

化工

2014年12月31日

新都化工 (002539)

——益盐堂各地分公司全面铺开，与盐业公司合作进军高端食用盐市场

报告原因：有信息公布需要点评

增持

维持

市场数据：2014年12月30日

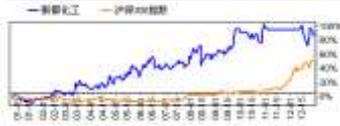
收盘价(元)	16.78
一年内最高/最低(元)	19.39/7.7
上证指数/深证成指	3166/10722
市净率	2.4
息率(分红/股价)	1.19
流通A股市值(百万元)	2279

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2014年09月30日

每股净资产(元)	6.96
资产负债率%	61.09
总股本/流通A股(百万)	331/136
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《新都化工(002539)点评报告：两大渠道相辅相成，致力于实现肥、盐、调味品一体化的大农业战略转型》

2014/12/25

《新都化工(002539)复牌点评：大股东参与定增，未来致力于打造食盐和川味调味品两大市场龙头》

2014/12/15

证券分析师

邓建 A0230512030001
dengjian@swsresearch.com
 研究支持
 马昕晔 A0230511090002
maxy@swsresearch.com

联系人

马昕晔
 (8621)23297818x7433
maxy@swsresearch.com
 地址：上海市南京东路99号
 电话：(8621) 23297818
 上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率
2013	3,849	12	107	-13	0.32	15.3	4.7	52
14Q1-Q3	3,582	18	89	22	0.27	16.8	3.9	
2014E	4,953	29	159	49	0.48	15.6	6.5	35
2015E	7,102	43	250	57	0.76	15.9	9.3	22
2016E	8,123	14	316	26	0.96	16.5	10.5	17

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；

投资要点：

- **益盐堂深入各地，全国性布局正式铺开。**公司公告应城益盐堂与吉林盐业运销、大连山月贸易及深圳北味依商贸合作设立益盐堂(大连)健康盐有限公司，拟在建设 10 万吨澳洲海盐分销、研发和生产基地；应城益盐堂还将与广西银鹏多品种盐、广州端盈商贸合作设立广西益盐堂健康盐有限公司投建 50 万吨海盐生产基地及仓储物流中心（在钦州保税港区）；同时益盐堂和贵盐集团分别出资 1931.81、1100 万元向贵盐商贸增资扩股。
- **与各地盐业公司合作进一步加深，建立益盐堂健康盐当地分公司，共同谋求盐改后新的发展模式，抢占盐改先机，品种盐全国性布局正式开启。**由于食盐运输半径以及成本的限制，要有效覆盖全国必须在各个区域建立多个生产基地，目前公司已在应城、宁陵、广西等地建立了食盐研发、生产和分装基地。此次在大连和广西设立益盐堂分公司就是利用当地地理、物流、政策优势及盐业公司的渠道优势，满足品种盐全国战略布局的需要。
- **与盐业公司合作共同进军高端食用盐市场。**盐改后，普通碘盐的竞争在于抢占时间和渠道的先机，新都具备绝对优势，同时公司亦开始布局具有巨大消费群体的海盐产品。利用新都旗下的进出口贸易公司采购优质的澳洲海盐，加之当地盐业公司的渠道共同拓展高端海盐品种，丰富公司高端品种盐品类。
- **公司预计大连益盐堂投建的 10 万吨澳洲海盐项目投产后将实现销售收入和净利润分别为 14000、1000 万元。**钦州保税港区的 50 万吨海盐生产基地及仓储物流中心项目投产后将实现销售收入和净利润分别为 22000、1500 万元。
- **维持新都化工增持评级。**公司进一步深入与各地盐业公司的合作，未来这种模式将复制到更多省份，高端海盐的拓展以及全国性的生产布局已全面铺开，公司致力于打造食盐和川味调味品两大市场龙头。维持新都化工 14-16EPS 预测为 0.48 元（摊薄后为 0.39 元）、0.76 元（摊薄后为 0.62 元）、0.96 元（摊薄后为 0.78 元），目前股价对应的 PE 分别为 35、22、17 倍，维持增持评级。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。