

海欣食品 (002702)

强烈推荐

行业：食品综合

半年报点评：费用效率提升+业务结构升级=业绩反弹

点评事件：公司公告 2016 半年报，实现营收 3.83 亿元，同比增 3.21%；归母净利润 954.05 万元，同比增 239.37%；不考虑定增 EPS 为 0.0337 元，同比增 239.4%；ROE 为 1.26%，同比增 243.18%。各项指标均明显改善。

核心观点：看好白肉市场的稳定增长，持续关注高端品牌鱼极的全国推广，高度重视常温休闲品类的延伸。去年各项业绩指标基数小，今年弹性比较大。半年度净利润 954 万，累计到三季度预计可达 1700 万。利润提高得益于销售策略调整带来的费用效率提升及常温休闲品类收入和毛利的快速增长。公司产品线和产品品类进一步丰富，业务结构升级初见成效，持续经营能力增强。公司有望在扭亏为盈、业绩反弹的基础上保持增长，创造业绩拐点。

投资要点：

✧ **销售策略调整带来费用效率提升。**公司 15 年的销售策略比较乐观和激进，受行业景气度下降影响，造成较大的费用成本负担。今年公司调整了销售策略，注重成本控制及费用投放性价比，广告从电视媒体逐步向线上媒体和新媒体倾斜，销售费用同比下降 12.13%，投入产出比回归良性，合理挤出利润。

✧ **常温休闲品类收入和毛利快速提升。**公司 15 年 H1 首推常温休闲鱼制品，包括手撕蟹柳、鱼豆腐、鳕鱼脆、泡泡丸等四个产品。H2 销售收入迅速提升，全年实现 6297 万元。16 年该品类保持良好增长势头，收入规模预计可做到 1.5-2 亿元。同时，制造成本随着规模化生产将逐步下降，带来毛利率的提升。公司为常温休闲品类设立专门的事业部，高效运作，激励到位；销售费用部分计入事业部制造环节，因此，对比当前数据统计口径，真实毛利率可能更高。

✧ **产品线和产品品类丰富，业务结构升级初见成效。**在速冻鱼糜制品基础上，公司合理进行品类延伸。速冻肉制品和常温休闲品对产品线进行了很好的补充。公司的产品品类十分丰富，在新品开发方面具有独创性和持续性。业务结构的升级调整也已经初见成效。在低端、低价、同质化竞争愈演愈烈的行业格局中，公司有望在中高端市场占得先机。

✧ **限制性股权激励授权，利益捆绑带来经营效益提升。**公司通过限制性股权激励计划，让高管、中层管理人员和核心技术（业务）骨干（共 162 人）持股。更明确的业绩考核目标、更清晰的一致利益，有望激活活力，并提升经营效益。

投资建议：首次覆盖，给予“推荐”评级，6-12 个月目标价 26 元。

预计 16-18 年净利润 2410/3175/4593 万元 对应 EPS 为 0.09/0.11/0.16 元。结合业绩弹性和长期可持续性增长两方面来看，给予 6-12 个月目标价 26 元，对比前一交易日收盘价存在 30%空间。

催化因素：新品开发及推出；外延并购事件。

风险提示：常温休闲品类延伸不达预期；业务结构升级不达预期；食品安全。

作者

署名人：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：郑汉镇

S0960116010005

0755-88323297

zhenghanzhen@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 26

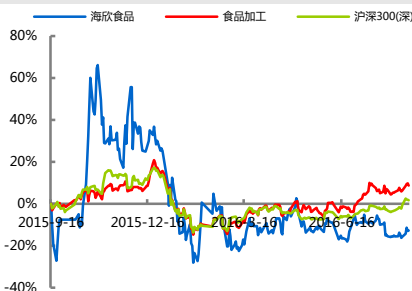
当前股价： 19.51

评级调整： 首次

基本资料

总股本(百万股)	283
流通股本(百万股)	164
总市值(亿元)	55
流通市值(亿元)	32
成交量(百万股)	6.95
成交额(百万元)	136.11

股价表现



相关报告

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	815	913	1049	1259
收入同比(%)	-5%	12%	15%	20%
归属母公司净利润	-40	24	32	46
净利润同比(%)	-315%	161%	32%	45%
毛利率(%)	30.2%	31.2%	31.5%	32.0%
ROE(%)	-5.3%	3.1%	4.1%	5.8%
每股收益(元)	-0.14	0.09	0.11	0.16
P/E	-139.63	228.98	173.80	120.12
P/B	7.38	7.15	7.12	6.96
EV/EBITDA	-871	94	80	62

资料来源：中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	506	574	653	765
现金	119	136	148	177
应收账款	141	136	170	206
其它应收款	6	9	11	14
预付账款	6	14	15	16
存货	154	178	203	242
其他	80	100	107	110
非流动资产	457	426	392	359
长期投资	43	43	43	43
固定资产	343	310	277	244
无形资产	16	16	17	17
其他	55	57	55	55
资产总计	963	1000	1045	1124
流动负债	213	226	268	330
短期借款	0	0	8	25
应付账款	101	111	132	161
其他	113	115	129	144
非流动负债	2	1	1	2
长期借款	0	0	0	0
其他	2	1	1	2
负债合计	215	228	270	331
少数股东权益	0	0	0	0
股本	283	283	283	283
资本公积	266	266	266	266
留存收益	199	223	227	244
归属母公司股东权益	748	772	775	793
负债和股东权益	963	1000	1045	1124

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	20	7	23	29
净利润	-40	24	32	46
折旧摊销	34	34	34	34
财务费用	-1	-5	-6	-6
投资损失	-4	-5	-6	-5
营运资金变动	29	-38	-35	-42
其它	1	-2	3	2
投资活动现金流	7	5	5	4
资本支出	49	0	0	0
长期投资	56	0	0	0
其他	112	5	5	4
筹资活动现金流	-13	5	-15	-5
短期借款	0	0	8	18
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	141	0	0	0
资本公积增加	-141	0	0	0
其他	-13	5	-23	-23
现金净增加额	14	17	12	29

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	815	913	1049	1259
营业成本	568	628	719	856
营业税金及附加	6	7	8	10
营业费用	223	203	231	271
管理费用	61	57	64	76
财务费用	-1	-5	-6	-6
资产减值损失	-0	-1	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	4	5	6	5
营业利润	-39	29	39	58
营业外收入	7	5	6	6
营业外支出	2	3	3	2
利润总额	-34	31	42	61
所得税	5	7	10	15
净利润	-40	24	32	46
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	-40	24	32	46
EBITDA	-6	57	67	86
EPS (元)	-0.14	0.09	0.11	0.16

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	-4.7%	12.0%	15.0%	20.0%
营业利润	-247.7	-26.8%	35.7%	48.4%
归属于母公司净利润	-314.8	161.0%	31.7%	44.7%
获利能力				
毛利率	30.2%	31.2%	31.5%	32.0%
净利率	-4.8%	2.6%	3.0%	3.6%
ROE	-5.3%	3.1%	4.1%	5.8%
ROIC	-7.9%	3.1%	4.4%	6.7%
偿债能力				
资产负债率	22.4%	22.8%	25.8%	29.5%
净负债比率	0.00%	0.00%	2.79%	7.62%
流动比率	2.37	2.53	2.43	2.32
速动比率	1.65	1.74	1.68	1.58
营运能力				
总资产周转率	0.81	0.93	1.03	1.16
应收账款周转率	5	6	6	6
应付账款周转率	4.86	5.94	5.92	5.85
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	-0.14	0.09	0.11	0.16
每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	0.03	0.08	0.10
每股净资产(最新摊薄)	2.64	2.73	2.74	2.80
估值比率				
P/E	-139.63	228.98	173.80	120.12
P/B	7.38	7.15	7.12	6.96
EV/EBITDA	-871	94	80	62

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
------	------

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上

推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间

中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间

回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上

中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平

看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镭,中国中投证券研究总部首席行业分析师，清华大学经济管理学院 MBA。

郑汉镇,加拿大滑铁卢大学数学硕士学位，中山大学岭南（大学）学院经济学学士学位。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，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。

本报告基于中国中投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。中国中投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。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。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报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部 公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434