

新大洲 A (000571)

收购乌拉圭牛业资产，牛肉供应链服务商崛起！

事件：

1、公司拟转让海南嘉谷实业 100% 股权；2、公司拟以 8230 万美元收购 Lirtix S.A. 和 Rondatel S.A. 公司 100% 股权；3、公司股票明日复牌，且在复牌后将继续推进阿根廷标的股权以及恒阳牛业公司股权的收购。

剥离非主业资产，通过并购大举进军牛肉产业，牛肉供应链服务商崛起！

尚衡冠通成为公司的第一大股东之后，公司开始了一系列的资产出售，集中资源进军牛肉产业。2016 年出售了包括新大洲本田在内的多家公司股权和资产，为其后续再牛肉产业的布局准备了充足的弹药。此次，公司出售海南嘉谷实业也正是公司这一战略的延续。

Lirtix S.A. 和 Rondatel S.A. 均具有优质的海外牛肉资源及丰富的屠宰技术经验。交易完成后，牛肉食品产业将成为公司主营业务之一，公司将在南美（优质的牛羊肉供应地）通过 Lirtix S.A. 和 Rondatel S.A. 直接在当地采购优质的牛肉资源。叠加公司在国内布局的贸易、加工、销售平台，以及收购的 Lorsinal 公司，公司已经搭建起了“海外优质资源+国内市场”牛肉供应产业平台，未来公司将继续推进收购恒阳牛业，进一步强化公司在牛肉产业的布局，牛肉供应链服务商正在崛起！

消费升级推动进口牛肉产业发展良机，公司牛肉业务业绩有望高增长！

消费升级推动牛肉消费需求快速增长，由于国内资源、品种等局限，国产牛肉难以满足国内快速增长的牛肉消费需求，近年来牛肉进口量快速增长，预计 2017 年进口量将达到 95 万吨，增速为 17%。在国内消费升级推动牛肉需求高增长的背景下，国外牛肉进口产业迎来良好的发展机遇！当前，公司已经收购 Lorsinal 公司 50% 股权，且下半年有望完成对乌拉圭和阿根廷牛业资产的收购，并与上市公司的牛肉贸易加工业务形成协同，业绩有望爆发，预计 17-19 年，不考虑后续整体收购恒阳牛业，公司牛业利润可达 0.47/1.55/2.95 亿元，成为公司未来业绩增长的核心推动力！

煤炭价格大幅上涨，助推公司业绩高增长！

2016 年，供给侧改革推动煤炭价格大幅上涨。根据我们的测算，煤炭价格每上涨 100 元，每吨煤炭可贡献的归母净利润达到 36 元。2017 年受主力矿井牙星矿遭遇土煤层，煤质变化，以及关停老矿带来的费用支出增加，预计 17 年公司煤炭利润相对有限，仅 2000-3000 万的利润，但已较去年 4000 多万的亏损大幅改善。18 年，预计煤炭可为公司带来归母净利润约 1 亿元，带动 EPS 提升 0.12 元。

给予“买入”评级：

预计 2017/2018/2019 年，公司归母净利润 1.99/3.13/4.47 亿元，同比增长 506.80%/57.16%/42.59%，EPS 为 0.24/0.38/0.55 元，考虑到公司未来收购恒阳牛业预期以及广阔的产业空间，给予 18 年 30 倍估值，目标价 11.4 元。

风险提示：1、煤炭价格大幅波动；2、未来收购不及预期。

| 财务数据和估值 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 916.97 | 870.33 | 2,104.00 | 3,854.50 | 5,437.50 |
| 增长率(%) | (3.67) | (5.09) | 141.75 | 83.20 | 41.07 |
| EBITDA(百万元) | 172.27 | 139.13 | 266.87 | 627.58 | 802.21 |
| 净利润(百万元) | 56.80 | 32.85 | 199.33 | 313.28 | 446.71 |
| 增长率(%) | (25.56) | (42.16) | 506.80 | 57.16 | 42.59 |
| EPS(元/股) | 0.07 | 0.04 | 0.24 | 0.38 | 0.55 |
| 市盈率(P/E) | 116.24 | 200.98 | 33.12 | 21.07 | 14.78 |
| 市净率(P/B) | 3.01 | 3.00 | 2.82 | 2.56 | 2.27 |
| 市销率(P/S) | 7.20 | 7.59 | 3.14 | 1.71 | 1.21 |
| EV/EBITDA | 47.57 | 54.07 | 27.50 | 12.05 | 8.88 |

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告
2017 年 08 月 14 日

投资评级

| | |
|--------|----------|
| 行业 | 采掘/煤炭开采 |
| 6 个月评级 | 买入（首次评级） |
| 当前价格 | 8.11 元 |
| 目标价格 | 11.4 元 |
| 上次目标价 | 元 |

