改名寓意深远，腾讯+京东+圆通等巨头合作搭建农村轻资产互联网平台

2016 年 8 月 16 日

投资评级：买入（维持）

证券分析师 马浩博
执业资格证书号码：S0850513090003
mahb@research.dwstock.com.cn

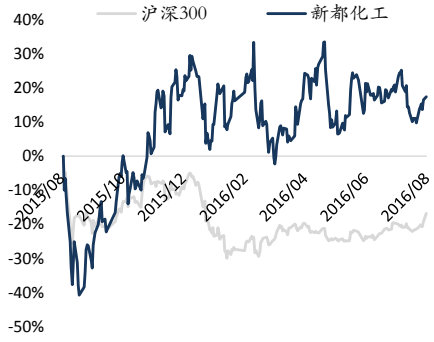
研究助理 汤玮亮
执业资格证书号码：S0600516070002
tangwl@dwzq.com.cn

事件：公司董事会决议通过将中文名称变更为“成都云图控股股份有限公司”（已经成都市工商行政管理局预核准），中文证券简称变更为“**云图控股**”，并增加“控股公司服务”的经营范围；此外，公司与京东达成战略合作框架协议，拟形成“互联网+农业”新业态，布局中小城市电商业务；全资子公司哈哈农庄分别与唯品会、途牛旅游签署战略合作框架协议，进一步加强农村电商领域发展。

点评：

- **更名预示全面轻资产转型，公司产业范围扩展至“复合肥+调味品+中小城市电商”业态。**鉴于公司已由传统农业生产资料“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企业，为完整体现公司目前战略布局和未来方向，新都化工拟更名为“云图控股”。“云图”二字体现了公司的互联网属性，致敬公司创始人牟嘉云女士，以及蕴含“冲上云霄，大展宏图”的愿景。
- **依托现有业务条线并延伸扩展，现有主营强，未来恒强。**公司现有主营业务：一是借助盐改契机，布局食用盐产业升级。盐改的两个核心在于盐业公司和盐场，新都均已布局完成，联手国内规模最大盈利能力最强的盐业公司广东盐业后，新都化工在生产端和销售端均筑建高壁垒，短期内竞争对手难以突破。
- **二是变现现有农资渠道，联手京东等一流电商企业，推进中小城市互联网生活平台战略，扩大农村物流体系。**与京东达成战略合作后，新都化工完整复合肥产业链及哈哈农庄线下实验店+京东网络、人才、技术及平台优势资源将展开多维度合作，构建中小城市及农村电商新模式。京东丰富的货源将丰富哈哈农庄电商平台内容，新都化工复合肥产品将依托京东销往全国，形成线上业务优势互补；京东入驻哈哈农庄县级运营中心，并指导乡镇实体体验店承接优质工业品下乡服务，显著提升线下店面收益能力；双方共同打造中小城市普惠金融圈，增强用户粘性。此外，哈哈农庄与腾讯游戏，网鱼，唯品会及途牛等多家一流电商战略合作，进一步丰富线下县级体验店内容支撑和电商体验，并为各大电商扩大农村物流体系，形成线上线下优势互导，利益协同。
- **盈利预测与投资建议：**盈利预测与投资建议：11-15 年益盐堂净利 CAGR 为 50%+，预计食盐业务 16 年利润规模 2.5 亿（40%+），给予 16 年 30xPE，对应市值应为 75 亿。农化业务净利润 2 亿对应市值 50 亿，哈哈农庄理财+游戏流水 50 亿，给予 2xPS 对应 100 亿市值，公司合理市值 225 亿，买入评级。
- **风险提示：**食品安全问题，行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价（元）	15.55
一年最低价/最高价	10.09/33.35
市净率	5.22
流通市值（亿）	63.26

基础数据

每股净资产	2.93
资产负债率	65.40
总股本（百万股）	1010.10
流通股 A 股（百万股）	406.79

相关研究

1. 参股盐业公司实质性布局盐改+圆通快递战略合作加速农村轻资产模式——20160621
2. 携手腾讯+网鱼，转型轻资产农村服务龙头——20160603
3. 盐改落地，首选有生产牌照的唯一民营企业——20160509
4. 公司报告之二，盐改中最受益的生产端民营企业，村镇理财娱乐龙头——20160429

