

农产品(000061.SZ) 其它运输行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

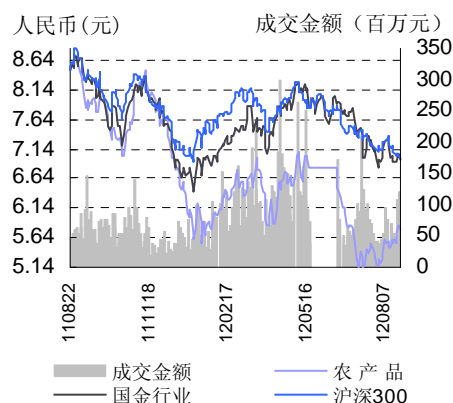
市价(人民币): 5.79 元

海吉星品牌初显成效, 扣非业绩符合预期

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	1,369.79
总市值(百万元)	80.09
年内股价最高最低(元)	8.75/5.14
沪深 300 指数	2295.59
深证成指	8726.02



相关报告

1. 《Q1 业绩超预期, 长效激励计划提升核心价值》, 2012.4.16
2. 《业绩低于预期, 农批主业进入高速增长期》, 2012.4.10
3. 《增资配套服务公司, 全力打造海吉星高端品牌》, 2012.3.18

瞿永忠 联系人
(8621)61038313
quyz@gjzq.com.cn

黄金香 分析师 SAC 执业编号: S1130511030022
(8621)61038325
huangjx@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项 目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	0.360	0.269	0.182	0.242	0.339
每股净资产(元)	4.01	4.18	4.41	4.75	5.26
每股经营性现金流(元)	0.86	-0.36	0.34	0.90	1.24
市盈率(倍)	48.87	41.43	31.78	23.90	17.08
行业优化市盈率(倍)	26.12	16.99	15.31	15.31	15.31
净利润增长率(%)	225.10%	-25.32%	21.86%	32.96%	39.96%
净资产收益率(%)	9.00%	6.43%	7.43%	9.18%	11.60%
总股本(百万股)	768.51	768.51	1,383.31	1,383.31	1,383.31

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 2012 年上半年营收 8.6 亿元, 同比增长 15.33%, 实现毛利 3.29 亿, 同比增长 38%, 净利润 9,118.31 万元, 对应 EPS0.066 元, 同比下滑 41.1%, 扣非后实现 EPS0.02 元, 同比大幅增长 3,960%, 业绩基本符合预期, 但公司处于快速扩张期, 未来费用增长仍然较快, 将对公司业绩释放构成较大压力。

经营分析

- **农批主业快速增长, 部分网点贡献显著提升:** 上半年农批主业实现收入 49,210.48 万元, 同比增长 36.71%, 实现利润 30,831.37 万元, 增长 41.2%, 毛利率提升近 2 个点, 主要来自部分处于快速增长期市场和海吉星新开市场贡献, 其中南昌出售部分商铺, 净利超 5400 万, 增速达 328%, 西安市场蔬菜区域开通提升净利润 166%, 此外长沙增长 59%, 净利约 1900 万, 农批主业从去年 4 季度以来一直保持较快增长, 完全符合我们深度报告《迎来外延扩张和内涵增长的新起点》中的判断。
- **海吉星品牌开始发力, 打开主业成长空间:** 公司旗下广西海吉星、沈阳海吉星、深圳平湖海吉星、宁夏海吉星和蚌埠海吉星相继走出亏损期开始大幅贡献利润, 其中广西由亏损 1100 余万到净利 1000 万, 宁夏由亏损 200 万到净利 2200 万, 蚌埠由亏损 150 万到净利 2400 万, 而平湖海吉星上半年也贡献 1400 万利润。未来随着这些市场后续工程逐步投入, 贡献将迅速提升。“交易电子化、资源数字化、服务信息化”的海吉星品牌的快速崛起, 将快速打开主业成长空间。
- **线上业务锦上添花, 利润第三极正在形成:** 我们认为依托线下渠道和品牌效应的线上业务有望成长为公司利润第三极, 而这一级正在形成: H1 公司下属电子商务平台交易中心公司贡献净利 1400 万, 增长 66%。

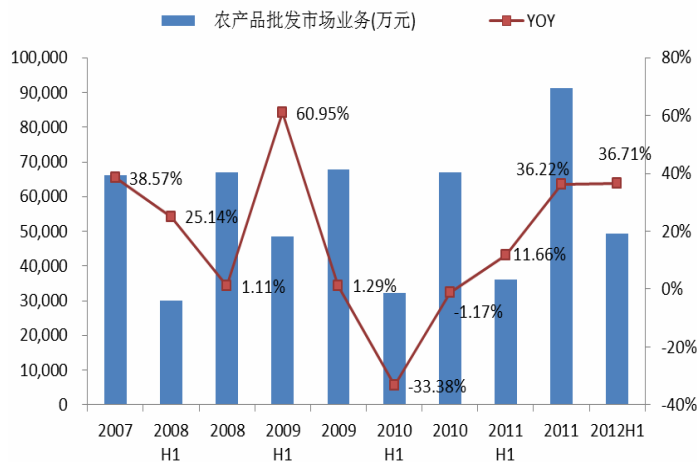
盈利调整

- 我们维持 12 和 13 年公司摊薄(预计年内完成增发)EPS 为 0.182 和 0.240 元。目前股价对应摊薄前 EPS 为 17.5x12PE/13.5x13PE。

投资建议

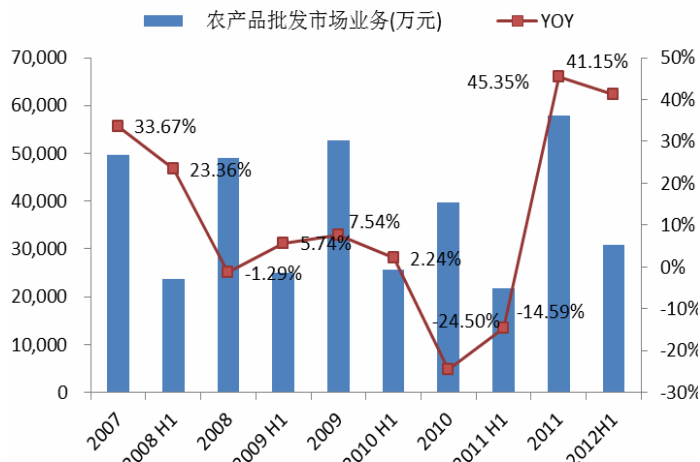
- 我们继续看好公司农批主业尤其是海吉星品牌的快速成长, 同时佣金模式稳步推进带来的内涵式增长以及线上业务的锦上添花, 公司主业未来快速增长可期, 加上此前长效计划对核心管理和业务层的激励, 我们继续维持“增持”评级。

图表1: 农批市场主业半年度营收及增速

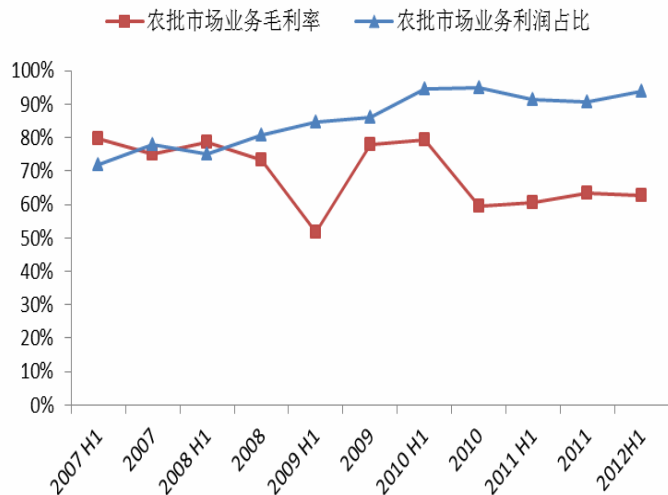


来源: 上市公司, 国金证券研究所

图表2: 农批主业半年度利润及增速

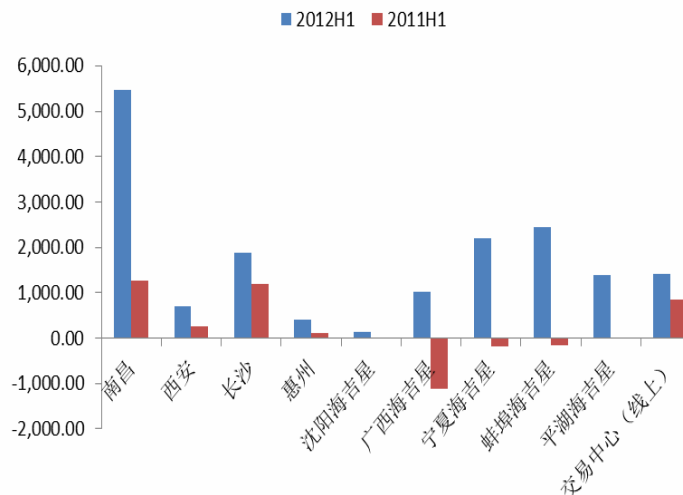


图表3: 农批业务毛利率以及利润占比



来源: 上市公司, 国金证券研究所

图表4: 主要网点净利润贡献对比 (万元)



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	11
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	0	0	0	2.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 20%以上；
增持：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 5%－20%；
中性：预期未来 6－12 个月内变动幅度在 -5%－5%；
减持：预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 5%以下。

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, 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唯一因素。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邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品, 使用时必须经专业人士进行解读。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法, 故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致, 且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用; 非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资, 遭受任何损失, 国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B