

田野股份 (832023)
背靠大客户，行业地位优势明显
基本数据

2018 年 12 月 10 日	
收盘价(元)	1.96
总股本(亿股)	2.04
流通股本(亿股)	1.95
总市值(亿元)	4.01
每股净资产(元)	3.04
PB(倍)	0.64

财务指标

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	203.13	264.07	316.88	364.41
净利润(百万元)	42.08	52.60	55.23	60.75
毛利率	37.42%	36.75%	34.24%	30.12%
净利率	20.72%	19.91%	17.42%	16.89%
ROE	6.14%	6.79%	6.05%	5.45%
EPS(元)	0.18	0.26	0.27	0.30

投资评级：中性(首次)
公司简介：

田野股份是一家专业从事热带果蔬的加工，主要产品包括热带原料果汁、速冻热带果蔬和果蔬罐头。公司掌握的主要技术为热带果蔬加工的生产专利、技术和工艺流程，具体包括分拣去皮去籽技术、榨汁技术、杀菌技术、果汁配方和植物提取技术。公司将会根据客户的具体需求，开发具有针对性的工艺流程。

公司采用直销的方式销售公司的产品。公司生产的热带原料果汁主要客户群体为农夫山泉、汇源果汁等果蔬汁终端产品制造企业；速冻热带果蔬主要客户群体为杭州大宏农业开发有限公司、北京海泰食品有限公司等拥有一定冷冻仓储和配送能力的企业，最终用户为餐饮、烘焙、乳业等企业。

公司竞争优势：

- 1 销售渠道优势
- 2 研发和自主创新优势
- 3 原料果蔬优势
- 4 产品互补优势

盈利预测：

预测公司 2018—2020 年收入分别为 2.64 亿元，3.16 亿元和 3.64 亿元，每股收益分别为 0.26 元，0.27 元，0.30 元。综合估值情况我们评级为中性。

风险提示：

自然灾害风险，食品安全风险。

研究员：翟博

zhaibo@wtneeq.com

010-85715117



目 录

风险分析.....	3
公司简介.....	4
公司主要产品及商业模式.....	4
公司投资亮点.....	6
投资逻辑与估值.....	7
风险点.....	7

图表目录

图表 1：公司部分知名客户	4
图表 2：公司产品热带原料果汁.....	5
图表 3：公司在产业链位置.....	6

■ 风险分析：

● 公司实际控制人及管理团队方面

经整理公开资料未发现这方面风险。

● 行业与公司经营

1 产品价格下降的风险

公司主要产品为热带原料果汁、速冻热带果蔬。受原料果、进口产品价格波动等因素影响，产品销售价格有一定的波动。一般而言，原料果汁使用的原料果主要是因大小、外观欠佳无法鲜食的果蔬，原料果价格波动不大，因此销售价格波动不大；速冻热带果蔬使用的部分原料果达到鲜食果等级，原料果价格波动较大，因此销售价格波动较大。公司尽量在果蔬集中上市季节依据果蔬丰歉情况和采购价与下游客户商定销售价格和供应量，从而降低销售价格波动风险；通过扩充产品线避免单一果蔬产品销售价格波动对公司经营造成重大影响，分散销售价格波动风险，但无法完全避免产品销售价格波动导致公司的销量和利润变化所造成的风险。

2 自然灾害风险

公司已在南宁市邕宁区大规模种植热带果蔬，并在湖北省荆门市屈家岭管理区流转土地，未来如果遇到大旱或洪涝等自然灾害，将面临农作物大面积死亡而造成经济损失的风险。

3 国际竞争风险

泰国、印度尼西亚、印度和菲律宾等东南亚国家盛产热带果蔬，其产品主要出口欧美发达国家，生产技术和产品质量均取得了较大的提高，部分企业生产技术及产品质量已经优于国内企业。虽然国内的热带果蔬加工产品在价格、质量稳定性、供应及时性等方面优于进口产品，从东南亚国家进口产品在国内市场占比不大，但不排除未来进口产品价格下降而带来的竞争风险。

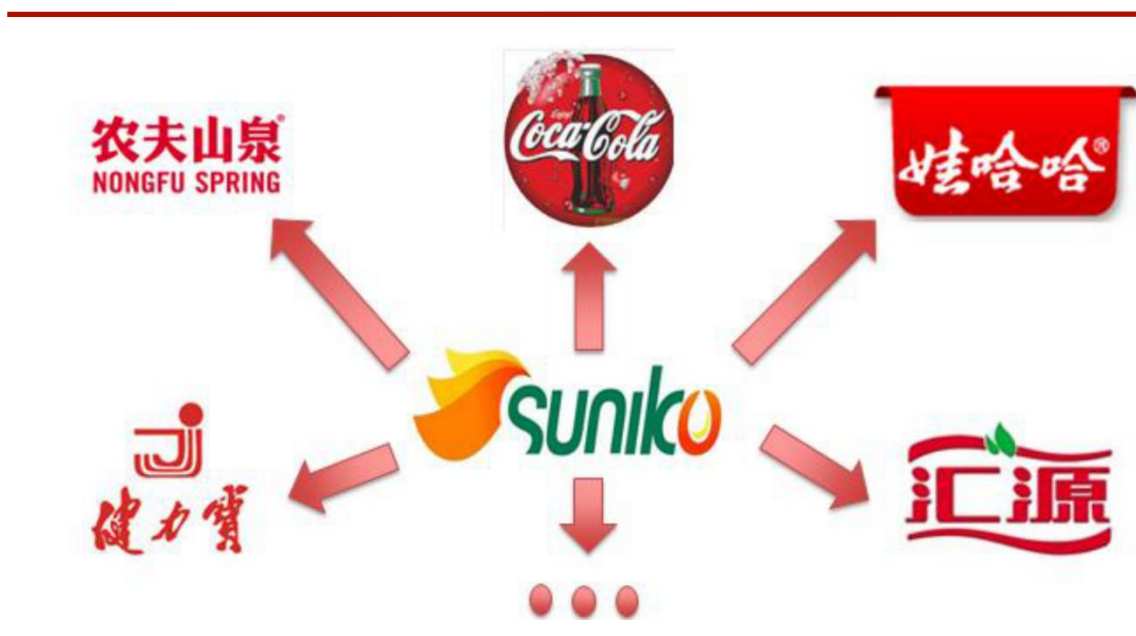
■ 公司简介：

公司主要从事热带果汁的初加工和速冻果蔬、罐头的生产，产品种类丰富，下游客户信赖程度高，在行业内形成正向规模效应。公司产品原料覆盖菠萝、芒果、甘蔗、西番、香蕉等多种水果，其中芒果、西番莲产品独特性强、市场占有率高。公司与下游终端果汁产品制造商形成了稳定的合作关系，客户中不乏农夫山泉、可口可乐、汇源果汁等国内外知名品牌。

公司拥有田野创新和海南达川两个厂区，日最大产能达到 600-800 吨。全资子公司田野农业于南宁市邕宁区租赁土地超过 9000 亩用于种植百香果、火龙果等原料果，保障原料供应。

公司与中国热带农业科学院、广西壮族自治区亚热带作物研究所、济南果品研究院等行业知名研究机构保持良好联系，积极开展合作研究，立足市场需求，开发新产品新配方，向下游客户提供“产品+服务+配方”的一站式服务。公司通过研发和自主创新，掌握了加工甘蔗汁、西番莲汁、菠萝汁等核心技术，部分产品市场独家供应。截至 2017 年底已取得发明专利 3 个、实用新型专利 42 个。

图表 1：公司部分知名客户



资料来源：公司公告

公司注重下游渠道的拓展，不存在对单一客户依赖度过高的问题。公司的前五大客户并非一成不变，但保持了合理的延续性，如与农夫山泉的合作关系一直十分稳定。总体来说，公司对大客户的销售收入占公司总收入的占比呈稳定下降趋势，主要原因是公司收入总规模不断扩大以及公司致力于继续拓展下游渠道。公司计划加大研发投入，不断开发新产品，逐步向下游终端延伸业务体系。原料果汁方面，公司将根据市场需求开发新的原料果蔬产品，探索原料果汁更深入下游客户供应链，提高混配果汁、主剂占原料果汁的销售比例。速冻产品方面，公司拟加强与下游冷链物流服务商的合作，根据最终用户需求持续开发新产品，开发直接面向终端消费者的热带果蔬冻干产品。此外，公司计划研发 NFC（非浓缩还原果汁）、果糖、酵素、植物花青素、植物蛋白酶等新产品，提高对果蔬原料的综合利用，提升公司产品科技含量。

公司股权结构明晰，目前已经有 18 家做市商提供报价，流动性较好。田野种业为公司第一大股东，持有公司 2740 万股股份，占公司股份总额的 28.26%。姚玖志、姚麟皓、姚

久壮三人为兄弟关系，均为田野种业股东。公司目前下设 5 家全资子公司，覆盖种植、研发、生产、销售等产业链各环节。5 家全资子公司分别为海南达川食品有限公司（以下简称海南达川）、广西田野创新农业科技有限公司（以下简称田野农业）、海南田野果饮食品销售有限公司（以下简称田野销售）、湖北爱斯曼食品有限公司（以下简称湖北爱斯曼）和湖北田野农谷生物科技有限公司。

■ 公司主要业务及商业模式：

● 公司主要产品

公司的主要产品包括热带原料果汁、速冻热带果蔬和果蔬罐头。根据 2017 年报原料果汁是公司龙回头产品，占据了营收的半壁江上，达到 51%，其次是速冻果蔬占据营收的 24%，鲜果占据公司营收的 14%，其余的是果蔬罐头。

图表 2：公司产品热带原料果汁

	产品名称	图片	主要介绍
热带 原料 果汁	菠萝汁		由菠萝原果压榨而成
	芒果浆		由芒果原果压榨而成
	甘蔗汁		由甘蔗原果压榨而成
	西番莲汁		由西番莲原果压榨而成
	香蕉浆		由香蕉原果压榨而成

资料来源：公司公告

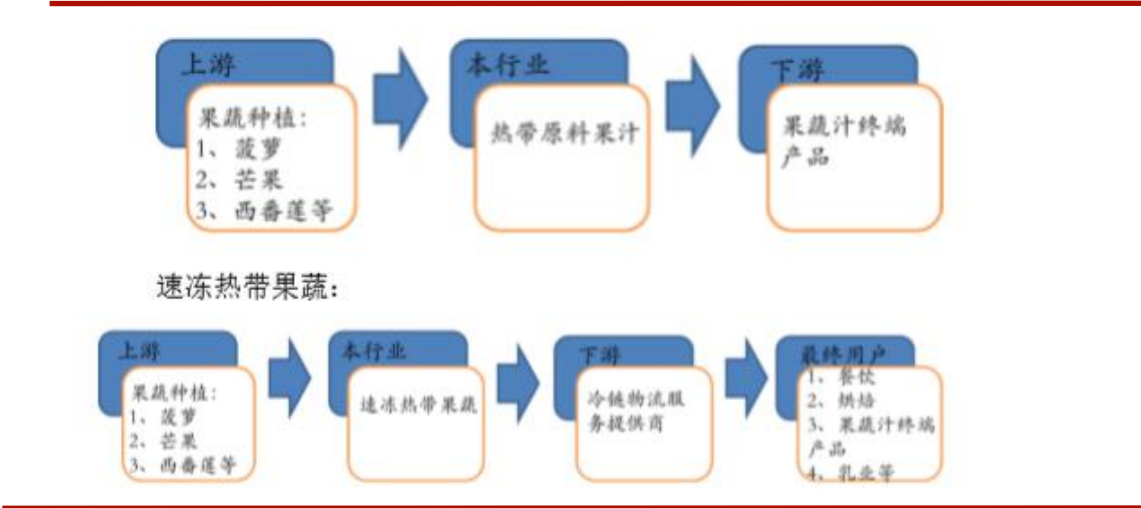
● 公司商业模式

公司生产主要采用以销定产的方式。公司销售部门根据年度经营计划、预计需求量和价格、客户要求产品品质和交货时间等制定销售计划，报总经理办公会，经生产部、采购部、财务部等相关部门商讨后制定生产计划，并向生产部门下达。

