

化工

2015年01月26日

# 新都化工 (002539)

——收购获得“郫县豆瓣”商标使用权，向肥、盐、调味品一体化的大农业平台转型的步伐加快

报告原因：有信息公布需要点评

## 增持

维持

市场数据：2015年01月23日

|             |            |
|-------------|------------|
| 收盘价(元)      | 17.31      |
| 一年内最高/最低(元) | 19.39/8.2  |
| 上证指数/深证成指   | 3352/11436 |
| 市净率         | 2.5        |
| 息率(分红/股价)   | -          |
| 流通A股市值(百万元) | 2351       |

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：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》 2014/12/31  
《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

### 证券分析师

邓建 A0230512030001  
dengjian@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  
(隶属于申万宏源证券有限公司)

<http://www.swsresearch.com>

投资要点：

- 公司近期收购步伐加快，公告成都益盐堂1月23日签订收购四川望红食品有限公司80%股权的《股权转让框架协议书》，转让完成后公司将成为望红食品的控股股东。望红公司是一家专业从事豆瓣酱、调味料等研发、生产、销售的现代化食品企业，最大的价值在于新都将拥有望红公司的“郫县豆瓣”证明商标许可使用权。
- 新都近期频频收购调味品公司以及和各省的盐业公司合作设立子公司彰显其向调味品企业转型的决心以及盐改后品种盐生产和销售的新盈利模式。目前公司已拥有“郫县豆瓣”和“四川泡菜”（前期收购的新繁食品的主营）作为进军川菜调味品市场的切入点，结合公司的营销渠道优势以及望红食品和新繁食品的技术、品牌优势，形成公司新的利润增长点。预计未来公司将沿用此模式继续收购川菜调味品相关公司。
- 复合肥、品种盐、调味品三业务一体的协同作用。品种盐和调味品市场渠道的高度一致加之未来食品可能采取溯源以保证食品安全，公司将利用复合肥优势，选取优质农业生产基地，为农户提供种子、农药、复合肥等农化服务，再反向收购农产品用于公司的调味品生产，并利用已有的营销渠道进行销售，打通从原料控制到终端消费各环节在内的全产业链，使调味品业务与公司现有复合肥业务发挥良好的协同效应。
- 由于中盐总公司和中国盐业协会就取消食盐专营的博弈仍在继续，原本预期于去年年底公布的第七版盐改方案迟迟未出台，但根据前期结束的工信部工作会的内容看，盐改势在必行，新都将是此次盐改的最大受益者。我们仍然看好公司在品种盐领域的高增长，预计公司14年全年品种盐业务销量增长30%-40%，品种盐收入预计增长100%左右。
- 维持新都化工增持评级。收购取得“郫县豆瓣”商标使用权，川菜调味品领域内再下一城，未来将致力于打造食盐和川味调味品两大市场龙头，发挥盐和调味品渠道的协调作用，最终实现肥、盐、调味品一体化的大农业平台。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36、23、18倍，维持增持评级。

### 财务数据及盈利预测

|                 | 2013  | 14Q1-Q3 | 2014E | 2015E | 2016E |
|-----------------|-------|---------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)       | 3,849 | 3,582   | 4,953 | 7,102 | 8,123 |
| 同比增长率(%)        | 12    | 18      | 29    | 43    | 14    |
| 归属于母公司的净利润(百万元) | 107   | 89      | 159   | 250   | 316   |
| 同比增长率(%)        | -13   | 22      | 49    | 57    | 26    |
| 每股收益(元/股)       | 0.32  | 0.27    | 0.48  | 0.76  | 0.96  |
| 毛利率(%)          | 15.3  | 16.8    | 15.6  | 15.9  | 16.5  |
| ROE(%)          | 4.7   | 3.9     | 6.5   | 9.3   | 10.5  |
| 市盈率             | 54    | -       | 36    | 23    | 18    |

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

## 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

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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。