

辉隆股份 (002556)

向农业服务转型，盈利改善空间大

投资评级 推荐 评级调整 评级不变 收盘价 12.75 元

事件：

公司公布业绩快报，2014年实现营业收入95.86亿元，同比下降5.2%；实现营业利润1.61亿元，同比增长186.2%；实现归属于上市公司股东的净利润1.44亿元，同比增长59.7%，每股收益0.3元。

结论：

公司业绩拐点显现，我们看好公司在农资服务向农业产业综合服务的转型，其构建的平台和网络价值仍有很大的提升空间。短期来看，钾肥业务、自产复合肥、农药、类金融业务对公司整体业务将有积极贡献，预计2015-2016年公司实现归属于上市公司股东净利润分别为2.84亿元和3.83亿元，每股收益分别为0.59元和0.8元，看好公司围绕农业服务构建的产业链价值，业绩改善空间大，维持“推荐”评级。

正文：

- 四季度业绩超预期。第四季度单季度营业收入24.12亿元，单季度归属于上市公司股东净利润5716万元（EPS 0.12元），占全年净利润约40%，单季度业绩创上市以来最好水平。
- 经营亮点：1) 农资主业逆势增长，钾肥、农药等盈利能力强的品种销售占比大幅提高，综合毛利率增加1.98个百分点（约5.7%）；2) 二是公司经营转型初见成效，从单纯提供产品向提供“产品+服务+解决方案”转变，以服务促转型；3) 是公司投资收益同比增加1,300万元。
- 2015年及未来看点：
 - 1) 钾肥市场回暖。钾肥贸易是公司农资板块传统盈利能力较强的业务，随着钾肥市场回暖以及公司与盐湖股份深度合作，未来钾肥业务对业绩贡献将逐步显现。
 - 2) 农化板块产品结构优化。公司推进自有复合肥业务和农药业务改善了销售结构，整体毛利率水平逐步上升。农药业务2014年收入已突破10亿元；2014年五和生态30万吨/年复合肥、吉林辉隆15万吨/氨酸法复合肥相继投产，自有产品的销售占比将明显提升。
 - 3) 参与土地流转即将见效。公司2010年参与土地流转，现规模为2万亩，主要种植品种为经济园林苗木、大棚蔬菜、水果等，上述产品经过几年的培育，已形成规模，经济苗木等于2014年下半年陆续实现销售。
 - 4) 类金融板块潜力大。公司参股的合肥德善、马鞍山德善、广德德善、德合典当、德润融资租赁等类金融公司盈利能力强。2015年1月巢东股份公布购买资产预案，拟收购德善小贷、德合典当、德润租赁等公司股权，公司除孙公司出售德润租赁股权外（税前转让收益约5700万元），其余股权保持不变。

发布时间：2015年2月11日

主要数据

52周最高/最低价(元)	15.22/7.98
上证指数/深圳成指	3157.70/11265.63
50日均成交额(百万元)	321.69
市净率(倍)	3.16
股息率	0.78%

基础数据

流通股(百万股)	459.95
总股本(百万股)	478.40
流通市值(百万元)	5864.30
总市值(百万元)	6099.60
每股净资产(元)	4.03
净资产负债率	174.40%

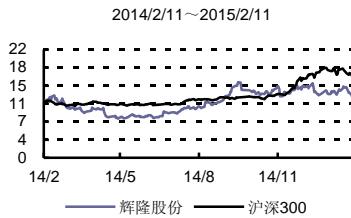
股东信息

大股东名称 安徽省供销商业总公司

持股比例 38.58%

国元持仓情况

52周行情图



相关研究报告

《国元证券公司研究-辉隆股份 (002556)：农资连锁龙头，期待盈利恢复》，2013-6-24

联系方式

研究员： 李朝松

执业证书编号:S0020512080005

电 话： 021-51097188-1929

电 邮： lichaosong@gyzq.com.cn

地 址： 中国安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券
(230000)

- 5) 财务费用下降。公司从事农资业务，毛利率相对较低，但对资金需求较大，产生的财务费用也较大，2011-2013年公司财务费用分别为8664万元、11834万元和6892万元。随着国内融资成本的降低，财务费用有望下降。
- 6) 供销社系统改革值得期待。2015年一号文件中要求全面深化推进供销合作社综合改革，坚持为农服务方向，拓展为农服务领域，把供销合作社打造成全国性为“三农”提供综合服务的骨干力量。公司作为供销合作社下属上市公司，有望获得改革红利。

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	8480.86	11208.86	10109.31	9586.66	11192.42	13245.11
增长率(%)	52.76%	32.17%	-9.81%	-5.17%	16.75%	18.34%
归属母公司股东净利润	98.24	69.88	90.28	144.15	283.70	383.81
增长率(%)	-28.31%	-28.87%	29.19%	59.68%	96.80%	35.29%
每股收益(EPS)	0.205	0.146	0.189	0.301	0.593	0.802
销售毛利率	5.68%	3.85%	3.71%	5.69%	6.80%	7.10%
销售净利率	1.16%	0.62%	0.82%	1.37%	2.31%	2.65%
净资产收益率(ROE)	5.23%	3.70%	4.68%	7.21%	13.25%	16.47%
投入资本回报率(ROIC)	7.32%	2.51%	1.93%	4.58%	6.55%	8.95%
市盈率(P/E)	62.09	87.29	67.57	42.31	21.50	15.89
市净率(P/B)	3.25	3.23	3.16	3.05	2.85	2.62

资料来源：国元证券研究中心

风险因素：化肥市场低迷、农业政策不确定性。

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义
二级市场评级		
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%”以上	推荐 行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%”之间	中性 行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%”之间	回避 行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%”以上	

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn