

公司大幅亏损 联姻益海失败

新中基 (000972.SZ)

中性 维持评级

投资要点:

1. 事件

公司今日公告称,11年归属上市公司股东的净利润为-8.8亿元,基本每股收益-1.83元,亏损比上年进一步扩大。同时公司公告称与益海嘉里合作中止。

2. 我们的分析与判断

(一)、行业仍处于冬天

我们之前曾认为番茄酱价格在6月份之后会逐渐上涨,但由于中国在番茄酱对外出口中处于弱势地位,而意大利是欧洲番茄酱的集散地,目前意大利2-3家中间商(做批发与零售)的市场份额较大,他们在行业内拥有买方话语权。现在的情势是他们联合起来逼中国企业低价销售。

目前番茄酱对外出口报价在720-750美元之间,而行业内旧酱生产成本普遍在780美元左右。据商检局数据,新疆11年产番茄酱共有69万吨,预计中国11年产新酱有90万吨,再加上10年产旧酱库存仍有20多万吨产量。11/12年度总供给预计有110多万吨,我们90%左右主要用于出口,我们去年出口量在100万吨左右,预计11/12年度供求基本平衡,今年仍处于去库存过程中。总体来看,全行业亏损的情况仍在延续,行业春天仍未到来。

(二)、公司业绩大幅亏损

行业不景气导致公司产品销售压力较大,番茄原料收购价格再次上涨,预计11年番茄收购价同比上涨5%,但番茄酱价格11年持续低迷令收入成本倒挂;同时公司期间费用(管理费用、财务费用、销售费用)大幅上升,预计达4.66亿元;另外资产减值损失4.64亿元对业绩更是雪上加霜。

(三)、牵手益海嘉里失败

我们曾对益海嘉里入驻新中基后的业绩充满期待,然事与愿违,今日突然宣布合作中止属意料之外,情理之中。我们认为合作中止的主要原因有:1)番茄酱行业连续两年亏损,益海嘉里兴趣有所减退,2)益海嘉里对新中基资产窟窿难以接受,11年再次计提4.64亿资产减值损失便是明证。

3. 投资建议

鉴于番茄酱行业仍旧低迷、与益海嘉里合作中止等原因,我们进一步下调新中基盈利预测。我们测算2011/2012/13年EPS分别为-1.81元/-0.2元/0.18元。给予“中性”评级。

分析师:董俊峰

☎: (8610) 6656 8876

✉: dongjunfeng@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511010002

特此鸣谢

吴立 (8610) 83571302

(wuli@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2012.01.30

A股收盘价(元)	4.55
A股一年内最高价(元)*	16.16
A股一年内最低价(元)*	4.01
上证指数	2285
市净率	2.04
总股本(万股)	48205
实际流通A股(万股)	41906
限售A股(万股)	41906
流通A股市值(亿元)	21.93

注: *价格未复权

相关研究

2011.04.28 公司点评:《番茄酱价格徘徊不前 新中基仍待时日》

2011.08.20 公司点评:《公司继续亏损 行业冬天延续》

表 1: 新中基 (000972) 盈利预测

(百万元,元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
销售收入(百万元)	1660	1512	1506	1878	2599
EBITDA(百万元)	311	-134	-60	294	520
净利润	20	-349	-875	-98	85
摊薄 EPS(元)	0.05	-0.72	-1.81	-0.20	0.18
PE(X)	292.7	-19.2	-7.6	-68.3	78.7
EV/EBITDA(X)	27.8	-71.7	-160.7	32.8	18.7
PB(X)	4.38	5.24	24.02	26.30	18.53
ROIC	2.25%	-10.13%	-10.12%	-1.57%	3.36%
总资产周转率	0.29	0.27	0.30	0.40	0.51

资料来源: 中国银河证券研究部

表 2: 新中基 (000972) 财务报表预测

财务摘要 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	1,660	1,512	1,506	1,878	2,599
(+/-)%	-19%	-9%	0%	25%	38%
经营利润 (EBIT)	133	-461	-401	-64	149
(+/-)%	-44%	-446%	-13%	-84%	-333%
净利润	20	-349	-875	-98	85
(+/-)%	-126%	-1857%	151%	-89%	-187%
每股净收益 (元)	0.047	-0.724	-1.815	-0.203	0.176
每股股利 (元)	0.30	0.17	0.00	-0.18	-0.02
利润率和估值指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
销售毛利率 (%)	20.82%	-12.00%	-10.25%	10.00%	19.13%
ROE(%)	1.50%	-27.36%	-314.31%	-38.51%	23.55%
ROIC (%)	2.25%	-10.13%	-10.12%	-1.57%	3.36%
PE	292.73	-19.16	-7.64	-68.28	78.66
PB	4.38	5.24	24.02	26.30	18.53
EV/EBITDA	27.80	-71.75	-160.69	32.84	18.71

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

董俊峰，食品饮料行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

吴立，农林牧渔行业研究员。2007 年毕业于中央财经大学，硕士学位，2007 年 - 2010 年于中粮集团从事农产品期货交易、研发工作。2010 至今从事农林牧渔行业研究。

覆盖股票范围：

A 股：新希望（000876.SZ）、正邦科技（002157.SZ）、大北农（002385.SZ）、新中基（000972.SZ）、中粮屯河（600737.SH）、中粮生化（000930.SZ）等

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

机构请致电：

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

上海地区：于淼 021-20257811 yumiao-jg@chinastock.com.cn

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn