

行业冬天延续 公司仍旧亏损

新中基 (000972.SZ)

中性 下调评级

投资要点:

1. 事件

公司公布 2011 年半年报, 公司上半年实现营业收入 769,315,217 元, 比去年同期增加 11.47%; 实现营业利润-213,738,679 元, 归属于上市公司股东的净利润为-173,299,401 元, 去年同期公司净利润为-217,307,079 元, 每股收益-0.36 元, 去年同期每股收益-0.49 元。

2. 我们的分析与判断

(一)、行业仍处于冬天 复苏时间低于预期

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 10 年产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。新酱 (11 年产) 来看, 目前新疆 11 年的番茄酱已经开始生产, 尽管 11 年新疆番茄种植面积出现大幅下降, 但生产情况良好, 单产较去年有所恢复, 今年产量可能高于我们之前预期。故 11 年番茄酱的价格仍难有大幅提高。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)、公司运营非常艰难 成本压力大

行业不景气导致公司产品销售压力较大, 公司上年结转的未销售番茄酱库存数额较大, 公司仍有 12 亿的原材料及库存商品。另公司还有短期借款 21.5 亿, 还贷压力较大。生产成本成本费用也进一步上涨, 近年来番茄原料价格大幅上涨, 10 年番茄收购价格上涨了近 30%, 预计 11 年番茄收购价仍有 5% 的涨幅, 而能源、原材料价格和运费的亦在上涨, 导致企业的生产成本大幅度上升。

(三)、益海能否拯救新中基仍需时间检验

益海嘉里入驻新中基后有意全面改造新中基盈利模式, 打造从种植至品牌的番茄制品全产业链商业模式。使企业跳出低端原料酱恶性竞争的怪圈, 彻底改变过去从事低端原料酱生产和赚取微薄的贴牌加工费的经营模式, 但目前来看, 益海并没有成为番茄酱行业的救世主, 也没有对新中基带来实际经济效益。“金龙鱼”的辉煌能否在番茄酱行业重演, 目前来看, 这仍是个谜。

3. 投资建议

鉴于番茄酱行业仍旧低迷, 预计未来半年番茄酱价格上涨的幅度及速度较慢, 我们下调新中基盈利预测。我们测算 2011/2012/13 年 EPS 分别为-0.3 元/0.1 元/0.31 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 2011.08.20

A 股收盘价 (元)	7.58
A 股一年内最高价 (元) *	16.16
A 股一年内最低价 (元) *	7.17
上证指数	2534
市净率	2.84
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)	36.54

注: *价格未复权

相关研究

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	1904	2599
EBITDA(百万元)	311	-134	274	506	624
净利润	20	-349	-145	50	148
摊薄 EPS(元)	0.05	-0.72	-0.30	0.10	0.31
PE(X)	292.7	-19.2	-46.0	135.0	45.2
EV/EBITDA(X)	27.8	-71.7	32.0	17.3	14.2
PB(X)	4.38	5.24	6.04	5.67	4.97
ROIC	2.25%	-10.13%	-1.54%	3.26%	5.00%
总资产周转率	0.29	0.27	0.30	0.42	0.52

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	1,904	2,599
(+/-)%	-19%	-9%	0%	26%	36%
经营利润 (EBIT)	133	-461	-68	149	253
(+/-)%	-44%	-446%	-85%	-319%	70%
净利润	20	-349	-145	50	148
(+/-)%	-126%	-1857%	-58%	-134%	199%
每股净收益 (元)	0.047	-0.724	-0.301	0.103	0.307
每股股利 (元)	0.30	0.17	0.00	-0.03	0.01
利润率和估值指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
销售毛利率 (%)	20.82%	-12.00%	4.89%	17.23%	19.13%
ROE(%)	1.50%	-27.36%	-13.14%	4.20%	11.00%
ROIC (%)	2.25%	-10.13%	-1.54%	3.26%	5.00%
PE	292.73	-19.16	-46.01	135.00	45.17
PB	4.38	5.24	6.04	5.67	4.97
EV/EBITDA	27.80	-71.75	32.02	17.26	14.17

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）、雏鹰农牧（002477.SZ）、大北农（002385.SZ）、新中基（000972.SZ）、中粮屯河（600737.SH）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

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908