

新中基(000972)年报点评

冬天已过，春天的曙光还会远吗

维持评级

日常消费/食品

2009 年 4 月 24 日

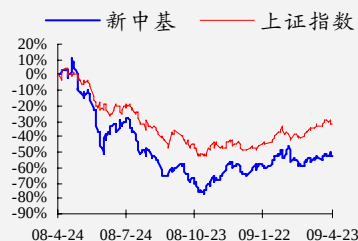
投资要点:

- 公司 08 年报令市场大跌眼镜、每股收益亏损 0.16 元也远远低于市场预期。造成公司亏损的主要原因是报告期内法国普罗旺斯公司巨损 1.2 亿元以及大桶番茄酱产销量同比出现下滑。
- 08 年番茄酱出口市场价升量增，由此带来了更为激烈的原料抢购，公司高负债导致收购资金实力不济，原料采购不能完全满足产能需求，报告期公司大桶酱产量不到 18 万吨，低于 07 年 20 万吨的水平。
- 08 年以及 09 年 1 季度，虽然公司的营业收入同比下降，但毛利率却出现持续上升的趋势，这也是得益于整个行业良好的出口形势。我们预计 09 年国内番茄酱行业受宏观经济的影响较小，市场需求保持稳定，出口均价可能小幅回落。
- 09 年新疆番茄种植热情高涨，如果气候正常则原料供应将比较充裕，新榨季的收购价格可能出现一定的回落。预计 09 年公司仅五家渠地区的大桶酱产量有望达到 15-18 万吨。而随着贷款利率的降低，公司的财务费用将明显减少。
- 我们认为对于充满不确定性的 2009 年，番茄酱行业预期会相对保持稳定，公司也将面临原料控制力度增强、产量增加以及费用缩减等有利因素，海外公司的巨亏不会延续对 09 年的负面影响，我们暂维持对公司 09-11 年 0.38 元、0.47 元和 0.53 元的业绩预测，维持谨慎推荐评级，目标价位 8.50 元。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	204,313	-15.27	-6,622	-187.75	-0.16	2.12	-47.41	
2009E	243,941	19.40	16,050	142.41	0.38	8.35	19.71	
2010E	293,758	20.42	19,794	23.33	0.47	8.56	15.93	
2011E	310,109	5.57	22,280	12.56	0.53	8.92	14.13	

走势图



市场数据

2009-4-24

收盘价:	7.00 元
52 周最高价:	17.52 元
52 周最低价:	3.49 元
平均持仓成本:	7.26 元

基本数据

2009Q1

总股本 (万股):	41,907
流通 A 股 (万股):	39,566
每股收益 (元):	0.06
每股净资产 (元):	2.65
每股经营现金流 (元):	0.10
市净率:	2.64

分析师: 吴雁

TEL: (8621)6336 7000-263

FAX: (8621)6337 3209

Email: wuy@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20F

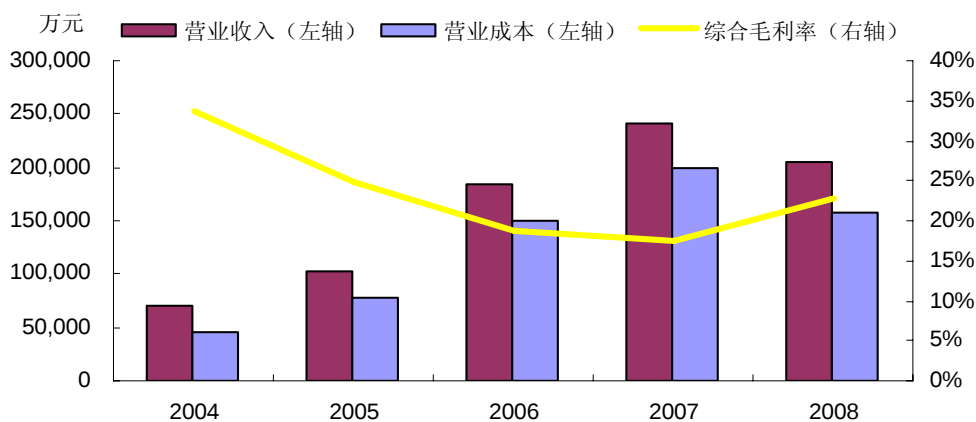
(邮编 200002)

公司今日公布 2008 年报以及 2009 年 1 季报。08 年公司实现营业收入 20.43 亿元，同比下降 15.27%，实现营业利润、归属母公司利润分别为-8530 万元和-6622 万元，每股收益为-0.16 元，因为经营出现亏损，08 年公司拟不进行利润分配。

09 年公司实现营业收入 3.26 亿元，同比下滑 35.9%，实现营业利润、归属母公司净利润分别为 2471 万元和 2354 万元，较去年同期下滑 40.6%和 14%，每股收益 0.056 元。

1、08 年业绩大大低于市场预期。08 年公司出现业绩亏损，远低于市场预期。公司解释主要原因是 08 年法国普罗旺斯公司亏损达到 1.2 亿元，其中公司裁员和资产减值损失计提分别达到 2000-3000 万元以及 5000 万元，同时公司裁员等内部调整使得生产不能正常运营，业务上也出现亏损。原本公司有大约 9000 万元左右的债务重组利得可以确认，但由于中法会计期间以及会计处理方法的不同，这部分利得未能在 08 年得以确认。我们认为，08 年公司对普罗旺斯公司的内部调整力度较大，对当年财务报告造成重大影响，09 年之后调整已接近尾声，不会再对合并报表产生重大负面影响。

图 1：公司近 5 年营业收入、营业成本和毛利率变化



数据来源：公司报告，东北证券金融与产业研究所

2、08 年大包装番茄酱产量减少，但毛利率提升。公司表示，08 年营业收入同比下滑主要是由于 08/09 榨季番茄产量下降所致。番茄酱出口价格暴涨进一步促发了番茄原料的抢购浪潮，而公司高负债导致收购资金实力不济，原料采购不能完全满足产能需求，同时 08 年 4 月份的雪冻导致番茄减产 15 万亩。08 年公司大桶酱产量不到 18 万吨，低于 07 年 20 万吨的水平。但价格上涨大幅提升了大桶酱的毛利水平。08 年公司大桶酱毛利率高达 46.17%，同比提高 12 个百分点。

图 2：公司 07、08 年产品分类营业收入

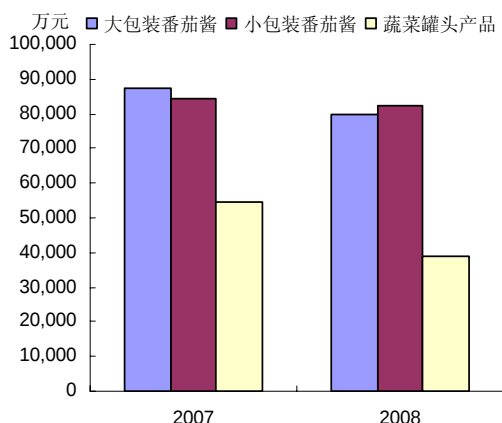
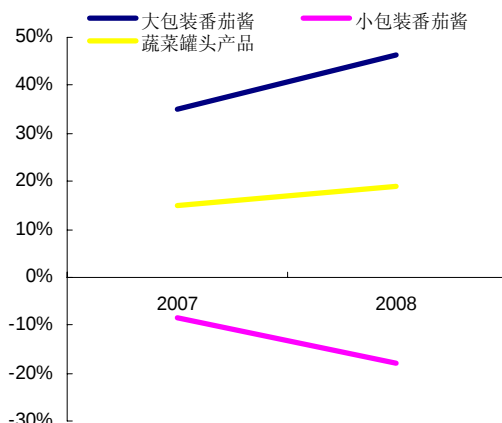


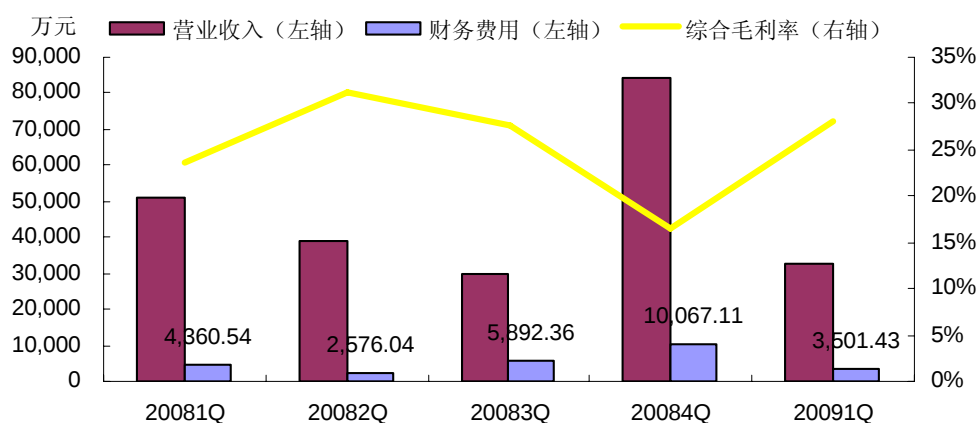
图 3：公司 07、08 年产品分类毛利率



数据来源：公司报告，东北证券金融与产业研究所 数据来源：公司报告，东北证券金融与产业研究所

3、1 季度经营显现积极因素。1 季度公司营收虽然延续了 08 年态势，同比继续负增长，但是毛利率却延续了提升的势头。1 季度综合毛利率 28.1%，同比提高 4.4 个百分点。我们认为收入下降一方面是由于产量减少的缘故，另一方面也是由于金融危机导致出货速度放缓的缘故。在终端需求没有明显减少，出口价格依然保持稳定的情况下，我们预计 2 季度公司经营业绩同比会扭转下降的趋势，实现较好的正增长。同时我们看到公司期间费用水平也出现明显下降，财务费用表现尤为明显。1 季度公司财务费用同比减少 860 万元，利息率下降效应开始显示。我们预计全年公司财务费用将因此节约 4000-5000 万元，相当于业绩增厚 0.10 元。

图 4：公司季度营业收入、财务费用以及综合毛利率变化



数据来源：公司公告，东北证券金融与产业研究所

4、09 年预计公司大桶酱有望实现较大增长。08 年底公司与农六师在五家渠地区进行了战略合作，我们认为这次合作应该是双赢的选择，农六师方面需要对种植结构进行调整已提升农户收入水平，而公司则可以通过合作大大加强对资源的控制力度。我们预计如果不出现恶劣天气的话，09 年仅五家渠地区的产量将有望达到 15-18 万吨的水平，相当于 08 年全年的产量，而全部产量预计可以达到 25 万吨。09 年新疆番茄种植热情大大超过往年，我们预计收购价格也将较 08 年有一定的回落，公司综合毛利率水平也有望维持在较高水平。

虽然公司 08 年的经营业绩让人大迭眼镜，但是以 09 年为周期来看，我们预期番茄酱行业相对会表现稳定，而公司 09 年将面临产量增加、费用缩减等有利因素，而普罗旺斯巨亏应该是“突发事件”，在 09 年应该不会再对公司产生明显的负面影响。我们暂维持对公司 09-11 年 0.38 元、0.47 元和 0.53 元的业绩预测，维持谨慎推荐评级。按 09 年 20-25 倍 PE 估值，公司合理价格应该在 7.6-9.5 区间，目标价位取中间值为 8.5 元。

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209