

辉隆股份 (002556.SZ) 农业综合行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

陈振志

分析师 SAC 执业编号: S1130511030027
(8621)61038213
chenzhzh@gjzq.com.cn

进军西部农资市场的号角已经吹响

事件

辉隆股份公告: 公司计划使用超募资金 2100 万元与 7 名自然人以现金方式共同投资设立陕西辉隆农资有限公司。

评论

子公司设立概况: (1) 在投资设立的公司中, 辉隆股份出资人民币 2100 万元, 占注册资本的 70%, 而党慧等 7 名自然人出资人民币 900 万元, 占注册资本的 30%。其中, 董事长、总经理和财务总监均由辉隆股份提名; (2) 新设立的陕西辉隆将整合党慧为董事长的陕西惠友农用物资有限责任公司 (简称陕西惠友) 的现有资源和渠道等优势, 并吸纳原陕西惠友的党惠等 7 名业务骨干为陕西辉隆的股东; (3) 陕西惠友先停止同类经营, 并在二年内注销。

陕西农资市场概况: (1) 据不完全统计, 陕西省的农资经营户达 1.4 万多户, 其中在全省农资行业有一定影响力的企业有 8 户。供销社农资经营企业通过重新调整经营思路, 整合网络, 目前依然发挥着主渠道作用, 农资商品经营额占社会经营额的 60% 以上; (2) 陕西省的化肥年施用量约为 166 万吨, 为安徽省化肥施用量的 53%, 而陕西周边的四川、重庆、内蒙古、甘肃和宁夏等中西部省区的化肥施用量分别为 247 万吨、91 万吨、171 万吨、83 万吨和 36 万吨。

陕西惠友经营概况: (1) 2011 年, 陕西省“万村千乡市场工程”承办企业共 46 家, 其中日用消费品企业 39 家、农资企业 7 家, 陕西惠友名列其中; (2) 根据网络公开信息显示, 陕西惠友 2007 年销售化肥 12 万吨, 销售额 2 亿多元, 为辉隆股份目前销售规模的 2.97%。

我们的观点: (1) 陕西辉隆的设立与公司重点开拓省外市场和布局全国的经营思路较为吻合, 对公司业务发展将起到积极的推动作用; (2) 公司此前的省外网点主要分布于江苏、河南、黑龙江、吉林、湖南、广西、上海、和山东等东部地区, 在中西部地区的业务网点仍为空白。本次投资设立陕西辉隆后, 有利于公司以陕西市场为跳板, 进军四川、重庆、内蒙古、甘肃和宁夏等中西部农资市场, 从而扩大中西部市场份额; (3) 从合资的安排和规模来看, 不难看出, 公司在本次异地扩张的过程中继续坚持了管理人才本土化和稳健扩张的一贯原则, 从而为异地扩张的成功提高胜算; (4) 本次投资以后, 公司仍剩余约 2.7 亿元的可使用超募资金。农资流通行业是资金密集型行业。充裕的资金和通畅的融资渠道为公司后续的内涵增长和外延扩张提供了有力的保障, 这是其他竞争对手难以比拟的。

