增发和大比例增持+黑芝麻全产业链——20151130
2. 40亿市值+16年21XPE+16年利润增33%+外延并购预期——20160128

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1373.9	2821.3	2897.9	3050.8	营业收入	1497.5	1946.8	2530.8	3290.1
现金	865.3	2270.7	2182.1	2120.3	营业成本	1025.2	1304.3	1695.7	2204.3
应收款项	267.4	213.3	277.4	360.6	营业税金及附加	10.3	11.7	17.7	23.0
存货	79.7	103.6	134.7	175.1	营业费用	315.2	406.7	523.9	676.1
其他	161.5	233.6	303.7	394.8	管理费用	79.9	106.3	136.5	175.5
非流动资产	954.7	1068.2	1158.6	1253.6	财务费用	18.0	-13.6	-28.4	-27.7
长期股权投资	0.0	4.2	-4.9	-4.9	投资净收益	2.9	4.0	5.0	6.0
固定资产	620.3	698.6	768.1	834.1	其他	-3.6	9.0	10.0	11.0
无形资产	269.0	300.0	330.0	359.0	营业利润	48.2	144.4	200.5	255.7
其他	65.4	65.4	65.4	65.4	营业外净收支	14.7	10.0	10.0	10.0
资产总计	2328.6	3889.5	4056.5	4304.4	利润总额	62.9	154.4	210.5	265.7
流动负债	512.3	387.2	453.0	564.7	所得税费用	1.1	2.8	6.3	13.3
短期借款	260.0	100.0	80.0	80.0	少数股东损益	-0.4	0.0	0.0	0.0
应付账款	148.4	178.7	232.3	302.0	归属母公司净利润	62.2	151.58	204.17	252.46
其他	103.9	108.5	140.8	182.7	EBIT	69.9	126.7	167.0	222.1
非流动负债	5.9	5.9	5.9	5.9	EBITDA	105.4	186.4	238.2	302.7
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	重要财务与估值指 标	2014	2015E	2016E	2017E
其他	5.9	5.9	5.9	5.9	每股收益(元)	0.20	0.32	0.43	0.53
负债总计	518.2	393.0	458.9	570.5	每股净资产(元)	5.80	7.40	7.63	7.92
少数股东权益	1.7	1.7	1.7	1.7	发行在外股份(百万 股)	312.0	472.0	472.0	472.0
归属母公司股东 权益	1808.7	3490.6	3600.8	3737.1	ROIC(%)	4.3%	6.7%	9.5%	11.2%
负债和股东权益总 计	2328.6	3885.3	4061.4	4309.4	ROE(%)	3.4%	4.3%	5.7%	6.8%
现金流量表 (百万 元)	2014	2015E	2016E	2017E	毛利率(%)	30.9%	32.4%	32.3%	32.3%
经营活动现金流	-33.8	197.4	196.0	230.0	EBIT Margin(%)	4.7%	6.5%	6.6%	6.8%
投资活动现金流	-188.6	-162.3	-170.7	-175.6	销售净利率(%)	4.2%	7.8%	8.1%	7.7%
筹资活动现金流	842.6	1370.3	-113.9	-116.1	资产负债率(%)	22.3%	10.1%	11.3%	13.3%
现金净增加额	620.2	1405.4	-88.6	-61.8	收入增长率(%)	14.7%	30.0%	30.0%	30.0%
企业自由现金流	-179.9	48.0	23.2	52.9	净利润增长率(%)	51.3%	143.5%	34.7%	23.7%

资料来源: 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