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表 1：新都化工三年预测财务报表

资产负债表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	**3514.8**	**7535.2**	**10423.2**	**14453.5**
现金	959.2	1390.0	1434.0	1590.0
应收款项	625.7	1454.8	2119.7	3084.5
存货	1378.8	3267.7	4713.0	6825.8
其他	551.1	1422.8	2156.5	2953.2
非流动资产	**5351.0**	**5725.5**	**5999.9**	**6152.0**
长期股权投资	5.5	11.0	16.5	22.0
固定资产	4310.8	4710.6	5010.3	5187.7
无形资产	615.8	585.1	554.3	523.5
其他	418.8	418.8	418.8	418.8
资产总计	**8865.8**	**13260.7**	**16423.1**	**20605.6**
流动负债	**4629.4**	**9175.1**	**12548.1**	**17053.8**
短期借款	2137.0	3624.7	4514.1	5474.8
应付账款	1545.8	3233.3	4550.8	6297.2
其他	946.7	2317.1	3483.2	5281.8
非流动负债	**1147.3**	**1147.3**	**1147.3**	**1147.3**
长期借款	218.7	218.7	218.7	218.7
其他	928.7	928.7	928.7	928.7
负债总计	**5776.8**	**10322.5**	**13695.5**	**18201.2**
少数股东权益	107.8	101.0	91.5	77.0
归属母公司股东权益	2981.2	2837.3	2636.1	2327.4
负债和股东权益总计	**8865.8**	**13260.7**	**16423.1**	**20605.6**

现金流量表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	236.9	269.5	656.3	1081.6
投资活动现金流	-898.2	-702.4	-629.9	-548.4
筹资活动现金流	790.1	863.8	17.6	-377.1
现金净增加额	128.8	430.8	44.0	156.0
折旧和摊销	435.5	320.7	371.2	414.0
资本开支	-1093.4	-696.9	-624.4	-542.9
营运资本变动	165.2	-506.1	-356.7	-327.0
企业自由现金流	-47.3	-318.2	204.3	770.8

利润表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	**5837.7**	**13615.2**	**19838.6**	**28867.9**
营业成本	4808.0	11402.4	16446.1	23818.6
营业税金及附加	22.0	53.1	75.4	109.7
营业费用	216.5	544.6	972.1	1558.9
管理费用	366.1	925.8	1349.0	1876.4
财务费用	158.7	184.3	254.4	309.0
投资净收益	-0.0	0.0	0.0	0.0
其他	-19.4	71.4	94.7	129.7
营业利润	**247.0**	**576.3**	**836.3**	**1325.1**
营业外净收支	78.1	78.1	78.1	78.1
利润总额	**325.0**	**654.4**	**914.4**	**1403.2**
所得税费用	78.7	157.1	219.4	336.8
少数股东损益	45.8	17.4	24.3	37.3
归属母公司净利润	**200.6**	**480.0**	**670.6**	**1029.1**
EBIT	447.1	742.3	1071.4	1614.1
EBITDA	882.6	1063.0	1442.5	2028.0

重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益(元)	0.20	0.48	0.66	1.02
每股净资产(元)	2.95	2.81	2.61	2.30
发行在外股份(百万股)	1010.1	1010.0	1010.0	1010.0
ROIC(%)	5.7%	7.6%	9.6%	13.4%
ROE(%)	6.7%	16.9%	25.4%	44.2%
毛利率(%)	17.6%	16.3%	17.1%	17.5%
EBIT Margin(%)	7.7%	5.5%	5.4%	5.6%
销售净利率(%)	3.4%	3.5%	3.4%	3.6%
资产负债率(%)	65.2%	77.8%	83.4%	88.3%
收入增长率(%)	25.1%	133.2%	45.7%	45.5%
净利润增长率(%)	76.7%	139.3%	39.7%	53.5%
P/E	79.62	33.27	23.81	15.52
P/B	5.36	5.63	6.06	6.86
EV/EBITDA	24.64	24.73	20.56	16.85

资料来源：东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn