

新中基 (000972): 新榨季 新开始 新期待

增持 (维持)

农业

当前股价: 9.67 元

报告日期: 2009 年 10 月 26 日

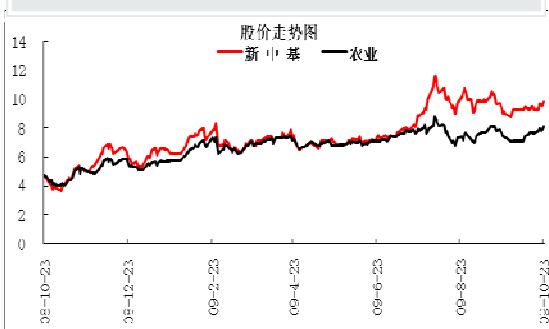
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008E	2009E	2010E
营业收入	2,411	2,043	2,200	2,517
(+/-)	35.25%	-15.27%	7.69%	14.39%
营业利润	40	-85	121	173
(+/-)	-48.49%	-311.41%	-	43.54%
归属于母公 司的净利润	75	-66	99	142
(+/-)	1.56%	-187.75%	-	43.54%
每股收益(元)	0.18	-0.16	0.24	0.34
市盈率(倍)	54	-61	40	28

公司基本情况 (2009 年 9 月 30 日止)

总股本/已流通股 (万股)	41,907 / 39,567
流通市值 (亿元)	38.26
每股净资产 (元)	2.64
资产负债率 (%)	79.05%

股价表现 (近一年)



联系人一天相农业食品组 冉伶俐

010-66045566-8180 ranll@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年 1-9 月, 公司实现营业收入 9.94 亿元, 同比下降 17.2%; 营业利润 301 万元, 同比下降 90.5%; 归属于母公司所有者的净利润 1702 万元, 同比下降 15.1%; 实现基本每股收益 0.04 元。
- 2009 年 7-9 月, 公司实现营业收入 3.29 亿元, 同比增长 9.3%; 营业利润 -2864 万元, 去年同期为 -1314 万元; 归属于母公司所有者的净利润 -1584 万元, 去年同期为 -1241 万元; 实现基本每股收益 -0.04 元。
- 收入下降源于番茄酱库存有限, 价格下滑。1-9 月, 公司收入同比下降的主要原因系: (1) 番茄酱价格较去年同期的高点已回落; (2) 上一榨季受原料收购限制, 番茄酱产量瓶颈未突破, 库存商品同比减少。
- 三季度毛利率下降 20.4 个百分点, 可能系会计处理方式变化。1-9 月, 公司综合毛利率下降 5.4 个百分点, 回落至 21.7%, 其中, 第三季度, 公司综合毛利率仅为 7.2%, 同比下降 20.4 个百分点。我们估计, 第三季度综合毛利率大幅下降可能是由于会计处理方法发生变化, 从费用率看, 公司第三季度的费用率同比也下降了 11.6 个百分点, 降至 16.3%。
- 公允价值变动收益主导公司净利润, 贡献 EPS 约 0.04 元。1-9 月, 公司利率调期交易公允价值变动冲回损失, 记录公允价值变动收益 1786 万元, 贡献 EPS 约 0.04 元。
- 期待产能扩张后的新榨季。由于 2009 年初新成立的五家渠子公司使公司新增产能 10 万吨, 加上农六师的原料供给保障, 09/10 榨季的番茄酱产量有望增加 7-10 万吨, 我们预计新榨季产量有望达 27 万吨左右。预计新榨季的番茄酱出口价格有望维持在 900 美元/吨以上, 而番茄收购价格同比下降, 产能扩张后的番茄酱盈利能力提升可期, 第四季度是决定公司今年业绩的关键。

- **盈利预测与评级。**预计公司2009-2010的EPS分别为0.24元和0.34元，以最新收盘价9.67元计算，对应的动态市盈率分别为40X和28X。鉴于番茄酱行业仍处于景气周期，公司在行业所处的绝对优势地位，新榨季有望大幅增产，资本结构有望改善等，维持公司“增持”的评级。
- **风险提示。**（1）番茄酱价格大幅波动的风险；（2）普罗旺斯子公司亏损超预期压缩公司业绩的风险；（3）定向增发若未实现，财务费用率进一步上升的风险。

附表1 新中基（000972）盈利预测

单位：万元	2007A	2008E	2009E	2010E
营业收入	241,129	204,313	220,025	251,696
增长率(%)	35.25%	-15.27%	7.69%	14.39%
毛利率(%)	17.57%	22.70%	25.77%	27.37%
减：营业税金及附加	797	357	660	755
销售费用	9596	11495	11661	13340
管理费用	7115	10883	12101	12585
财务费用	17911	22896	22003	25170
期间费用率(%)	14.36%	22.16%	20.80%	20.30%
资产减值损失	2213	5410	0	0
加：公允价值变动净收益	0	-3732	1500	0
投资净收益	-700	-126	300	300
营业利润	4035	-8530	12082	17342
增长率(%)	-48.49%	-311.41%	-	43.54%
加：营业外收入	4984	2194	0	0
减：营业外支出	819	1341	0	0
利润总额	8200	-7677	12082	17342
增长率(%)	-10.69%	-193.63%	-257.37%	43.54%
利润率(%)	3.40%	-3.76%	5.49%	6.89%
减：所得税费用	364	1677	423	607
实际税负比率(%)	4.44%	-21.84%	3.50%	3.50%
净利润	7836	-9354	11659	16735
归属母公司所有者的净利润	7546	-6622	9910	14225
增长率	1.56%	-187.75%	-	43.54%
净利率(%)	3.13%	-3.24%	4.50%	5.65%
少数股东损益	289	-2732	1749	2510
总股本（万股）	41907	41907	41907	41907
每股收益(元)	0.18	(0.16)	0.24	0.34
每股净资产（元）	3.64	2.60	-	-
净资产收益率(%)	4.95%	-6.08%	-	-

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%---(+) 5%
4	减持	(-) 5%---(-) 15%
5	卖出	<(-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100