

农村电商集大成者，星星之火已成燎原趋势

投资要点

- **事件:** 公司公告拟变更公司名称, 证券简称及增加经营范围, 并公告与京东、唯品会和途牛等各大电商进行战略合作, 以及子公司嘉施利对外投资的事项。
- **打造电商体验集群, 造势农村电商集大成者。** 此次与京东、唯品会和途牛等国内一流电商企业展开战略合作, 将有利于公司借鉴其在电商运营方面的成功经验, 优化完善公司电商人才培养体系, 提升公司电商业务经营管理水平。且各大电商拥有丰富的商品, 能为县级体验中心建设提供丰富的内容支撑及基础现金流, 可实现流量的线下与线上互导, 资源共享, 有效发挥各方优势, 形成一站式消费平台, 为中小城市及农村地区消费者制造便捷、愉悦、优质高效的购物体验。公司凭借其成熟线下资源与腾讯游戏、网鱼信息科技、京东、唯品会及途牛旅游等各大电商共同打造电商体验集群, 农村电商集大成者崭露头角。
- **全国铺设线下渠道, 星星之火已成燎原趋势。** 中小城市及农村市场大而散, 线下渠道是打通农村消费的重中之重。公司全资子公司哈哈农庄电商及其控股子公司王者互娱拟于未来三年内在全国中小城市及农村地区合计投资设立不超过2000家子公司, 并由上述子公司分别开展当地县级体验中心及连锁网咖的建设运营工作, 渠道铺设加速, 直击中小城市电商落地难的痛点。同时, 以单独新设子公司的形式管理和运营, 有利于各县级体验中心及连锁网咖灵活地进行业务开拓及管理, 提高管理水平及决策效率, 也有利于后续激励机制的实施。
- **复合肥全球布局, 主营业务稳步发展。** BB复合肥项目建成后, 经营范围可辐射辽宁、吉林、黑龙江及蒙东地区, 能够快速响应东北地区各种植区域的肥料需求, 有利于公司拓宽东北主流市场, 扩大生产经营规模, 增强公司竞争力和抗风险能力。且公司旗下嘉施利农业公司拟投资设立美国公司和加拿大公司, 可进一步延伸公司国际贸易业务, 扩大海外市场份额, 提高公司的国际竞争力和盈利能力, 为公司主业稳步增长持续提供动力。此次公司更名为“云图控股”, 寓意“冲上云霄, 大展宏图”, 表明公司对自身业务布局和未来规划的重新定位, 也彰显出公司对未来发展的信心。
- **盈利预测与投资建议。** 预计2016-2018年EPS分别为0.25元、0.32元、0.46元, 对应动态PE为59倍、46倍和32倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 农村电商推进或不及预期的风险、品种盐需求或低于预期的风险。

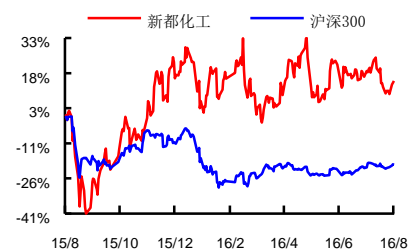
| 指标/年度 | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 5837.73 | 6442.29 | 7167.93 | 8252.71 |
| 增长率 | 25.08% | 10.36% | 11.26% | 15.13% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 200.59 | 253.24 | 322.72 | 466.79 |
| 增长率 | 76.70% | 26.25% | 27.44% | 44.64% |
| 每股收益EPS(元) | 0.20 | 0.25 | 0.32 | 0.46 |
| 净资产收益率ROE | 7.98% | 8.28% | 9.98% | 13.11% |
| PE | 74 | 59 | 46 | 32 |
| PB | 4.80 | 4.58 | 4.32 | 3.97 |

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 商艾华
执业证号: S1250513070003
电话: 021-50755259
邮箱: shah@swsc.com.cn
联系人: 张汪强
电话: 021-68415687
邮箱: zwwq@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

| | |
|-------------|-------------|
| 总股本(亿股) | 10.10 |
| 流通A股(亿股) | 4.07 |
| 52周内股价区间(元) | 10.09-33.35 |
| 总市值(亿元) | 150.50 |
| 总资产(亿元) | 87.08 |
| 每股净资产(元) | 2.98 |

相关研究

1. 新都化工(002539): 业绩低于预期, 农村电商集大成者 (2016-07-20)
2. 新都化工(002539): 整合农村物流网络, 深化盐业渠道布局 (2016-06-21)
3. 新都化工(002539): 中小城市及农村地区泛娱乐生态圈引领者 (2016-06-02)
4. 新都化工(002539): 业绩快速增长, 前瞻布局促公司跨越式发展 (2016-03-15)
5. 新都化工(002539): 员工持股建仓完毕, 长期发展信心十足 (2016-01-11)
6. 新都化工(002539): 业绩逐步兑现, 长效激励与员工共谋发展 (2015-10-29)

