

新大洲 A (000571)

恒阳牛业拟借壳上市，未来注入新活力

投资评级：暂不评级（首次）

投资要点

- 酝酿“易主+重组”，恒阳牛业拟溢价接盘，注入新活力。恒阳牛业拟以 6.997 亿元受让新元投资持有的全部 8948.17 万股，占新大洲 A 总股本的 10.99%，并拟由新大洲以非公开发行股份等方式收购恒阳牛业 100% 股权及其关联资产。本次股权转让价格为 7.82 元每股，相当于恒阳牛业溢价 36.95% 接盘。新大股东及其实际控制人的进入，有利于优化公司资产配置，为未来发展注入新活力。
- 中国牛肉消费需求高，供给长期不足，进口依存度大，养殖跨境并购大潮开启。(1) 随着收入的增长，中产阶级迅速扩大，牛肉消费量呈递增的趋势。2007-2014 年我国牛肉消费复合增速高达 14.64%。我国人均牛肉消费量 4.92 公斤，与世界平均水平相比还存在 1 倍的差距。(2) 我国牛肉供给增长缓慢，进口依存度大幅攀升。国内养殖规模小加养殖周期长导致农户养殖收益低，母牛繁育量小。肉牛存栏量持续下降，未来牛肉供需缺口长期存在。(3) 澳洲肉牛养殖业发达，但需求不振，行业公司估值远低于国内，A 股养殖公司开启跨境并购大潮。
- 国内牛肉供应商龙头+全产业链模式，盈利水平高。恒阳牛业是国内最大的牛肉供应商之一，总资产愈二十亿。公司重点发展牛肉产业，完善建立了涵盖绿色种植、特色小公牛养殖、肉牛及生猪屠宰、肉制品深加工、电子商务、终端连锁等一体的现代化全产业链条。整个产业链中，养殖利润最高，为 21%，屠宰加工净利率仅为 7%-8%。公司 2014 年收购澳大利亚 TABRO 和 HYMO 屠宰工厂，进口牛肉供应充足，成本优势明显。2015 年布局南美乌拉圭肉制品加工基地 Rosario 和 Lirtix 冷链肉制品加工厂。东北黑土带建立多个万头肉牛标准化养殖基地，全力打造全球品质牛肉供应商，养殖与肉制品加工收益大。恒阳牛业承诺注入新大洲 A 的资产，预计 2016 年度至 2018 年贡献净利润分别不低于人民币 4 亿元、5 亿元和 6 亿元。
- 产品结构+品牌优势，全网营销“千商万店”+电商新模式，带来盈利新增长。恒阳牛业产品结构以低温肉制品、高端牛肉为主，产品附加值高。拥有澳洲牛肉鲜冻系列产品、牛肉分切调理产品等 1000 多个单品。“恒阳”、“黑地庄园”、“北部牛仔”等五大品牌优势，产品畅销国内外，营业收入水平高。同时借助互联网+，以新生品牌“恒阳生态”开辟电商新模式。将现有渠道网络全面升级，打通线上线下，实现“田间”到“餐桌”的全程透明，打造“千商万店”互联互通的社区服务网络。
- 盈利预测与投资建议：重组完成后，恒阳牛业成为新大洲实际控制人，新资产的注入预计 2016 至 2018 年贡献净利润不低于人民币 4 亿元、5 亿元和 6 亿元。由于恒阳牛肉最终评估价值尚未确定，发行股份数量无法确定，暂不评级。
- 风险提示：重大资产重组尚存在不确定性。

2016 年 3 月 15 日

分析师：马浩博

执业资格证书编号：S0850513090003

联系电话：18862240507

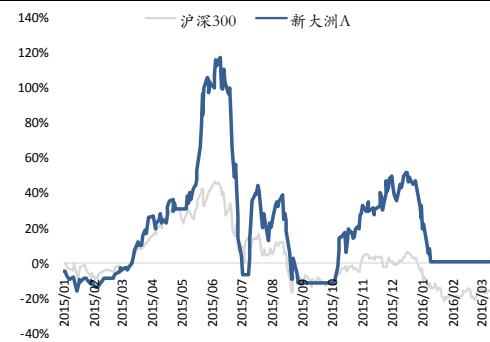
mahb@research.dwstock.com.cn

联系人严琦

18502518602

yanq@dwzq.com.cn

股价走势



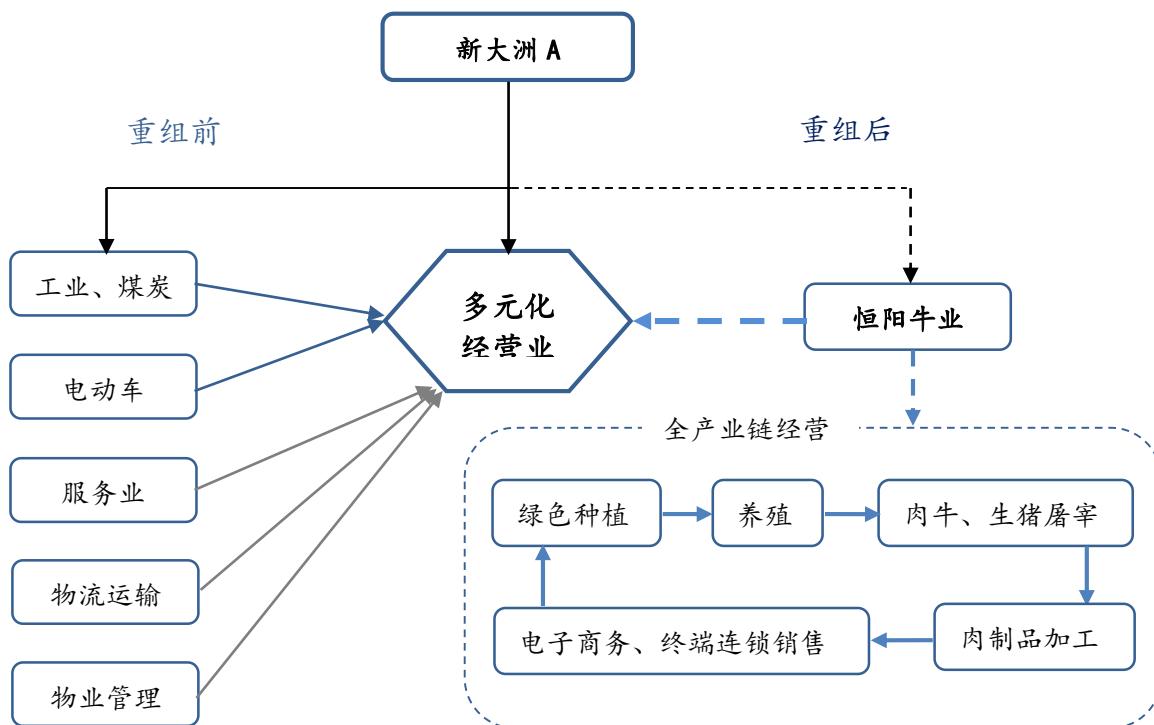
市场数据

收盘价 (元)	5.71
一年最低价/最高价	4.75/12.25
市净率	2.07
流通市值 (亿)	42.01

基础数据

每股净资产	2.76
资产负债率%	40.15
总股本 (百万股)	814.06
流通股 A 股(百万股)	735.75

图表 1：新大洲 A 重组前后经营业务分析



资料来源：公司年报，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推论不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出自为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>