

新中基 (代码 000972.SZ)

投资收益增厚业绩！番茄酱价格蓄势待发

——新中基跟踪报告

✍	闫亚磊, CFA	吴立
☎	86-22-2845 1975	86-10-6878 4257
SAC 执业证书编号	S1150209100148	
✉	yanyl@bhq.com	wuli@bhq.com

核心观点:

- 公司投资收益增厚业绩
- 番茄酱价格蓄势待发
- 趋势性投资的绝佳品种

投资要点:

● 北新路桥股权贡献近 3 亿元利润

新中基持有北新路桥股份 2811.6 万股, 于 2010 年 11 月 11 日解禁。根据公司公告, 新中基于 2010 年 11 月 19 日抛售 947.25 万股, 成交均价在 20.95 元, 投资净收益 = $947.25 \times 20.95 \times (1 - 1\%) \times (1 - 25\%) = 1.473$ 亿元; 公司又于 2010 年 12 月 3 日抛售 947.25 万股, 成交均价在 21.64 元, 获投资净收益 = $947.25 \times 21.64 \times (1 - 1\%) \times (1 - 25\%) = 1.522$ 亿元。公司两次抛售股票所得共获投资收益 2.995 亿元。

● 番茄酱价格蓄势待发

据世界番茄加工理事会最新预测数据显示, 预计 2010 年全球番茄减产 13%, 中国减少 30% 左右。而在中国国内受棉花价格大幅上涨, 番茄在新疆种植比较收益下降影响, 预计 2011 年中国番茄种植面积可能下降 20% 以上, 明年番茄酱供求将出现缺口。目前我国番茄酱对外出口报价为 850-900 美元/吨, 由于目前国外正准备过圣诞节, 番茄酱买方需求相对平淡, 而国内番茄酱厂存在惜售心理, 双方处于相持阶段。预计明年 1 月份番茄酱价格将进入上涨的通道。

随着番茄酱价格的进一步回升, 根据公司会计准则, 上半年减计的存货跌价准备 7500 万元应在今年底冲回。目前公司库存有近 7 万吨, 今年新酱产量 20 万吨, 公司产品加权平均成本仅 710 美元, 以目前报价 850 美元报价保守来算, 假设第四季度销售 10 万吨。则第四季度将会产生营业净利润 3000 多万元。

● 趋势性投资的绝佳标的

番茄酱跳不出农产品价格特有的“蛛网模型”怪圈。由于 10 年全球减产并预计 2011 年度中国番茄种植面积可能下降 20% 以上的可能性较大。番茄酱已进入新一轮上涨周期。这与 07 年年底至 08 年年初的供求形势极其相似。而 2007 年 12 月初-2008 年 2 月底, 公司股价从 9 元上涨至 18 元。3 个月, 股价翻倍!

● 投资建议

投资建议: 目前公司股价在 14 元附近, 以 07 年年底至 08 年年初的股价表现来测算, 预计短期目标位 20, 长期目标位 25。建议**买入**。

财务摘要 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入	2,043	1,660	2,158	2,482	2,854
(+/-)%	-15%	-19%	30%	15%	15%
经营利润 (EBIT)	236	133	78	338	360
(+/-)%	-5%	-44%	-42%	334%	7%
净利润	-77	20	70	132	147
(+/-)%	-202%	-126%	250%	90%	11%
每股净收益 (元)	-0.183	0.047	0.144	0.275	0.305
每股股利 (元)	0.30	0.30	0.17	0.00	0.05
销售毛利率 (%)	22.70%	20.82%	15.00%	26.00%	25.00%
ROE (%)	-4.49%	1.50%	3.78%	6.62%	6.85%
ROIC (%)	6.54%	2.25%	1.65%	5.72%	5.46%
PE	-72.61	280.70	92.15	48.43	43.63

评级:

买入

上次评级:

买入

目标价格:

¥ 20

上次预测:

当前价格:

¥ 14

2010.12.20

单季度业绩	元/股
1Q/2010	-0.06
2Q/2010	-0.39
3Q/2010	-0.07
4Q/2010E	0.66



相关报告

2010.12.10《历史的轮回: 新中基调研分析报告》

资产负债表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	利润表 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	1014	413	537	618	710	营业收入	2043	1660	2158	2482	2854
应收票据	0	1	1	1	1	营业成本	1579	1314	1834	1836	2140
应收账款	1074	813	1056	1215	1397	营业税金及附加	4	7	9	10	11
预付款项	261	410	618	827	1070	销售费用	115	124	151	199	228
其他应收款	147	66	86	99	114	管理费用	109	81	86	99	114
存货	868	1331	1248	1373	1741	财务费用	229	168	168	168	168
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	54	10	0	0	0
长期股权投资	196	243	243	243	243	投资收益	-1	-8	-8	-8	-8
固定资产	1779	2187	1950	1717	1491	汇兑收益	0	0	0	0	0
在建工程	84	3	55	68	84	营业利润	-85	-18	-99	161	183
工程物资	0	0	0	0	0	营业外收支净额	9	26	188	39	39
无形资产	155	146	171	190	202	税前利润	-77	8	89	201	223
长期待摊费用	1	1	0	0	0	减：所得税	26	2	9	44	49
资产总计	5691	5716	6065	6449	7153	净利润	-103	7	80	156	174
短期借款	2418	2120	1221	1325	1613	归属于母公司的净利润	-77	20	70	132	147
应付票据	202	149	207	208	242	少数股东损益	-26	-13	11	24	27
应付账款	332	471	648	649	756	基本每股收益	-0.18	0.05	0.14	0.27	0.30
预收款项	38	56	78	104	134	稀释每股收益	-0.18	0.05	0.14	0.27	0.30
应付职工薪酬	49	23	23	23	23	财务指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
应交税费	-61	-176	300	300	300	成长性					
其他应付款	216	553	553	553	553	营收增长率	-15.3%	-18.8%	30.0%	15.0%	15.0%
其他流动负债	0	1	0	-1	-2	EBIT 增长率	-4.9%	-43.6%	-41.8%	334.4%	6.5%
长期借款	481	937	947	1047	1147	净利润增长率	-201.7%	-125.9%	250.4%	90.3%	11.0%
负债合计	3983	4390	4223	4450	5007	盈利性					
股东权益合计	1708	1326	1842	1999	2146	销售毛利率	22.7%	20.8%	15.0%	26.0%	25.0%
现金流量表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	销售净利率	-3.8%	1.2%	3.2%	5.3%	5.1%
净利润	-103	7	80	156	174	ROE	-4.5%	1.5%	3.8%	6.6%	6.8%
折旧与摊销	152	178	327	341	357	ROIC	6.54%	2.25%	1.65%	5.72%	5.46%
经营活动现金流	145	-671	922	194	67	估值倍数					
投资活动现金流	-70	-438	-175	-148	-168	PE	-72.6	280.7	92.2	48.4	43.6
融资活动现金流	514	510	-623	35	193	P/S	2.7	3.4	3.0	2.6	2.2
现金净变动	588	-600	124	81	93	P/B	3.26	4.20	3.48	3.21	2.99
期初现金余额	435	1014	413	537	618	股息收益率	2.3%	2.3%	1.3%	0.0%	0.4%
期末现金余额	1023	414	537	618	710	EV/EBITDA	20.8	27.0	20.4	12.4	12.2

资料来源：渤海证券研究所

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-15%~ 15%之间；
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、 买入：行业股票指数超越大盘；
- 2、 中性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、 卖出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告 PDF 版由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

黄锋	022-28451131	谢晓冬	022-28451849
	13512060965		13820872805
loyalbright@yahoo.com.cn		actionfish@live.cn	
huangfeng@bhq.com		xiexd@bhq.com	

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100032

电话: (010) 68784257

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn