

新都化工 (002539.SZ)

拟更名“云图控股”，合作京东、唯品会、途牛，互联网生活平台战略提速

评级：**买入** 前次：**买入**
 目标价(元)：**18.4**
 分析师 康雅雯 S0740515080001
 kangyw@r.qlzq.com.cn
 陈奇 S0740514070005
 chenqi@r.qlzq.com.cn
 2016年08月12日

联系人 朱骏楠
 zhuqn@r.qlzq.com.cn
 张斌梅
 zhangbm@r.qlzq.com.cn

基本状况

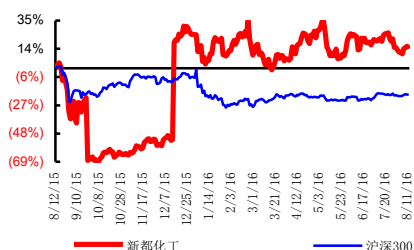
总股本(百万股)	1,010
流通股本(百万股)	407
市价(元)	14.68
市值(百万元)	14,828
流通市值(百万元)	5,972

业绩预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	4,667.04	5,837.73	8,184.28	9,117.37	10,386.6
营业收入增速	21.26%	25.08%	40.20%	11.40%	13.92%
净利润增长率	6.40%	76.70%	71.45%	58.62%	41.65%
摊薄每股收益(元)	0.34	0.20	0.34	0.54	0.77
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市场)					
市盈率(倍)	50.74	80.57	41.53	83.32	65.36
PEG	7.93	1.05	0.58	1.42	1.57
每股净资产(元)	6.99	2.95	3.29	3.83	4.60
每股现金流量	0.76	0.23	1.06	1.42	1.74
净资产收益率	4.91%	6.73%	10.35%	14.10%	16.65%
市净率	2.49	5.42	4.30	11.75	10.88
总股本(百万股)	331.04	1,010.10	1,010.10	1,010.10	1,010.10

备注：市场预测取 聚源一致预期

股价与行业-市场走势对比



投资要点

- **事件：**
- **1) 新都化工发布公告，为推进公司连锁网咖项目的建设，保证公司中小城市电商业务的落地实施，公司全资子公司哈哈农庄电商公司之控股子公司王者互娱拟先行在四川省内投资设立7家全资子公司，投资总额合计1400万元人民币。**
- **2) 拟变更公司名称、证券简称及增加经营范围。**公司已从传统农业生产资料“复合肥”制造企业升级为覆盖复合肥、调味品、中小城市互联网生活等多方面的控股型企业，为了使公司名称能更好地契合公司的发展方向和战略定位，拟将公司中文名称变更为“成都云图控股股份有限公司”，拟将公司英文名称变更为“Chengdu Wintrue Holding Co., Ltd.”，证券简称相应变更，并增加“控股公司服务”的经营范围。
- **3) 公司拟以自有资金出资3000万元在辽宁省阜新市彰武县投资设立全资子公司嘉施利(彰武)化肥有限公司，并由该公司负责投资建设15万吨/年BB复合肥项目。预计固定资产投资额800万元，配套流动资金700万元。项目建成投产后预计年实现销售收入12922万元，净利润约312万元。同时嘉施利拟以自有资金150万美元分别在美国和加拿大投资设立全资子公司，开展复合肥的进出口贸易，推动公司国际化战略进程。**
- **4) 全资子公司哈哈农庄与京东、唯品会、途牛签订合作框架协议，共同开拓中小城市及农村市场。**
 - **与京东合作：**公司与京东拟在“打造领先线上农资电商平台、构建综合型中小城市运营及农资服务中心、推动优质工业品下乡、打造中小城市及农村普惠金融生态圈”等方面进行深入合作，打造中小城市及农村电商新模式，共建农资电商新渠道，形成“互联网+农业”新业态。