公司的销售主要采取直销的模式。公司成立销售子公司海南田野果饮食品销售有限公司，负责公司的产品销售。为了区分国内市场，细分客户群体，田野销售设立销售一部和销

售二部两个部门，分别负责国内长江以南及长江以北的业务；此外，两个部门均可独立向国外市场推广和销售。田野销售由总经理直接领导统一调配，销售一部、二部经理负责管理部门的具体业务，销售部经理管辖下属的销售代表、物流专员和报关员，完成整个销售公司的业务。

图表：公司在产业链位置



资料来源：公司公告

■ 公司投资亮点：

● 销售渠道优势

公司经过多年经营，在行业内建立了良好的口碑，与下游企业形成了稳定的合作关系，成为了农夫山泉、可口可乐、汇源果汁、娃哈哈、健力宝、德乐等国内外的众多知名企业的供应商，具有较强的渠道优势。

● 产品互补优势

公司加工的热带果蔬种类繁多，全年不同季节均有适宜加工的原料果蔬集中上市，设备使用率和人员排班率较高，能够有效降低公司的生产成本。公司拥有果汁、速冻、罐头、果糖等生产线，速冻、果汁、罐头生产的原料皮渣可用于加工果糖，大大提高了原料的使用率，降低生产成本。

● 进入门槛高，竞争温和

热带果蔬的采购季节时效性强，加工企业需要在果品成熟季节集中采购。热带果蔬供应商主要为种植户，一般要求加工企业收购后立即支付货款。加工企业集中采购生产产品后，在下一个榨季之前需保有一定量的库存。因此加工企业需要在果蔬集中上市期筹措到大量的流动资金。热带原料果汁主要参与初加工企业数量不多，包括田野股份、亚洲果业，以及北海市百果源果汁等企业。

● 原料果蔬优势

原料果蔬决定了热带果蔬加工企业的产量、品质和加工成本。公司采购模式主要为向种植大户直接采购，在多年合作中坚持诚实守信，与种植大户之间建立了稳定的合作关系，并

在一定程度上引导种植户种植。公司两处工厂分别位于广西北海市和海南省安定县，采购范围涵盖广西、海南、雷州半岛等中国热带水果主要出产地，海南达川已经成为海南省最大的热带原料果汁加工企业。公司的全资子公司广西田野创新农业科技有限公司已于 2013 年在南宁市承包了九千多亩土地，并投入大量资金自建原料果蔬基地。

■ 投资逻辑与估值：

● 公司在行业中的地位

热带原料果汁主要参与初加工企业数量不多，包括田野股份、亚洲果业，以及北海市百果源果汁等企业，其中亚洲果业规模较大，但近年经营不善处于亏损状态，其他厂商均只能生产少量产品品类，田野股份是国内热带水果加工产品线最齐全的企业，可加工十几种果蔬。

综上所述可见公司在行业有一定竞争地位，客户含金量高，公司连续多年盈利，但是营收，利润止步不前。经过综合考虑我们给予公司中性评级。

■ 风险点：

- 1 自然灾害风险
- 2 实际控制人控制不当风险
- 3 市场竞争加剧的风险

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其它人,或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

【评级说明】

买入—未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果,提出对某家特定企业的研究需求,也可以完成别人的悬赏任务,或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式查找到 D3 研究公众号并关注后,即可成为 D3 研究的用户。

梧桐研究公会

电话: 010-85715117

传真: 010-85714717

电子邮件: zhaibo@wtneeq.com

