

零售

报告原因: 公司公告

2011年7月26日

市场数据: 2011年7月25日

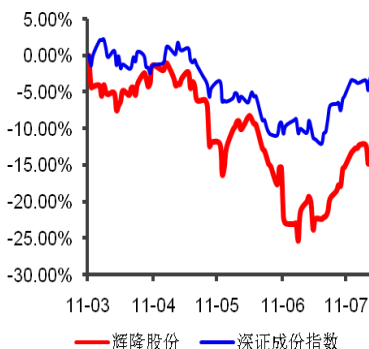
收盘价(元)	21.29
一年内最高/最低(元)	42.5/17.45
市净率	2.79
息率(分红/股价)	0.94%
A股流通市值(亿元)	12.87

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2011年3月31日

每股净资产(元)	12.29
资产负债率%	57.75%
总股本/流通A股(万)	23920/6000
流通B股/H股(百万)	-/-

近一年股价走势图



研究员: 樊慧远

执业证书号 S0760511040001

010-82190307

fanhuiyuan@sxzq.com

联系人

孟军

010-82190365

mengjun@sxzq.com

张小玲

0351-8686990

zhangxiaoling@sxzq.com

地址: 北京市海淀区大柳树路17号 富海大厦808

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

辉隆股份 (002556)

增持

行业整合能力凸显

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

年度	主营收入	增长率	归属母公司		每股收益	市盈率	市净率
			净利润	增长率			
2009A	4086	-4.47	118	103.01	0.49	43	12.98
2010A	5552	35.87	137	16.37	0.57	37	10.06
2011E	6762	21.79	172	25.55	0.72	30	2.50
2012E	8879	31.31	237	37.79	0.99	22	2.24

注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

公告内容

公司使用超募资金约 1658 万元收购黄山农资所持有的新安农资 51% 股权。

投资要点:

- **并购成为农资行业大势所趋。**我国农资流通行业是资金密集型行业，目前呈现“大市场、小企业”的行业格局。截至2010年，中国化肥流通企业总数接近4万家，行业集中度低。国家政策明确提出要大力培育大型农资流通企业，发展农资连锁经营。
- **公司在外延并购方面优势明显。**农资流通行业属于微利行业，靠自身资本积累实现外延扩张难度叫大。公司是国内第一家上市的农资连锁企业，可以利用资本市场融资优势和自身优秀的管理能力整合行业内的公司，打开外延成长空间和提升议价能力。本次收购完成后，强化了公司在安徽省内农资流通领域的优势，有利于利用新安农资优势向省外进一步拓展，为做大做强农资主业打下坚实基础。公司目前在安徽省内的市场占有率约为15%，在全国的市场占有率约为1%-1.5%，行业排名第四，未来公司在省内的发展目标是市场占有率达到40%-45%。
- **公司未来扩张计划。**公司将继续精耕细作安徽省内市场，夯实农资主业根基，同时按照“由点及面、分步实施”的策略，通过第三方物流、租赁或自建配送中心等方式积极稳妥地拓展省外市场，继续在西南、中南、东北、华东区域进行试点经营，拓展网络布局。力争在2013 年底实现销售化肥300万吨，实现销售收入70亿元，实现收购农产品20万吨、实现销售收入4.5亿元，使公司的行业地位进一步巩固。



- **投资建议。**预计公司 2011 年、2012 年的 EPS 分别为 0.72 元和 0.99 元，对应的动态 PE 分别为 30 倍和 22 倍，考虑到公司广阔的成长前景，我们给予“增持”评级。
- **风险因素。**1、公司业绩对政府补贴依赖度较高；2、化肥价格波动对公司业绩产生影响；3、新建配送中心速度低于预期；4、海运费超预期上涨，给公司成本带来压力。

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。