

评级：审慎推荐（首次）
食品饮料
公司点评

第一创业研究所

巨国贤 S1080209110062

联系人：晁岱秀

电话：0755-82485059

邮件：chaodaixiu@fcsc.cn

*ST 南方（000716）

——黑芝麻糊快速发展 历史问题逐步解决

交易数据

52周内股价区间(元): 7.89~13.50

总市值(百万元): 1894.90

流通股本(百万股): 171.1

流通股比率(%): 96.0%

资产负债表摘要(12/10)

股东权益(百万元): 293.99

每股净资产(百万元): 1.65

市净率(%): 6.45

资产负债率(%): 66.8

公司股价近一年走势



相关报告

事件:

公司公布2010年报,2010年营业收入4.2亿元,同比增长23.68%,营业利润1.6亿元,同比增长1715%;归属于上市公司股东的净利润1.62亿元同比增长3887.5%,EPS0.91元,归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润0.12亿元同比下降45%,EPS0.07元。

公司已申请撤销对本公司股票实行的“退市风险警示”及其他特别处理,恢复公司股票正常交易。

点评:

- **销售渠道下沉促进糊类食品营收增长 24%** 公司主要产品黑芝麻糊和黑豆奶几乎是公司全部收入来源,其营业收入4.12亿元同比增长23.83%,贡献净利润4804万元。受益于公司继续推进销售进攻策略,突出抓好销售渠道再下沉和中、西部省区市的布点工作,深挖三、四级市场,促进销售额的持续增长,市场地位进一步巩固。
- **南管燃气股权转让款贡献 EPS0.84 元** 公司将南管燃气80%的股权以2.2亿元价格转让给中燃公司,获非经常性损益约1.5亿元,贡献EPS0.84元,为10年每股收益的主要贡献者,也是公司顺利摘帽的关键因素。
- **原料上涨和平安家园违约金消薄净利润** 受主要原料黑芝麻、白糖等农副产品价格上涨影响,公司糊类食品毛利率下降4.2个百分点至39.4%;平安家园项目已是历史遗留问题,法院裁定公司有继续履行商品房买卖合同约定的义务,并需计提相关违约金约2900万元,一定程度消薄了净利润。2010年平安家园复工建设工程的工作已接近尾声,这一历史遗留问题亦即将解决。
- **部分资产被查封导致资产重组再次失败** 新华闻向本公司追索补偿南管燃气公司股权增值款共计1.65亿元,法院查封公司持有4家子公司的相应股权,期限为2年,虽不影响生产经营却不能处置上述股权导致这次资产重组失败。
- **给予“审慎推荐”评级** 公司坚持“以食品业为主、以物流业为辅”的产业发展战略将使母公司继续推动相关资产整体上市公司,核心产业“南方黑芝麻”正快速发展,历史遗留问题的解决正步入收尾阶段,但仍存在一些不确定性,我们预计2011~2013年EPS分别为0.23、0.34、0.49



元，对应 PE 为 45X、31X、22X，给予“审慎推荐”。

单位: 万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	34,096	42,170	65,153	87,957	114,344
同比 (%)	-8.3%	23.7%	54.5%	35.0%	30.0%
营业毛利	14,742	16,471	25,320	34,182	44,436
同比 (%)	7.0%	11.7%	53.7%	35.0%	30.0%
归属母公司净利润	-630	16,199	4,173	6,134	8,723
同比 (%)	83.5%	2671.7%	-74.2%	47.0%	42.2%
总股本 (万股)	17,826.0	17,826.0	17,826.0	17,826.0	17,826.0
每股收益 (元)	-0.04	0.91	0.23	0.34	0.49
ROE	-4.6%	55.1%	12.4%	15.4%	18.0%
P/E (倍)	-300.8	11.7	45.4	30.9	21.7

主要财务指标预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	317.0	404.3	504.7	631.4	一、营业收入	421.7	651.5	879.6	1,143.4
货币资金	50.7	105.5	135.9	181.2	减: 营业成本	257.0	398.3	537.7	699.1
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	3.2	4.4	6.0	7.8
应收款项	28.8	48.3	65.5	85.1	销售费用	87.2	126.1	170.3	221.4
预付款项	64.1	93.8	125.6	163.2	管理费用	53.2	61.1	71.8	82.6
存货	76.7	59.9	80.9	105.2	财务费用	17.6	16.9	16.6	14.4
其他流动资产	96.7	96.7	96.7	96.7	资产减值损失	22.1	0.3	0.5	0.5
非流动资产	517.7	498.4	479.2	460.0	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
股权投资	9.7	9.7	9.7	9.7	投资收益	178.7	2.7	2.7	2.7
债权与公允价值资产	0.0	0.0	0.0	0.0	其中: 联营企业收益	0.0	2.7	2.7	2.7
固定资产	264.4	245.1	225.9	206.6	二、营业利润	160.2	47.0	79.3	120.4
在建工程	0.8	0.8	0.9	0.9	加: 营业外收入	47.7	49.2	50.7	52.2
油气和生物性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	30.7	85.6	96.3	108.4
无形及递延性资产	229.4	229.4	229.4	229.4	三、利润总额	177.2	10.6	33.6	64.1
其它非流动资产	13.3	13.3	13.3	13.3	减: 所得税费用	23.4	1.6	5.0	9.6
资产总计	834.7	902.7	984.0	1,091.4	四、净利润	153.8	9.0	28.6	54.5
流动负债	445.4	504.4	557.1	610.0	归属母公司净利润	162.0	41.7	61.3	87.2
短期借款	176.1	176.1	176.1	176.1	少数股东损益	-8.2	-32.8	-32.8	-32.8
应付账款	66.2	117.3	160.9	209.5	五、总股本(百万股)	178.3	178.3	178.3	178.3
预收帐款	19.2	28.0	37.5	48.6	EPS(元)	0.91	0.23	0.34	0.49
其它流动负债	183.9	183.0	182.7	175.8					
非流动负债	112.0	112.0	112.1	112.1	主要财务比率				
长期借款	78.2	78.2	78.2	78.2	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
专项及预计负债	22.1	22.1	22.1	22.2	成长能力				
其它非流动负债	11.7	11.7	11.7	11.7	营业收入	23.7%	54.5%	35.0%	30.0%
负债合计	557.4	616.5	669.1	722.1	营业毛利	11.7%	53.7%	35.0%	30.0%
少数股东权益	-16.7	-49.5	-82.2	-115.0	主业盈利	-39.2%	190.8%	52.4%	41.5%
股本	178.3	178.3	178.3	178.3	母公司净利	2671.7%	-74.2%	47.0%	42.2%
资本公积与其它	188.4	188.4	188.4	188.4	获利能力				
留存收益	-72.7	-31.0	30.4	117.6	毛利率	39.1%	38.9%	38.9%	38.9%
股东权益合计	294.0	335.7	397.1	484.3	主业盈利/收入	5.0%	9.4%	10.7%	11.6%
负债和股东权益	834.7	902.7	984.0	1,091.4	ROS	36.5%	1.4%	3.2%	4.8%
					ROE	55.1%	12.4%	15.4%	18.0%
					ROIC	27.0%	1.5%	4.2%	7.2%
现金流量表					偿债能力				
					资产负债率	66.8%	68.3%	68.0%	66.2%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	利息保障倍数	8.7	0.5	1.7	3.8
经营活动现金流	10.4	91.1	44.4	57.0	速动比率	0.32	0.49	0.59	0.70
净利润	153.8	9.0	28.6	54.5	经营现金净额/当期债务	0.06	0.52	0.25	0.32
折旧摊销	40.5	19.6	19.7	19.8	营运能力				
财务费用	20.2	16.9	16.6	14.4	总资产周转率	0.51	0.72	0.89	1.05
投资损失	-178.7	-2.7	-2.7	-2.7	应收款天数	24.55	26.67	26.82	26.78
营运资金变动	-21.2	48.4	-17.9	-28.9	存货天数	107.42	54.17	54.18	54.18
其它变动	-4.2	0.0	0.0	0.0	每股指标(元)				
投资活动现金流	-29.4	2.7	2.7	2.7	主业盈利/股本	0.12	0.34	0.53	0.74
资本支出	-37.5	0.0	0.0	0.0	每股经营现金流	0.06	0.51	0.25	0.32
长期投资	83.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产	1.74	2.16	2.69	3.36
其它变动	-74.9	2.7	2.7	2.7	估值比率				
筹资活动现金流	-2.8	-39.0	-16.6	-14.4	P/E	11.70	45.40	30.89	21.72
债务融资	7.6	0.0	0.0	0.0	P/B	6.10	4.92	3.95	3.16
权益融资	0.0	0.0	0.0	0.0	P/S	4.49	2.91	2.15	1.66
其它变动	-10.3	-39.0	-16.6	-14.4	EV/EBITDA	34.78	25.92	18.36	13.46
汇率变动影响	0.0	0.0	0.0	0.0					
现金净增加额	-21.8	54.8	30.4	45.3					

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120