- **与唯品会合作：**双方拟发挥哈哈农庄在中小城市、乡镇及农村密集的营销网络、扎实的电商渠道、会员资源及唯品会丰富的商品、快捷的物流等资源优势，集中力量打造中小城市电商购物新模式，为中小城市、乡镇及农村消费者制造便捷、优质高效的购物体验。
- **与途牛合作：**双方拟整合各自的优势资源，发挥哈哈农庄复合肥生态链完整、农村电商渠道扎实等方面优势，利用途牛旅游开发、运营、平台等相关资源，共同打造中小城市旅游电商平台，构建综合型旅游推广服务网络，共建旅游电商新渠道，形成“互联网+旅游”的新业态。
- **5) 哈哈农庄电商公司及王者互娱计划三年内分别投资设立不超过 1000 家子公司，共 2000 家，在全国中小城市及农村地区分别开展当地县级体验中心及连锁网咖的建设运营工作。**哈哈农庄电商公司投资设立区域电商服务公司的总数不超过 1000 家，投资总额不超过人民币 10 亿元，王者互娱投资设立区域互联网服务公司的总数不超过 1000 家，投资总额不超过人民币 12 亿元。为了促进连锁网咖的正常运营，发挥县级区域核心经销商的本地化优势，王者互娱拟采取以下两种方式设立区域互联网服务公司：(1) 王者互娱与公司甄选的县级区域核心经销商共同投资设立区域互联网服务公司，王者互娱控股比例不低于 60%；(2) 王者互娱独资设立区域互联网服务公司，同时引入核心经销商参与管理，并对核心经销商进行为期一年的业绩考核（包括但不限于网咖日常管理、电竞赛事及公益活动承办等方面的考核），若考核通过，王者互娱将按照投资成本作价转让核心经销商所负责的区域互联网服务公司不超过 40%的股权给核心经销商。
- **点评：**
- **深度绑定中小城市及农村轻、中、老三代人群。**新都化工此前公告与腾讯、网鱼合作，开拓中小城市及农村电竞、互娱市场，率先卡位了中小城市及农村电竞、互娱蓝海，绑定了一批年轻群体，而这批人正是中小城市及农村未来消费的主力军，同时通过生活服务以及生产资料的销售供给，网罗中年及以上人群，实现轻、中、老三代人群的深度绑定。
- **构建中小城市及农村互联网生活平台。**目前新都化工拟在成都 7 大地区设立全资子公司，推进网咖建设，保证公司中小城市电商业务的落地实施。同时计划三年内分别投入 10 亿和 12 亿建设 1000 家区域电商服务公司以及 1000 家互联网服务（网咖）公司。
- **引入京东、唯品会、途牛，不断丰富互联网生活内容。**京东、唯品会、途牛三家公司均是我国电商自营百货、电商特卖、在线旅游端龙头互联网企业之一，公司借助三家互联网电商企业丰富自身平台服务内容，再通过哈哈农庄移动端 APP（理财、娱乐、充值、购物等等），实现流量线下与线上互导。同时三家互联网电商也依托新都化工在中小城市及农村构建的渠道以及管理优势，将商品更好的下沉到中小城市以及农村市场，塑造品牌，实现双赢。
- **更名云图控股，更好契合公司战略计划。**代表了公司通过产业链的延伸及拓展，由传统制造企业向消费品企业及互联网企业转型的战略目标。
- **持续扩展产能，打入东北市场，布局海外，同时借助京东开展农资电商。**公司在东北成立嘉施利（彰武）化肥有限公司，并由该公司负责投资建设 15 万吨/年 BB 复合肥项目。目前公司复合肥销售在东北地区占比较小，而东北地区不仅是中国重要的商品粮生产基地，更是巨大的化肥消费市场，通过本 BB 复合肥项目的实施，可加强公司东北区域市场的产能布局，并与公司前期建设的各复合肥项目形成产能战略圈，缩小营销半径，降低运输成本，提高公司在东北地区的销售份额。借助京东平台，在京东农资频道开设新都化工复合肥专营店，更好的促进公司农资产品销售。
- 从各项指标来看，公司经营正走在持续向好的通道，复合肥主业稳定增长，品种盐的产品、渠道逐步拓展，黄磷、调味品战略延伸，同时打磨两年的“哈哈农庄”正式大规模推广，切入中小城市及农村生活领域，未来值得期待。我们预计 2016-2018 年新都化工实现归属于母公司净利润 3.44、5.46、7.73 亿元，对应 2016-2018 年 EPS 分别为 0.34、0.54、0.77 元。目标价 18.4 元，“买入”评级。

- **风险提示:** 1) 品种盐推广低于预期; 2) 互联网生活平台推进速度较慢; 3) 中小城市及农村互联网生活平台仍在搭建中, 周期较长, 不确定性较大; 4) 农村消费能力存在低于预期的可能。

