



东兴证券
DONGXING SECURITIES

高管质押股权替人担保被误读 维持强推评级

——黑牛食品高管质押担保公告点评

2010年9月29日

强烈推荐/维持

黑牛食品

事件点评

食品饮料行业分析师

刘家伟 010-66507309 Email: liujw@dxzq.net.cn; MSN: ynynljw999@hotmail.com ; 执业证书编号: S148020712000046

事件:

8月29日公司发布公告: 第二大股东、副董事长、总经理许培坤先生将其所持有的公司800万股(占公司总股本的5.99%)有限售条件流通股股份自2010年9月27日起, 至向中国证券登记结算有限公司深圳分公司办理解除质押登记为止, 质押给广东粤财信托有限公司, 已于2010年9月27日办理了股权质押登记手续。该股权质押系许培坤先生为揭阳市合隆投资有限公司向广东粤财信托有限公司融资2亿元人民币提供的担保。公司股价全日下跌9.80%至40.30元, 引起市场极大反响。

评论:

由于市场对该公告反响极大, 股价收盘下跌9.8%, 我们随即致电公司询问。综合考虑, 我们有以下观点:

1. **质押股权替人担保为许培坤总经理的个人行为, 不是公司行为。**虽然许总经理属于高管, 但此次质押股权是为了帮助其朋友因业务需要贷款融资而进行的, 不是公司缺钱需要他个人质押股权。因此, 就本次质押股权一事的性质而言, 应该定位于个人行为而非公司行为。
2. **公司本身并不缺资金, 生产经营一切正常, 增长势头良好。**公司于今年4月份IPO融资超募5亿多元至今仍有较多富裕资金未用; 招募的营销团队一边继续培训一边做市场, 营销继续按照计划如期推进; 主打产品之豆奶粉等产销增长较好, 主打产品双蛋动车除既定重点市场安徽继续保持快速增长以外, 下半年启动了河南、江苏、江西、湖南和广东等市场, 部分经销商新近不断给公司打款经销双蛋动车, 预期全年会有较大增长; 预计10月份在山东举行的糖酒会期间, 公司很可能会发布新产品, 在山东等省区销售。
3. **公司作为上市公司、公众公司, 在高管行为管理方面有可能会因此加强沟通协调, 避免给市场带来不应有的震动, 造成投资者不应有的损失。**

结论:

被市场误读本身并不可怕, 公司不存在市场想象的所谓缺资金、管理层波动等情况。公司曾在今年中报中预计今年1-9月净利润增速30%-50%, 我们根据其09年中期净利润仅占全年40%推算, 存在下半年好于上半年的情况, 综合考虑公司在产品、市场、产能、产量、管理、研发、营销和环境等多方面的优势和潜力, 从中性偏乐观角度, 维持以下预测: 预计2010-2012年净利润增速约59%、62%和53%, EPS约0.80元、1.3元和1.99元, DCF估值FCFF和FCFE重心近60元, 以中小板常见50倍PE估值测算2011年目标价可达65元以上, 与当前股价相比还有60%以上提升空间, 故维持强推评级。

公司2010-2012年业绩预测表

指标	08A	09A	10E	11E	12E
营业收入	501.99	586.21	815.13	1175.91	1684.49
(+/-)	46.73%	16.78%	39.05%	44.26%	43.25%
经营利润 (EBIT)	66.79	83.97	126.10	196.46	303.94
(+/-)	36.41%	25.72%	50.17%	55.80%	54.71%
净利润	56.33	67.26	106.75	172.89	264.80
(+/-)	52.68%	19.39%	58.71%	61.96%	53.16%
每股净收益 (元)	0.56	0.67	0.80	1.30	1.98

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘家伟

经济学博士，食品饮料行业研究员，消费品行业研究小组负责人，1993年进入证券市场，2007年加盟东兴证券研究所。

2009年10月开始机构服务以来，主推金种子酒、五粮液、惠泉啤酒、圣农发展、黑牛食品和皇氏乳业等，主要报告：《历经风雨 巨人应更强大——五粮液深度报告之二》、《苏醒巨人 二线品牌典范——金种子酒深度报告》、《六力铸就超预期高增长——金种子酒调研报告》、《四个法宝降压力 五大机遇迎拐点——惠泉啤酒调研报告》、《鸡肉标杆企业 健康经济龙头——圣农发展调研报告》、《升级美食转型酒 健康经济新诉求——东兴证券研究所 2010年食品饮料行业中期策略》、《“双蛋”饮料销量猛增 调升盈利预测与评级——黑牛食品调研快报》、《发力健康经济的黑牛——黑牛食品调研报告》、《中期业绩向上修正 调升业绩预测与评级——皇氏乳业中期业绩增速向上修正公告点评》、《即将发力京沪广 全年增长有望超五成 维持评级——皇氏乳业10年中报点评》、《进入全面提速时代 调升预测 维持评级——皇氏乳业(002329)调研快报》等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，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。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级:

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。