投资建议

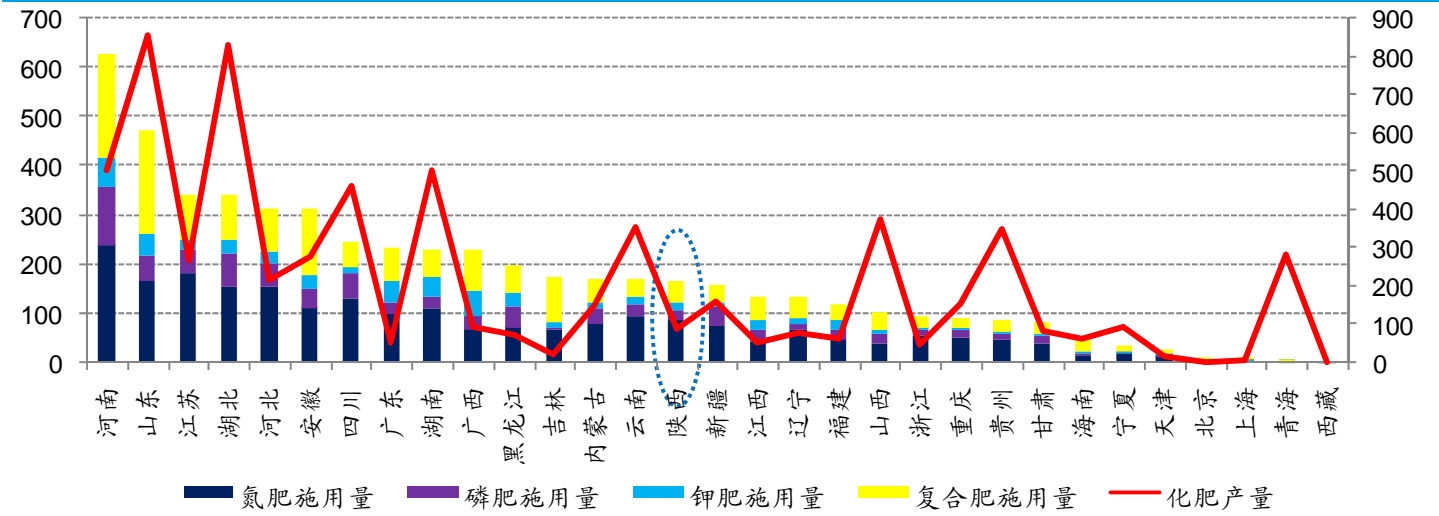
从谨慎的角度出发, 我们暂时维持前期对公司的盈利预测, 预计公司 2011 年-2013 年的净利润分别为 167.79 百万元、250.41 百万元和 308.34 百万元, 同比分别增长 22.44%、49.24% 和 23.13%, EPS 分别为 0.701 元、1.047 元和 1.289 元。

维持对公司的“买入”评级, 目标价 24.55 元, 对应 2011 年和 2012 年的 PE 分别为 35 倍和 23.5 倍。

风险提示

(1) 如果化肥价格超预期出现下跌, 则有可能对公司经营造成影响; (2) 新设配送中心后续达产进度低于预期的风险。

图表1: 我国各省区的化肥供需情况 (万吨, 2009 年度数据)



来源: 国家统计局、国金证券研究所

图表2: 公司营业收入预测表

	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入合计 (百万元)	4,319.49	4,277.51	4,086.34	5,551.90	6,744.43	9,184.88	11,179.09
增速		-0.97%	-4.47%	35.87%	21.48%	36.18%	21.71%
安徽省内营业收入 (百万元)	2,382.86	2,272.20	2,113.11	2,147.35	2,408.43	2,919.96	3,384.93
增速		-4.64%	-7.00%	1.62%	12.16%	21.24%	15.92%
省外营业收入 (百万元)	1,068.33	1,194.09	1,265.28	2,182.19	2,991.41	4,785.87	6,167.19
增速		11.77%	5.96%	72.47%	37.08%	59.99%	28.86%
外销收入 (百万元)	868.31	811.23	707.95	1,222.36	1,344.60	1,479.06	1,626.96
增速		-6.57%	-12.73%	72.66%	10.00%	10.00%	10.00%
省内配送中心数量 (个)	43.00	46.00	47.00	47.00	49	50	51
省外配送中心数量 (个)	4.00	4.00	5.00	9.00	19	21	23
省内配送中心平均收入 (万元/个)	5,541.54	4,939.56	4,495.98	4,568.83	4,915.15	5,839.91	6,637.11
省外配送中心平均收入 (万元/个)	26,708.21	29,852.16	25,305.60	24,246.56	15,744.24	22,789.83	26,813.89
省内经营面积 (平方米)	NA	118,452.16	120,102.16	120,102.16	168,902.16	177,302.16	185,702.16
省外经营面积 (平方米)	10,964.74	10,964.74	18,964.74	35,402.77	77,902.77	86,402.77	94,902.77
省内单位经营面积收入 (万元/平方米)	NA	1.92	1.76	1.79	1.43	1.65	1.82
省外单位经营面积收入 (万元/平方米)	9.74	10.89	6.67	6.16	3.84	5.54	6.50

来源: 国金证券研究所

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-06-13	买入	19.23	21.04 ~ 24.55
2	2011-07-13	买入	20.70	N/A
3	2011-07-26	买入	21.45	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
- 持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
- 卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦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任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。国金证券及其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、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供机构客户使用。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33089915
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-27527129
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 921 室