新大洲 A (000571.SZ)

【联讯食品饮料公司点评】新大洲 A：坚定看好牛肉和煤炭业务发展，未来业绩弹性大

2017 年 08 月 13 日

投资要点

增持(首次评级)

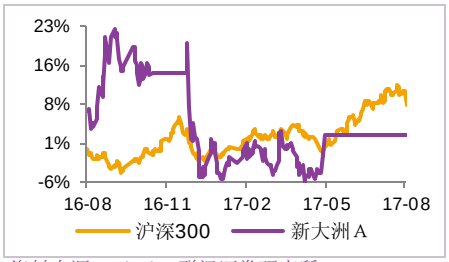
当前价：	8.11 元
目标价：	11.25 元

食品饮料研究组&中小市值研究组

分析师：王凤华
执业编号：S0300516060001
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

研究助理：刘宸倩
电话：021-51782335
邮箱：liuchenqian@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源：Wind，联讯证券研究所

盈利预测

百万元	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	870	1,175	1,789	2,494
（+/-）	-5.1	35.0%	52.3%	39.4%
归母净利润	33	75	190	369
（+/-）	-42.2	127.7%	153.5%	94.4%
EPS(元)	0.04	0.09	0.23	0.45
P/E	200.	88.26	34.82	17.91

资料来源：联讯证券研究所

✧ 事件：

近日，新大洲 A 发布公告：1）2017 年 8 月 14 日开市起复牌；2）继续推进收购阿根廷标的公司股权事项。

公司因筹划并购境外牛业公司股权重大事项，2017 年 5 月 15 日开市起停牌。本公司原计划收购处于乌拉圭及阿根廷的各两个肉牛屠宰及加工资产。由于阿根廷资产尚未完成部分资产的剥离工作，使公司在上述期限内无法披露重组预案。根据公司对股票停牌期限作出的承诺，公司减少了本次收购标的，标的资产将不包含阿根廷的资产，并审议通过了《关于收购 Lirtix S.A.和 Rondatel S.A.公司股权暨关联交易的议案》与《关于齐齐哈尔恒阳食品加工有限责任公司与 Pacific Ocean Cattle Holdings Limited 等签署〈支付现金购买资产协议〉、〈业绩补偿协议〉的议案》。

上市公司拟通过恒阳食品加工及其境外关联企业 Foresun (Latin-America) Investment and Holding, S.L.以支付现金的方式收购 Lirtix S.A.和 Rondatel S.A. 100%的股权，交易价格为 8230 万美元。本次交易完成后，上市公司将持有标的公司 100%股权。Lirtix S.A. 公司于 1993 年在乌拉圭成立，主营业务为冷藏、剔骨、包装、冷冻等加工业务。Rondatel S.A. 公司于 1983 年在乌拉圭成立，主营业务为牛、羊屠宰，保鲜肉、冷藏肉、冷冻肉、冷却肉销售。Lirtix S.A.和 Rondatel S.A.公司 2017-2019 年度承诺扣非后净利润不低于 470.2、815.3 和 1047.0 万美元。本次仅收购乌拉圭资产的事项不构成重大资产重组，复牌后公司将继续推进收购阿根廷标的公司股权事项。

✧ 点评：

✧ 置入牛肉资产，大力助力牛肉业务发展

为了发展牛肉业务，公司拟置入国内恒阳牛业股权，收购海外牛源资产，提升上市公司对产业源头资源的控制。恒阳牛业是中国领先的一体化高品质牛肉制品供应商，主要业务是贸易与深加工，相关环节利润率较高。恒阳牛业旗下有超过 1000 款产品，16 个国内加工基地，销售网络覆盖全国 32 个省市的 400 个城市。公司通过收购乌拉圭、阿根廷等南美牛源，获取较低养殖成本优势。结合恒阳牛业十多年的经营渠道，国内牛肉行业的需求增长，公司未来牛肉业务的增速将远高于行业增速。2017 年下半年开始，公司牛肉贸易业务将大幅提升，预计牛肉食品产业贡献的利润不会低于 2016 年度摩托车产业对上市公司贡献的利润，未来牛肉食品产业有望成为公司利润贡献主体。

✧ 经营战略清晰，全面转移牛肉产业链

未来，公司经营战略将突出煤炭与牛肉双轮发展。通过减少其他业务领域，

公司将集中资源发展保留下来的产业和新产业。公司会在条件成熟时，通过内部决策推进其他业务的剥离，包括电动车、游艇、航空等。公司的物流业务主要是运输和仓储，在天津与上海有相关基地。目前，物流业务稳定发展，从产业关联度看，物流产业仍存在发展机会。

2017 年开始，公司不断剥离摩托车及其他资产，主业全面向牛肉集中。除了持有煤炭资产外，公司战略全面转移牛肉产业链。除了收购恒阳牛业，公司通过收购乌拉圭和阿根廷牛肉公司获取海外优质牛源。未来，公司将陆续剥离其他资产，并且寻找牛肉业务与现有业务的协同发展。我们坚定看好公司聚焦的战略布局。

✧ 煤价回暖，公司煤炭业务扭亏为盈

公司主营业务以牛肉和煤炭业务为主。煤炭业务由公司控股子公司五九集团经营管理，主要是煤炭的采掘与销售。近期煤炭价格上涨带动公司经营形势好转，呈现产销两旺。主力矿井和新投产矿井效益凸显，五九集团预收销售款过亿元。2017 年 7 月底，煤炭毛利率达 59%，煤炭行业形势好转,公司 1-7 月份产销煤 148 万吨，收入接近 3 亿元。我们预计，五九集团可以达成全年计划产销量，实现扭亏为盈的目标。