图表 1: 新都化工三张报表

损益表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	3,849	4,667	5,838	8,184	9,117	10,387
增长率	12.38%	21.3%	25.1%	40.2%	11.4%	13.9%
营业成本	-3,259	-3,843	-4,808	-6,847	-7,459	-8,323
% 销售收入	84.7%	82.3%	82.4%	83.7%	81.8%	80.1%
毛利	590	824	1,030	1,337	1,658	2,064
% 销售收入	15.3%	17.7%	17.6%	16.3%	18.2%	19.9%
营业税金及附加	-18	-19	-22	-31	-34	-39
% 销售收入	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-120	-160	-216	-295	-337	-384
% 销售收入	3.1%	3.4%	3.7%	3.6%	3.7%	3.7%
管理费用	-200	-259	-366	-491	-547	-623
% 销售收入	5.2%	5.6%	6.3%	6.0%	6.0%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	252	386	425	520	739	1,017
% 销售收入	6.6%	8.3%	7.3%	6.4%	8.1%	9.8%
财务费用	-78	-134	-159	-84	-40	-14
% 销售收入	2.0%	2.9%	2.7%	1.0%	0.4%	0.1%
资产减值损失	-12	-25	-19	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-11	-4	0	0	0	0
% 税前利润	—	—	—	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	151	223	247	436	699	1,003
营业利润率	3.9%	4.8%	4.2%	5.3%	7.7%	9.7%
营业外收支	48	26	78	30	30	30
税前利润	200	248	325	466	729	1,033
利润率	5.2%	5.3%	5.6%	5.7%	8.0%	9.9%
所得税	-59	-61	-79	-113	-176	-250
所得税率	29.4%	24.7%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%
净利润	141	187	246	353	553	783
少数股东损益	34	74	46	9	7	10
归属于母公司的净利润	107	114	201	344	546	773
净利率	2.8%	2.4%	3.4%	4.2%	6.0%	7.4%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	355	411	959	1,228	2,279	2,597
应收款项	234	319	626	630	691	787
存货	747	1,014	1,379	1,666	1,811	2,031
其他流动资产	458	481	533	814	844	911
流动资产	1,794	2,227	3,497	4,338	5,625	6,326
% 总资产	32.2%	33.4%	39.5%	44.3%	50.5%	53.7%
长期投资	6	2	37	37	37	37
固定资产	3,010	3,620	4,315	4,392	4,358	4,211
% 总资产	54.0%	54.2%	48.8%	44.8%	39.1%	35.7%
无形资产	471	523	761	792	887	979
非流动资产	3,779	4,449	5,351	5,460	5,520	5,465
% 总资产	67.8%	66.6%	60.5%	55.7%	49.5%	46.3%
资产总计	5,573	6,676	8,848	9,797	11,145	11,790
短期借款	750	1,530	2,137	2,134	2,609	2,029
应付款项	1,429	1,471	2,377	2,966	3,283	3,713
其他流动负债	108	86	115	125	128	140
流动负债	2,288	3,087	4,629	5,225	6,021	5,883
长期贷款	0	194	219	219	219	219
其他长期负债	902	905	912	912	912	912
负债	3,189	4,186	5,760	6,356	7,151	7,013
普通股股东权益	2,269	2,314	2,980	3,324	3,870	4,642
少数股东权益	115	176	108	117	124	135
负债股东权益合计	5,573	6,676	8,848	9,797	11,145	11,790

比率分析						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益(元)	0.322	0.343	0.199	0.340	0.540	0.765
每股净资产(元)	6.853	6.989	2.950	3.291	3.831	4.596
每股经营现金流(元)	0.873	0.759	0.235	1.055	1.419	1.739
每股股利(元)	0.000	0.000	0.080	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	4.70%	4.91%	6.73%	10.35%	14.10%	16.65%
总资产收益率	1.91%	1.70%	2.27%	3.51%	4.89%	6.55%
投入资本收益率	4.86%	6.18%	6.03%	7.27%	10.38%	14.59%
增长率						
营业总收入增长率	12.38%	21.26%	25.08%	40.20%	11.40%	13.92%
EBIT增长率	23.80%	52.89%	10.22%	22.42%	42.09%	37.56%
净利润增长率	-12.03%	6.40%	76.70%	71.45%	58.62%	41.65%
总资产增长率	8.34%	19.80%	32.53%	10.73%	13.76%	5.79%
资产管理能力						
应收账款周转天数	8.2	12.8	22.2	20.0	20.0	20.0
存货周转天数	93.1	83.7	90.8	88.8	88.6	89.1
应付账款周转天数	36.0	37.8	36.8	37.0	37.1	37.0
固定资产周转天数	166.7	212.6	212.3	181.9	172.3	155.0
偿债能力						
净负债/股东权益	49.93%	84.69%	71.06%	55.88%	33.71%	9.41%
EBIT利息保障倍数	3.2	2.9	2.7	6.2	18.4	72.3
资产负债率	57.23%	62.71%	65.10%	64.87%	64.16%	59.48%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	141	187	246	353	553	783
少数股东损益	0	0	0	9	7	10
非现金支出	199	394	473	605	725	845
非经营收益	75	137	172	62	71	69
营运资金变动	-126	-467	-655	46	84	59
经营活动现金净流	289	251	237	1,075	1,441	1,767
资本开支	586	970	855	684	756	760
投资	-20	-109	-71	0	0	0
其他	47	1	27	0	0	0
投资活动现金净流	-558	-1,078	-898	-684	-756	-760
股权募资	0	4	1,106	0	0	0
债权募资	214	973	505	-3	475	-580
其他	-190	-221	-821	-111	-101	-99
筹资活动现金净流	24	757	790	-114	374	-679
现金净流量	-245	-71	129	278	1,059	328

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，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“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。