附表：财务预测与估值

| 利润表 (百万元) | | | | | 现金流量表 (百万元) | | | | |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
| 营业收入 | 5837.73 | 6442.29 | 7167.93 | 8252.71 | 净利润 | 246.37 | 268.24 | 342.72 | 489.79 |
| 营业成本 | 4808.04 | 5334.17 | 5890.75 | 6700.00 | 折旧与摊销 | 454.02 | 535.19 | 573.45 | 612.38 |
| 营业税金及附加 | 22.00 | 25.96 | 28.36 | 32.59 | 财务费用 | 158.71 | 263.38 | 299.16 | 298.52 |
| 销售费用 | 216.48 | 219.04 | 236.54 | 280.59 | 资产减值损失 | 19.38 | 17.00 | 18.00 | 21.00 |
| 管理费用 | 366.13 | 386.54 | 415.74 | 462.15 | 经营营运资本变动 | 174.09 | -792.18 | -22.63 | -215.13 |
| 财务费用 | 158.71 | 263.38 | 299.16 | 298.52 | 其他 | -815.65 | -91.10 | -107.53 | -121.27 |
| 资产减值损失 | 19.38 | 17.00 | 18.00 | 21.00 | 经营活动现金流净额 | 236.91 | 200.53 | 1103.17 | 1085.29 |
| 投资收益 | -0.03 | 80.00 | 90.00 | 100.00 | 资本支出 | -824.49 | -500.00 | -500.00 | -450.00 |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 其他 | -73.70 | 80.00 | 90.00 | 100.00 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投资活动现金流净额 | -898.19 | -420.00 | -410.00 | -350.00 |
| 营业利润 | 246.97 | 276.20 | 369.38 | 557.85 | 短期借款 | 591.31 | 1201.98 | -70.84 | 97.00 |
| 其他非经营损益 | 78.05 | 76.74 | 81.57 | 86.61 | 长期借款 | 24.90 | -20.00 | -20.00 | -20.00 |
| 利润总额 | 325.03 | 352.95 | 450.95 | 644.46 | 股权融资 | 532.22 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所得税 | 78.66 | 84.71 | 108.23 | 154.67 | 支付股利 | -66.21 | -116.99 | -147.70 | -188.23 |
| 净利润 | 246.37 | 268.24 | 342.72 | 489.79 | 其他 | -292.13 | -317.53 | -299.16 | -298.52 |
| 少数股东损益 | 45.78 | 15.00 | 20.00 | 23.00 | 筹资活动现金流净额 | 790.08 | 747.46 | -537.70 | -409.75 |
| 归属母公司股东净利润 | 200.59 | 253.24 | 322.72 | 466.79 | 现金流量净额 | 128.76 | 527.99 | 155.47 | 325.54 |
| | | | | | | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | | | | | 财务分析指标 | | | | |
| | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
| 货币资金 | 959.15 | 1487.14 | 1642.61 | 1968.16 | 成长能力 | | | | |
| 应收和预付款项 | 986.63 | 989.19 | 1111.24 | 1294.56 | 销售收入增长率 | 25.08% | 10.36% | 11.26% | 15.13% |
| 存货 | 1378.81 | 1060.93 | 1171.78 | 1333.90 | 营业利润增长率 | 10.80% | 11.83% | 33.73% | 51.02% |
| 其他流动资产 | 190.21 | 190.21 | 211.64 | 243.67 | 净利润增长率 | 31.74% | 8.88% | 27.77% | 42.91% |
| 长期股权投资 | 5.55 | 5.55 | 5.55 | 5.55 | EBITDA 增长率 | 18.36% | 25.02% | 15.56% | 18.26% |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 获利能力 | | | | |
| 固定资产和在建工程 | 4310.78 | 4349.51 | 4349.97 | 4261.51 | 毛利率 | 17.64% | 17.20% | 17.82% | 18.81% |
| 无形资产和开发支出 | 691.35 | 624.37 | 557.39 | 490.41 | 三费率 | 12.70% | 13.49% | 13.27% | 12.62% |
| 其他非流动资产 | 343.30 | 336.37 | 329.43 | 322.49 | 净利率 | 4.22% | 4.16% | 4.78% | 5.93% |
| 资产总计 | 8865.78 | 9043.26 | 9379.61 | 9920.24 | ROE | 7.98% | 8.28% | 9.98% | 13.11% |
| 短期借款 | 2083.86 | 3285.84 | 3215.00 | 3312.00 | ROA | 2.78% | 2.97% | 3.65% | 4.94% |
| 应付和预收款项 | 1934.89 | 1097.49 | 1299.05 | 1416.61 | ROIC | 5.95% | 6.84% | 7.91% | 9.98% |
| 长期借款 | 218.65 | 198.65 | 178.65 | 158.65 | EBITDA/销售收入 | 14.73% | 16.68% | 17.33% | 17.80% |
| 其他负债 | 1539.36 | 1222.06 | 1252.67 | 1297.18 | 营运能力 | | | | |
| 负债合计 | 5776.75 | 5804.04 | 5945.37 | 6184.44 | 总资产周转率 | 0.75 | 0.72 | 0.78 | 0.86 |
| 股本 | 1010.10 | 1010.10 | 1010.10 | 1010.10 | 固定资产周转率 | 1.72 | 1.65 | 1.84 | 2.15 |
| 资本公积 | 1136.38 | 1136.38 | 1136.38 | 1136.38 | 应收账款周转率 | 16.42 | 14.35 | 16.18 | 15.74 |
| 留存收益 | 833.72 | 969.97 | 1144.98 | 1423.54 | 存货周转率 | 4.02 | 4.36 | 5.25 | 5.32 |
| 归属母公司股东权益 | 2981.24 | 3116.44 | 3291.46 | 3570.02 | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 64.80% | — | — | — |
| 少数股东权益 | 107.78 | 122.78 | 142.78 | 165.78 | 资本结构 | | | | |
| 股东权益合计 | 3089.03 | 3239.22 | 3434.24 | 3735.80 | 资产负债率 | 65.16% | 64.18% | 63.39% | 62.34% |
| 负债和股东权益合计 | 8865.78 | 9043.26 | 9379.61 | 9920.24 | 带息债务/总负债 | 53.67% | 73.78% | 70.50% | 69.02% |
| | | | | | 流动比率 | 0.76 | 0.80 | 0.86 | 0.95 |
| | | | | | 速动比率 | 0.46 | 0.57 | 0.61 | 0.69 |
| | | | | | 股利支付率 | 33.01% | 46.20% | 45.77% | 40.32% |
| | | | | | 每股指标 | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 0.20 | 0.25 | 0.32 | 0.46 |
| | | | | | 每股净资产 | 3.06 | 3.21 | 3.40 | 3.70 |
| | | | | | 每股经营现金 | 0.23 | 0.20 | 1.09 | 1.07 |
| | | | | | 每股股利 | 0.07 | 0.12 | 0.15 | 0.19 |
| | | | | | | | | | |
| 业绩和估值指标 | | | | | | | | | |
| | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | | | | | |
| EBITDA | 859.70 | 1074.77 | 1241.99 | 1468.75 | | | | | |
| PE | 73.92 | 58.55 | 45.95 | 31.77 | | | | | |
| PB | 4.80 | 4.58 | 4.32 | 3.97 | | | | | |
| PS | 2.54 | 2.30 | 2.07 | 1.80 | | | | | |
| EV/EBITDA | 19.48 | 16.14 | 13.77 | 11.48 | | | | | |
| 股息率 | 0.45% | 0.79% | 1.00% | 1.27% | | | | | |

数据来源: Wind, 西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

| | |
|------|--|
| 公司评级 | 买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 |
| | 增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 |
| | 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 |
| | 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下 |
| 行业评级 | 强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 |
| | 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 |
| | 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下 |

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或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。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名 | 职务 | 座机 | 手机 | 邮箱 |
|----|-----|--------|---------------|-------------|-----------------------|
| 上海 | 蒋诗烽 | 地区销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn |
| | 罗月江 | 机构销售 | 021-68413856 | 13632421656 | lyj@swsc.com.cn |
| | 张方毅 | 机构销售 | 021-68413959 | 15821376156 | zfyi@swsc.com.cn |
| | 邵亚杰 | 机构销售 | 02168416206 | 15067116612 | syj@swsc.com.cn |
| | 沈怡蓉 | 机构销售 | 021-68415897 | 18351306226 | syrong@swsc.com.cn |
| | 郎珈艺 | 机构销售 | 021-68416921 | 18801762801 | langjiayi@swsc.com.cn |
| | 赵晨阳 | 机构销售 | 021-68416926 | 15821921712 | zcy@swsc.com.cn |
| | 黄丽娟 | 机构销售 | 021-68411030 | 15900516330 | hlj@swsc.com.cn |
| 北京 | 赵佳 | 地区销售总监 | 010-57631179 | 18611796242 | zjia@swsc.com.cn |
| | 王雨珩 | 机构销售 | 010-88091748 | 18811181031 | wyheng@swsc.com.cn |
| 广深 | 刘娟 | 地区销售总监 | 0755-26675724 | 18665815531 | liuj@swsc.com.cn |
| | 刘宁 | 机构销售 | 0755-26676257 | 18688956684 | liun@swsc.com.cn |
| | 张婷 | 机构销售 | 0755-26673231 | 13530267171 | zhangt@swsc.com.cn |
| | 罗聪 | 机构销售 | 0755-26892557 | 15219509150 | luoc@swsc.com.cn |
| | 任骁 | 机构销售 | 0755-26820395 | 18682101747 | rxiao@swsc.com.cn |
| | 刘予鑫 | 机构销售 | 0755-26833581 | 13720220576 | lyxin@swsc.com.cn |