

零售

报告原因: 公司公告

2012年6月13日

市场数据: 2012年6月12日

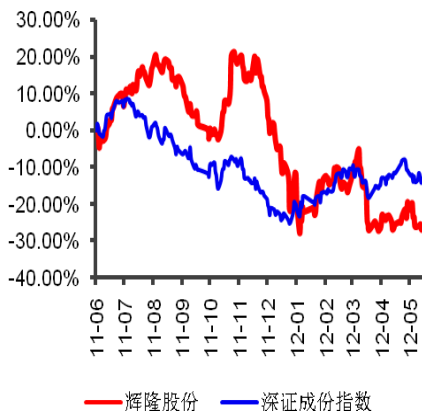
收盘价(元)	6.51
一年内最高/最低(元)	23.44/6.5
市净率	1.71
A股流通市值(亿元)	17.12

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2012年3月31日

每股净资产(元)	7.9
资产负债率%	69.03%
总股本/流通A股(万)	47840/25934
流通B股/H股(百万)	-/-

近一年股价走势图



《辉隆股份(002556)继续布局农产品收购业务》2011.8.5

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

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

扩张步伐迈向海南

维持评级

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

年度	归属母公司						
	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	市盈率	市净率
2010A	5,552	35.87	137	16.37	0.29	22.71	6.15
2011A	8,481	52.76	98	-28.31	0.21	31.67	1.66
2012E	11344	33.76	151	53.92	0.32	20.58	1.57
2013E	15118	33.27	202	33.27	0.42	15.44	1.42

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 78,298,802.45 元收购海南省供销合作联社所持的海南省农业生产资料有限公司 16%股权和海南绿宝龙生物科技肥料有限公司所持的海南农资 44%股权。

投资要点:

- **收购价格合理。**海南省是我国重要的农产品生产基地,以及海南农资属于一家省级农资供应平台,在海南省农资领域占主导地位,并拥有成熟的渠道网络,2011年海南农资净资产为8098万元,实现净利润732万元。本次交易完成后,公司将持有海南农资60%的股权,成为其控股股东,收购价格较评估值6875万元溢价约14%,我们认为收购价格较为合理。
- **收购助力公司快速进入海南市场。**收购有利于公司以较快速度、较低成本、较小风险进入海南农资市场。本次收购完成后,公司将充分利用资金充裕和模式复制的优势,加大建设海南农资市场渠道力度,加快完善海南农资市场渠道布局,进一步确立和巩固海南农资在海南省的农资供应主渠道地位。
- **申请农药专营权将大幅提升盈利能力。**鉴于海南省是全国重要的蔬菜水果生产基地之一,当地政府极其重视农药安全问题,为加强农药管理,保障农产品质量安全,海南省农业厅、发布了《关于印发海南省农药批发零售经营许可管理办法(试行)实施方案的通知》【琼农字,2011“116号】,其中明确提出“建立批发专营特许和零售许可相结合的农药经营管理新体制”。因此本次交易完成后,公司还将积极推动海南农资参与海南省农药专营权的申请,且获得专营资格的可能性很大,预计获得该项专营权后,海南农资的盈利能力将大幅提高。

- **精心布局“中国辉隆”。**公司积极实施“横向抓扩张，纵向抓延伸”战略，率先在东北、西北、华中、华东、西南等农业大省建络织网，复制辉隆连锁模式。至 2011 年底，在黑龙江、吉林、陕西、山东、江苏、江西、湖南、湖北等 12 个省注册成立经营机构，共设立 23 个配送中心。
- **开启二次创业新征程。**公司计划 2012 年实现销售收入 90 亿元，利润 1.5 亿元。2012 年公司计划化肥销售突破 360 万吨，主营业务销售规模突破百亿大关；省内外加盟店总数突破 3000 家；重点培育年合作量 5 万吨以上的尿素资源厂 30 家，重点培育年合作量 2 万吨以上的磷复肥资源厂 20 家，重点培育年合作量 3 万吨以上的钾肥资源厂 10 家，重点培育年合作量 2 万吨以上的氯化铵厂 10 家；强力推动“200 万吨自主品牌”项目建设，推进配送中心“智能化配肥站”建设，全年在 8 个配送中心新建智能化配肥站，力争“辉隆”、“大团结”系列肥料销售突破 15 万吨。
- **投资建议。**预计公司 2012 年、2013 年的 EPS 分别为 0.32 元和 0.42 元，对应的动态 PE 分别为 21 倍和 15 倍，我们看好公司广阔的成长前景，给予“增持”评级。
- **风险因素。**1、化肥价格波动风险；2、快速扩张风险；3、人力资源短缺风险；4、极端气候变化等自然灾害引发的经营风险。

表 1：盈利预测表

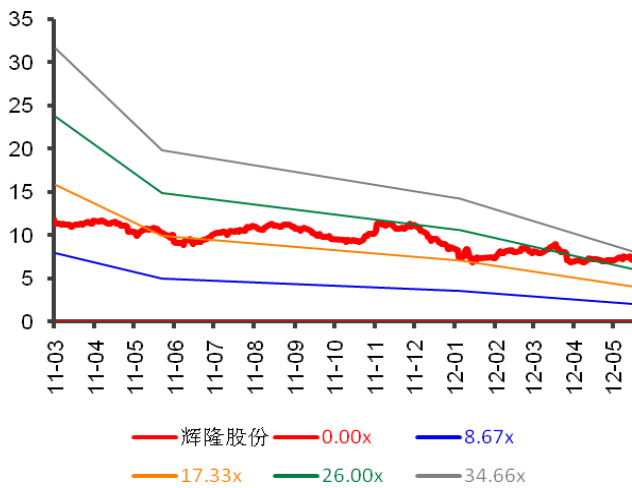
利润表 (单位: 百万元)	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
一、营业总收入	4,086	5,552	8,481	11344	15118
二、营业总成本	4,013	5,435	8,378	11142	14849
营业成本	3,810	5,155	7,999	10663	14211
营业税金及附加	0	1	1	2	3
销售费用	109	152	188	250	333
管理费用	57	64	88	113	151
财务费用	33	44	87	113	151
资产减值损失	3	18	15	0	0
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	19	18	-2	0	0
四、营业利润	92	135	101	202	269
加：营业外收入	66	56	37	0	0



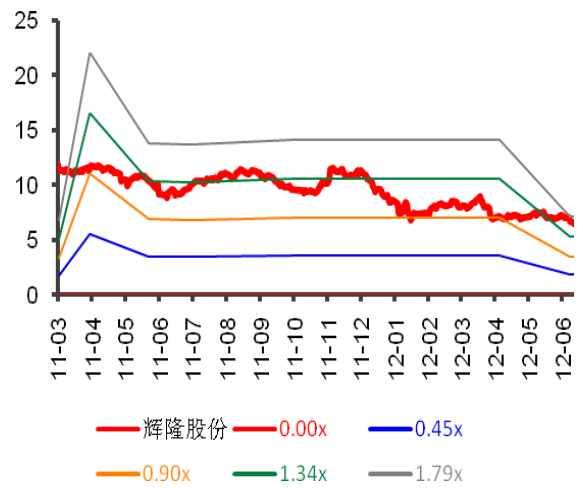
减：营业外支出	3	0	1	0	0
五、利润总额	155	191	137	202	269
减：所得税	32	50	39	53	70
六、净利润	123	141	98	149	199
减：少数股东损益	5	4	-0	-2	-2
归属于母公司所有者的净利润	118	137	98	151	202
七、每股收益（元）：	0.25	0.29	0.21	0.32	0.42

资料来源：公司公告、山西证券研究所

图表 1:公司 PE-Bands



图表 2: 公司 PB-Bands



资料来源：山西证券研究所

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。入市有风险，投资需谨慎。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。