基本数据

| | |
|---------------|-----------|
| A 股总股本(百万股) | 814.06 |
| 流通 A 股股本(百万股) | 812.22 |
| A 股总市值(百万元) | 6,602.06 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 6,587.10 |
| 每股净资产(元) | 2.73 |
| 资产负债率(%) | 36.67 |
| 一年内最高/最低(元) | 9.94/6.88 |

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告



财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | 利润表(百万元) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 352.31 | 512.79 | 631.20 | 770.90 | 947.23 | 营业收入 | 916.97 | 870.33 | 2,104.00 | 3,854.50 | 5,437.50 |
| 应收账款 | 296.36 | 268.35 | 526.49 | 951.07 | 1,163.52 | 营业成本 | 625.08 | 630.96 | 1,534.30 | 2,848.70 | 4,173.40 |
| 预付账款 | 57.36 | 12.52 | 55.67 | 118.41 | 206.18 | 营业税金及附加 | 47.28 | 40.81 | 61.02 | 88.65 | 108.75 |
| 存货 | 159.94 | 138.38 | 500.91 | 828.48 | 1,211.85 | 营业费用 | 81.63 | 63.17 | 85.21 | 132.98 | 171.28 |
| 其他 | 158.23 | 884.63 | 84.24 | 156.11 | 226.70 | 管理费用 | 162.01 | 177.57 | 273.52 | 304.51 | 358.88 |
| 流动资产合计 | 1,024.19 | 1,816.68 | 1,798.51 | 2,824.97 | 3,755.47 | 财务费用 | 22.48 | 40.72 | 39.59 | 29.53 | 25.06 |
| 长期股权投资 | 1,323.24 | 589.81 | 589.81 | 589.81 | 589.81 | 资产减值损失 | 9.52 | 13.00 | 10.00 | 10.00 | 10.00 |
| 固定资产 | 651.63 | 1,568.47 | 2,517.62 | 2,927.41 | 3,275.08 | 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 在建工程 | 1,328.47 | 433.50 | 350.10 | 330.06 | 348.04 | 投资净收益 | 96.39 | 104.96 | 35.00 | 40.00 | 45.00 |
| 无形资产 | 306.73 | 303.45 | 295.79 | 288.13 | 280.46 | 其他 | (192.78) | (209.92) | (70.00) | (80.00) | (90.00) |
| 其他 | 250.04 | 281.49 | 277.67 | 277.68 | 280.00 | 营业利润 | 65.37 | 9.07 | 135.37 | 480.13 | 635.13 |
| 非流动资产合计 | 3,860.12 | 3,176.73 | 4,030.99 | 4,413.08 | 4,773.38 | 营业外收入 | 2.53 | 62.65 | 140.00 | 50.00 | 60.00 |
| 资产总计 | 4,884.31 | 4,993.41 | 5,829.50 | 7,238.06 | 8,528.85 | 营业外支出 | 6.19 | 73.79 | 6.00 | 8.00 | 10.00 |
| 短期借款 | 790.00 | 639.00 | 559.30 | 783.57 | 400.00 | 利润总额 | 61.71 | (2.07) | 269.37 | 522.13 | 685.13 |
| 应付账款 | 434.93 | 497.60 | 1,582.23 | 2,231.86 | 3,355.85 | 所得税 | 26.58 | (2.38) | 53.87 | 104.43 | 137.03 |
| 其他 | 342.84 | 391.99 | 471.48 | 631.39 | 720.70 | 净利润 | 35.13 | 0.31 | 215.49 | 417.70 | 548.11 |
| 流动负债合计 | 1,567.77 | 1,528.60 | 2,613.01 | 3,646.83 | 4,476.55 | 少数股东损益 | (21.67) | (32.54) | 16.16 | 104.43 | 101.40 |
| 长期借款 | 421.48 | 558.91 | 150.00 | 180.35 | 200.00 | 归属于母公司净利润 | 56.80 | 32.85 | 199.33 | 313.28 | 446.71 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 每股收益(元) | 0.07 | 0.04 | 0.24 | 0.38 | 0.55 |
| 其他 | 16.49 | 10.35 | 15.00 | 20.00 | 25.00 | | | | | | |
| 非流动负债合计 | 437.97 | 569.26 | 165.00 | 200.35 | 225.00 | | | | | | |
| 负债合计 | 2,005.74 | 2,097.86 | 2,778.01 | 3,847.18 | 4,701.55 | | | | | | |
| 少数股东权益 | 681.78 | 694.30 | 710.47 | 814.89 | 916.29 | | | | | | |
| 股本 | 814.06 | 814.06 | 814.06 | 814.06 | 814.06 | | | | | | |
| 资本公积 | 648.44 | 650.14 | 650.14 | 650.14 | 650.14 | | | | | | |
| 留存收益 | 1,375.18 | 1,377.46 | 1,526.96 | 1,761.92 | 2,096.95 | | | | | | |
| 其他 | (640.88) | (640.42) | (650.14) | (650.14) | (650.14) | | | | | | |
| 股东权益合计 | 2,878.58 | 2,895.55 | 3,051.49 | 3,390.88 | 3,827.30 | | | | | | |
| 负债和股东权益总 | 4,884.31 | 4,993.41 | 5,829.50 | 7,238.06 | 8,528.85 | | | | | | |
| 现金流量表(百万元) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | 主要财务比率 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 净利润 | 35.13 | 0.31 | 199.33 | 313.28 | 446.71 | 成长能力 | | | | | |
| 折旧摊销 | 89.02 | 94.68 | 91.91 | 117.92 | 142.02 | 营业收入 | -3.67% | -5.09% | 141.75% | 83.20% | 41.07% |
| 财务费用 | 30.86 | 47.02 | 39.59 | 29.53 | 25.06 | 营业利润 | -46.07% | -86.13% | 1392.52% | 254.69% | 32.28% |
| 投资损失 | (96.39) | (104.96) | (35.00) | (40.00) | (45.00) | 归属于母公司净利润 | -25.56% | -42.16% | 506.80% | 57.16% | 42.59% |
| 营运资金变动 | (192.66) | (810.27) | 1,299.25 | (76.31) | 456.87 | 获利能力 | | | | | |
| 其它 | (3.99) | 881.04 | 16.16 | 104.43 | 101.40 | 毛利率 | 31.83% | 27.50% | 27.08% | 26.09% | 23.25% |
| 经营活动现金流 | (138.04) | 107.82 | 1,611.25 | 448.84 | 1,127.06 | 净利率 | 6.19% | 3.77% | 9.47% | 8.13% | 8.22% |
| 资本支出 | 454.88 | (619.36) | 945.35 | 495.00 | 495.00 | ROE | 2.59% | 1.49% | 8.51% | 12.16% | 15.35% |
| 长期投资 | 123.55 | (733.43) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | ROIC | 1.52% | -0.20% | 3.98% | 13.25% | 14.94% |
| 其他 | (764.40) | 1,450.25 | (1,858.33) | (955.92) | (950.07) | | | | | | |
| 投资活动现金流 | (185.97) | 97.47 | (912.97) | (460.92) | (455.07) | | | | | | |
| 债权融资 | 1,363.19 | 1,425.95 | 939.30 | 1,198.93 | 840.00 | | | | | | |
| 股权融资 | (19.91) | (36.76) | (43.30) | (23.53) | (19.06) | | | | | | |
| 其他 | (1,080.40) | (1,656.26) | (1,475.86) | (1,023.62) | (1,316.60) | | | | | | |
| 筹资活动现金流 | 262.89 | (267.07) | (579.87) | 151.77 | (495.66) | | | | | | |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | | | | | | |
| 现金净增加额 | (61.11) | (61.79) | 118.41 | 139.70 | 176.33 | | | | | | |
| 偿债能力 | | | | | | | | | | | |
| 资产负债率 | | | | | | 资产负债率 | 41.06% | 42.01% | 47.65% | 53.15% | 55.13% |
| | | | | | | 净负债率 | 5.63% | 10.02% | 5.21% | 35.61% | 49.05% |
| | | | | | | 流动比率 | 0.65 | 1.19 | 0.69 | 0.77 | 0.84 |
| | | | | | | 速动比率 | 0.55 | 1.10 | 0.50 | 0.55 | 0.57 |
| 营运能力 | | | | | | | | | | | |
| 应收账款周转率 | | | | | | 应收账款周转率 | 3.63 | 3.08 | 5.29 | 5.22 | 5.14 |
| | | | | | | 存货周转率 | 6.10 | 5.83 | 6.58 | 5.80 | 5.33 |
| | | | | | | 总资产周转率 | 0.20 | 0.18 | 0.39 | 0.59 | 0.69 |
| 每股指标(元) | | | | | | | | | | | |
| 每股收益 | | | | | | 每股收益 | 0.07 | 0.04 | 0.24 | 0.38 | 0.55 |
| | | | | | | 每股经营现金流 | -0.17 | 0.13 | 1.98 | 0.55 | 1.38 |
| | | | | | | 每股净资产 | 2.70 | 2.70 | 2.88 | 3.16 | 3.58 |
| 估值比率 | | | | | | | | | | | |
| 市盈率 | | | | | | 市盈率 | 116.24 | 200.98 | 33.12 | 21.07 | 14.78 |
| | | | | | | 市净率 | 3.01 | 3.00 | 2.82 | 2.56 | 2.27 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 47.57 | 54.07 | 27.50 | 12.05 | 8.88 |
| | | | | | | EV/EBIT | 93.28 | 151.11 | 41.95 | 14.84 | 10.79 |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 武汉 | 上海 | 深圳 |
|--|--|---|--|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com | 湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com | 上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com | 深圳市福田区益田路 4068 号 卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com |