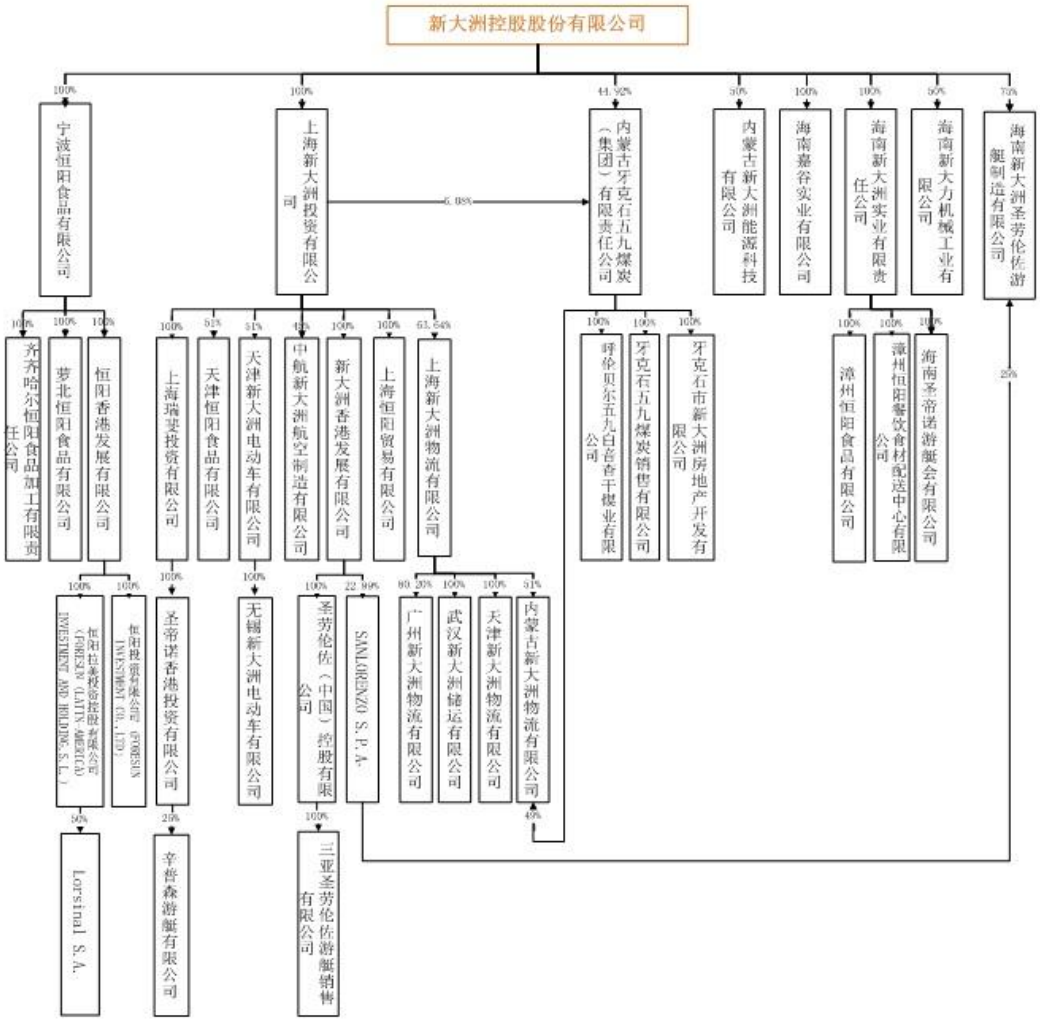
✧ 盈利预测与估值

目前，国内牛肉行业处于发展初期，集中度较低，行业市场空间大。公司未来将受益于行业集中度提升，业绩弹性较大。预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.09、0.23 和 0.45 元。参考肉制品相关公司的估值水平 PE15-25 倍和行业增速情况，我们参考给予 2019 年 25 倍 PE，目标价为 11.25 元，“增持”评级。

✧ 风险提示

重组进展不及预期，煤炭价格大幅回落

图表1： 新大洲集团组织架构图



资料来源：公司官网， 联讯证券研究所

图表2： 2017 年经营目标

子公司	目标
五九煤炭	煤炭产量：281 万吨，同比增长 41.90%
	煤炭销量：270 万吨，同比增长 38.01%
	产销量预计增幅超过 30%
新大洲物流	运输收入：2.37 亿元，同比增长 10.2%
牛肉产业	进口不低于 2 亿美金；内贸不低于 4 亿元人民币。

资料来源：公司公告，联讯证券研究所

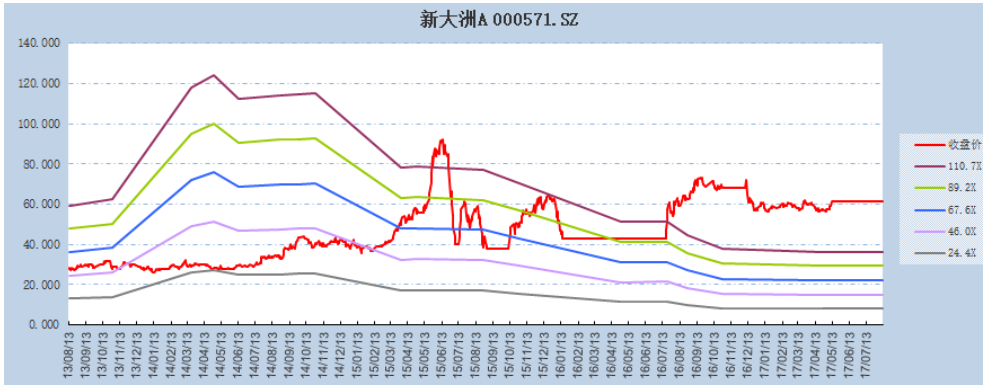
图表3： 公司十大控股股东

股东名称	持股数量（股）	占总股本比例（%）	持股比例变动（%）
深圳市尚衡冠通投资企业	89,481,652	10.99	0.00
上海浩洲车业有限公司	50,000,000	6.14	0.00
华泰证券股份有限公司	29,415,789	3.61	0.00
上海儒亿投资管理合伙企业	25,000,000	3.07	0.00
赵序宏	10,870,375	1.34	0.00
连若暘	10,000,000	1.23	0.00
吕良丰	9,362,957	1.15	-0.52

股东名称	持股数量（股）	占总股本比例（%）	持股比例变动（%）
刘锐	8,030,000	0.99	0.00
彭浩	7,313,114	0.90	0.02
邱阳	6,068,022	0.75	
合计	245,541,909	30.17	

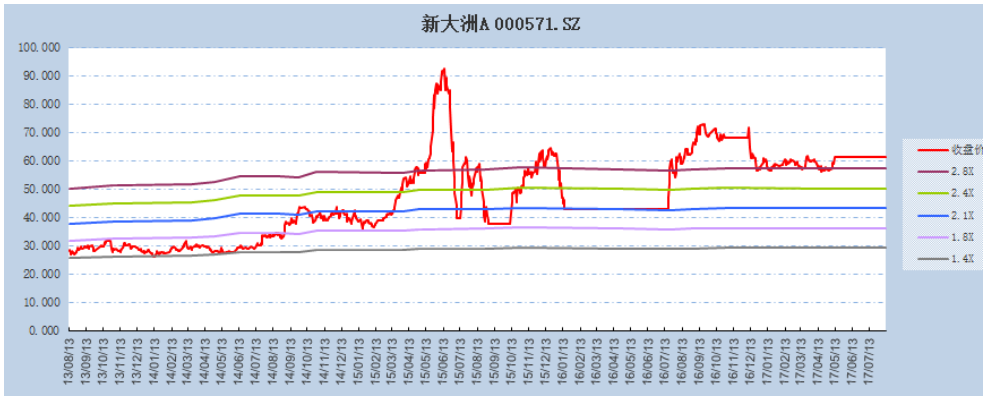
资料来源：Wind，联讯证券研究所

图表4： 公司 PE-Band



资料来源：Wind，联讯证券研究所

图表5： 公司 PB-Band



资料来源：Wind，联讯证券研究所

附录：公司财务预测表（百万元）

利润表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	870	1,175	1,789	2,494
营业成本	631	611	859	1,247
营业税金及附加	41	55	84	117
销售费用	63	86	129	150
管理费用	178	235	340	424
财务费用	41	68	78	85
资产减值损失	13	9	9	9
营业利润	9	111	291	463
营业外收入	-11	44	-11	-11
营业外支出	0	55	0	0
利润总额	-2	100	279	451
所得税	-2	25	70	113
净利润	0	75	210	339
少数股东损益	-33	0	20	-30
归属母公司净利润	33	75	190	369
EPS（元）	0.04	0.09	0.23	0.45
资产负债表	**2016A**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
货币资金	0	-458	-452	-445
应收账款	294	608	751	1,154
存货	138	134	249	307
流动资产合计	942	793	1,057	1,525
固定资产	2,002	2,323	2,645	2,966
无形资产	304	263	221	178
资产总计	4,052	4,177	4,715	5,460
应付账款	558	544	874	1,013
短期借款	639	730	796	1,194
流动负债合计	1,197	1,274	1,669	2,207
长期借款	559	559	559	559
负债合计	1,984	2,061	2,456	2,994
所有者权益	2,896	2,944	3,086	3,294
负债和所有者权益合计	4,880	5,005	5,543	6,288

现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	0	75	210	339
折旧摊销	95	156	156	150
财务费用	41	68	78	85
经营性应收项目变动净额	44	-328	186	-263
经营活动净现金流	109	-12	527	269
投资活动净现金流	97	-448	-447	-446
筹资活动净现金流	-267	1	-74	184
现金净增加额	-60	-458	6	7
主要财务比率	**2016A**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
成长能力				
营业收入增长率	-5%	35%	52%	39%
营业利润增长率	-86%	1122%	162%	59%
归属母公司净利润增长率	-42%	128%	153%	94%
获利能力				
毛利率	27.50%	48.00%	52.00%	50.00%
净利率	0.04%	6.37%	11.71%	13.57%
总资产净利率	0.93%	3.90%	7.46%	9.82%
ROE	1.49%	3.33%	7.99%	14.12%
偿债能力				
资产负债率	49%	49%	52%	55%
流动比率	66%	53%	56%	63%
营运能力				
总资产周转率	0.21	0.28	0.38	0.46
应收账款周转率	5.07	2.61	3.60	3.03
每股指标(元)				
每股收益	0.04	0.09	0.23	0.45
每股经营现金	0.13	-0.01	0.65	0.33
每股净资产	2.91	3.21	0.00	0.00
估值比率				
P/E	200.98	88.26	34.82	17.91
P/B	3.00	2.93	2.78	2.53

资料来源：Wind，联讯证券研究所

分析师简介

王凤华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。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，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。

本报告基于联讯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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

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资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com