

农产品 (000061)

推荐

行业：商业贸易

2013年业绩略超预期，2014年有望延续快速增长

— 2013年度业绩预增公告点评

业绩预告：2013年归属于上市公司股东的净利润同比增长130%-160%，即1.1-1.25亿元，对应EPS为0.0648-0.0737元，略超预期。公司经营持续好转，2014年有望延续快速增长。

投资要点：

◆ **业绩波动较大，但底部已过**：近年来，由于①公司农批市场拓展较快，新市场培育期拖累业绩；②储备项目较多，资本开支激增，财务费用迅速上升；③农牧公司等虽与主业有一定关联度但盈利能力弱的子公司/参股公司持续亏损等原因，公司业绩表现不佳。但随着公司新市场的日益成熟和“归核化”的推进，业绩底部已过，公司重回快速增长期。

◆ 2013年归属净利润同比增长130-160%的原因：

- 1、深圳海吉星物流园和广西海吉星物流中心经培育日益成熟；南昌市场商铺销售—深圳海吉星：冷库区开业，有效拉动了业绩增长；广西海吉星的培育亦日益成熟；约占南昌市场二期建筑面积30%左右的商铺销售并结算。
- 2、以5亿元定增资金偿还银行借款及使用闲置资金投资理财产品；
- 3、下属企业农牧公司分立增加税后收益约4900万元：以生猪养殖、屠宰为主业的农牧公司成立后连年亏损，公司将其分立为海吉星置地（100%归上市公司）和新农牧公司（100%归农牧工会），分立条件相对有利于上市公司，可实现税后收益约4900万元。
- 4、公司孙公司所属上海农产品中心批发市场发生火灾已确认损失约2,900万元。

◆ **展望2014年，业绩有望延续快速增长**：①深圳海吉星、广西海吉星、天津韩家墅等市场将进一步成熟；②深圳海吉星将有写字楼、公寓等出租，其他市场亦有配套项目出租或出售；③电商中农网在经历了2013年国家农产品电商交易的整顿以及卫哲领导下的转型调整后重回快速增长。

◆ **小幅上调盈利预测**：预计2013-15年EPS分别为0.07、0.10、0.12元，增速为149%、39%和21%。公司多层次电商业务蓝图清晰、供应链金融存巨大成长空间，土地价值低估提供安全边际，维持“推荐”评级，目标价9.4元。

风险提示：储备项目加快开工资本开支回升；出现火灾等不可预知的风险

主要财务指标

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1682	2272	2940	3834
收入同比(%)	-6%	35%	29%	30%
归属母公司净利润	48	119	165	201
净利润同比(%)	-77%	149%	39%	21%
毛利率(%)	35.4%	38.5%	39.5%	39.5%
ROE(%)	1.5%	3.4%	4.4%	5.1%
每股收益(元)	0.03	0.07	0.10	0.12
P/E	288.47	115.64	83.43	68.67
P/B	4.33	3.88	3.71	3.52
EV/EBITDA	44	25	18	14

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名：徐晓芳

S0960511030019

0755-82026826

xuxiaofang@china-invs.cn

6-12个月目标价：9.4

当前股价：8.13

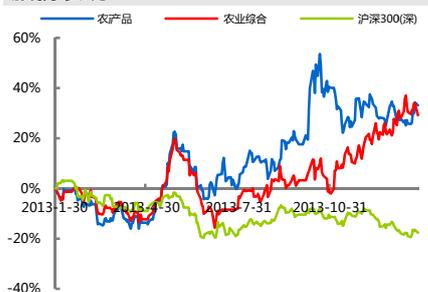
评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	1,697
流通股本(百万股)	1,606
总市值(亿元)	138
流通市值(亿元)	131
成交量(百万股)	13.07
成交额(百万元)	106.57

股价表现

股价表现



相关报告

《农产品-走在全渠道发展前列的农产品流通业龙头》2013-12-20

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	2597	3308	3899	4635
现金	1506	1650	1780	1888
应收账款	69	100	129	169
其它应收款	580	1023	1323	1725
预付账款	258	335	427	556
存货	102	140	178	232
其他	81	60	62	65
非流动资产	8020	8873	10095	11357
长期投资	1243	1350	1480	1620
固定资产	2922	4167	5326	6463
无形资产	1678	1678	1678	1678
其他	2177	1677	1610	1596
资产总计	10617	12181	13994	15992
流动负债	5215	6829	8253	9819
短期借款	3299	5152	6471	7894
应付账款	127	140	178	232
其他	1788	1537	1604	1693
非流动负债	1081	578	678	758
长期借款	528	578	678	758
其他	553	0	0	0
负债合计	6296	7407	8931	10577
少数股东权益	1131	1220	1344	1495
股本	1383	1697	1697	1697
资本公积	1187	1187	1187	1187
留存收益	620	670	836	1036
归属母公司股东权益	3190	3554	3719	3920
负债和股东权益	10617	12181	13994	15992

现金流量表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	285	-613	325	391
净利润	105	209	289	352
折旧摊销	194	200	268	338
财务费用	168	167	250	321
投资损失	-116	-100	-140	-150
营运资金变动	-79	-478	-343	-470
其它	12	-610	0	-0
投资活动现金流	-2042	-1147	-1364	-1465
资本支出	1244	1076	1350	1450
长期投资	-165	137	130	140
其他	-963	66	116	125
筹资活动现金流	1476	1904	1169	1182
短期借款	979	1853	1319	1423
长期借款	224	50	100	80
普通股增加	615	314	0	0
资本公积增加	-458	0	0	0
其他	116	-312	-250	-321
现金净增加额	-283	144	130	108

利润表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1682	2272	2940	3834
营业成本	1086	1397	1779	2318
营业税金及附加	58	80	104	138
营业费用	103	95	137	178
管理费用	395	375	476	606
财务费用	168	167	250	321
资产减值损失	9	15	10	11
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	116	100	140	150
营业利润	-21	243	323	412
营业外收入	179	100	100	100
营业外支出	10	45	10	10
利润总额	148	298	413	502
所得税	43	89	124	151
净利润	105	209	289	352
少数股东损益	57	89	124	151
归属母公司净利润	48	119	165	201
EBITDA	341	609	842	1071
EPS (元)	0.03	0.07	0.10	0.12

主要财务比率

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	-6.3%	35.1%	29.4%	30.4%
营业利润	-113.4	1034.1	32.9%	27.5%
归属于母公司净利润	-76.9%	149.5	38.6%	21.5%
获利能力				
毛利率	35.4%	38.5%	39.5%	39.5%
净利率	2.8%	5.3%	5.6%	5.2%
ROE	1.5%	3.4%	4.4%	5.1%
ROIC	2.2%	4.3%	5.0%	5.3%
偿债能力				
资产负债率	59.3%	60.8%	63.8%	66.1%
净负债比率	62.48	77.90	80.50	82.18
流动比率	0.50	0.48	0.47	0.47
速动比率	0.48	0.46	0.45	0.45
营运能力				
总资产周转率	0.17	0.20	0.22	0.26
应收账款周转率	20	24	26	26
应付账款周转率	9.04	10.46	11.20	11.32
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.03	0.07	0.10	0.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	-0.36	0.19	0.23
每股净资产(最新摊薄)	1.88	2.09	2.19	2.31
估值比率				
P/E	288.47	115.64	83.43	68.67
P/B	4.33	3.88	3.71	3.52
EV/EBITDA	44	25	18	14

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2013-12-20	《农产品-走在全渠道发展前列的农产品流通业龙头》

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于+10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

徐晓芳,中投证券商贸零售、奢侈品分析师,中山大学岭南学院经济学硕士。重点覆盖公司:欧亚集团、步步高、大商股份、友好集团、银座股份、重庆百货、友阿股份、天虹商场、广州友谊、新华百货、南京中商、通程控股以及潮宏基、东方金钰、飞亚达 A、千足珍珠等。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编：200041
传真：(021) 62171434