

新赛股份（600540）：棉价上涨的进攻性品种

中性（维持）

农林牧渔

当前股价：14.58 元

报告日期：2011 年 4 月 12 日

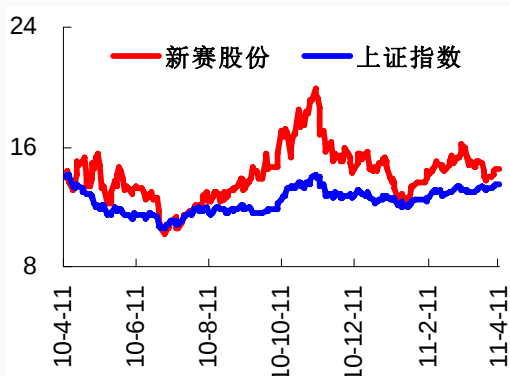
主要财务指标（单位：百万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	1,227	1,886	2,075	2,282
(+/-)	-8.7%	53.7%	10.0%	10.0%
营业利润	11	24	34	41
(+/-)	-34%	127%	40%	20%
归属母公司净利润	11	62	46	51
(+/-)	28.9%	444.3%	-26.7%	11.6%
每股收益（元）	0.05	0.27	0.20	0.22
市盈率（倍）	292	54	73	66

公司基本情况（2010 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通 A 股(万股)	23,285/23,285
流通市值（亿元）	34.67
每股净资产（元）	3.98
资产负债率（%）	60.6

股价表现（最近一年）



证券分析师 仇彦英
执业证书编号：A0140511010003

联系人：张小强
010-66045452 zhangxq@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年公司实现营业收入 18.9 亿元，同比增长 53.7%；营业利润 2434 万元，同比增长 126.9%；归属母公司净利润 6224 万元，同比增长 444.3%；全面摊薄每股收益 0.27 元。分配预案：每 10 股转增 3 股并派现 0.4 元（含税）。
- **业绩超预期。**公司主营棉花种植及棉产品加工，业务格局呈现以“棉花”为主，以食用油和壳类业务为翼。报告期内，受益于棉产品价格大幅上涨，公司业绩超预期，营业收入、营业利润、净利润均出现大幅上涨。在棉产品价格大幅上涨中，公司受益最大属皮棉及棉纱业务，报告期内，皮棉业务实现收入 10.1 亿元，同比增长 102%，收入占比由 2009 年 43.4% 上升至报告期内的 56.3%，该业务毛利由 2009 年亏损 336 万元转为报告期内盈利 1.5 亿元，可谓“脱胎换骨”。棉纱业务实现收入 2.5 亿元，同比增长 136%，收入占比由 2009 年 9.3% 上升至报告期内 14%，该业务毛利率由 2009 年同期 0.9% 上升至报告期内 21.3%。
- **食用油业务增收不增利。**报告期内，公司食用油业务实现收入 2.7 亿元，同比增长 19.5%，但受油脂产品价格低迷以及原材料价格大幅上涨，该业务由 2009 年盈利近 1500 万元转为报告期内亏损 560 万元。报告期内，油脂产品低迷，公司惜售增加该产品库存，预计在 2011 年随着行情好转之时，公司该产品存货将增值以及行情好转将带来油脂产品价格上升，我们预计公司该业务 2011 年将扭亏为盈。
- **期间费用控制能力有所上升。**报告期内，公司期间费用率为 6.0%，同比下降 0.8 个百分点；其中，销售费用率为 1.4%，同比上升 0.1 个百分点，管理费用率为 3.1%，同比下降 0.8 个百分点，财务费用率为 1.5%，同比下降 0.1 个百分点。
- **盈利预测和投资评级。**预计 2011、2012 年公司每股收益分别为 0.20 元、0.22 元，以 2011 年 4 月 11 日收盘价 14.58 元计算，对应的动态市盈率分别为 73 倍、66 倍，考虑到 2011 年棉花播种面积扩大以及国家对棉价的调控之决心，我们认为 2011 年棉产品价格将较为稳定，不会出现 2010 年下半年大幅上涨态势，基于此，我们维持公司“中性”投资评级。
- **风险提示：**棉产品及食用油价格大幅波动；食品安全事件发生。

图表 1：新赛股份（600540）盈利预测表

单位：万元	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	72,794	134,318	122,690	188,627	207,490	228,239
增长率	30.71%	84.52%	-8.66%	53.74%	10.00%	10.00%
毛利率(%)	11.09%	8.85%	7.94%	10.95%	9.50%	9.80%
减：营业税金及附加	35	22	30	231	249	297
销售费用	663	1,248	1,628	2,682	3,320	3,880
管理费用	3,856	4,877	4,754	5,821	8,300	9,586
财务费用	745	2,270	1,895	2,770	3,527	4,108
期间费用率	7.23%	6.25%	6.75%	5.98%	7.30%	7.70%
资产减值损失	625	1,832	327	7,692	1,500	1,000
加：公允价值变动净收益	0	0	-74	0	0	0
投资净收益	-18	-6	40	980	600	600
营业利润	2,128	1,635	1,072	2,435	3,416	4,096
增长率(%)	41.89%	-23.13%	-34.45%	127.15%	40.28%	19.92%
加：营业外收入	214	880	1,248	2,118	1,500	1,500
减：营业外支出	70	635	197	93	150	200
利润总额	2272	1881	2123	4460	4766	5396
增长率(%)	50.01%	-17.19%	12.84%	110.08%	6.86%	13.23%
利润率(%)	3.12%	1.40%	1.73%	2.36%	2.30%	2.36%
减：所得税费用	169	403	527	527	700	800
实际税负比率(%)	7.46%	21.40%	24.82%	11.82%	14.69%	14.82%
净利润	2,102	1,479	1,596	3,933	4,066	4,596
归属母公司所有者的净利润	1,956	887	1,144	6,224	4,566	5,096
增长率	19.22%	-54.63%	28.91%	444.06%	-26.64%	11.62%
净利润率(%)	2.69%	0.66%	0.93%	3.30%	2.20%	2.23%
少数股东损益	146	591	453	-1,985	-500	-500
总股本（万股）	23,285	23,285	23,285	23,285	23,285	23,285
每股收益(元)	0.08	0.04	0.05	0.27	0.20	0.22

数据来源：天相投顾

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

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号: ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,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真实性、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: 深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话: 0755-83234800 传真: 0755-83234800 邮编: 518040