

新三板供应链管理行业

报告原因：调研简报

2016 年 11 月 22 日

市场数据：2016 年 11 月 22 日

总股本/流通股本（万股）	1300/0
所属分层	基础层
转让方式	协议转让
挂牌日期	2016.8.5

基础数据：2016 年 6 月 30 日

每股净资产（元）	1.48
每股净利润（元）	0.24

分析师：麻文宇

SAC NO：S0760516070001

E-MAIL：mawenyu@sxzq.com

电话：010-83496336

地址：太原市府西街 69 号国贸中心

A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海

国际中心 7 层

<http://www.i618.com.cn>

请务必阅读正文之后的特别声明部分

合新股份（838170）：

打造进口食品 B2B 供应链一站式服务平台

公司研究/调研简报

事件追踪：

- 我们于 11 月 18 日调研了合新股份，同公司董事长陈怡、董事会秘书吴姜松就公司经营情况及未来发展进行了沟通。

投资要点：

- 全力打造进口食品 B2B 供应链综合服务平台。

公司通过整合累积多年的海外采购资源，以及在供应链行业内代采、物流、报关、仓储、分销等多环节跨界运营的能力，通力打造一个跨境休闲食品 B2B 全流程、一站式服务平台。公司从国外的生产端（工厂出产）到国际海运、仓储，到国内的报关报检、中转运输，再到国内各个 B 端的分销提供一站式服务，收取全流程或单项目的服务费。未来力争在把业务规模做大的同时，将长链条的服务内容标准化并打包成一个产品，借助食哪儿网平台推广，实现线上线下的一体化运营。

- 线下深耕多年，跨界整合运营能力强，口碑佳，客户合作关系良好。

公司在跨境货运代理行业内深耕多年，商业模式成熟，在海外采购、物流仓储、海关检务、国内分销等多领域都有渠道资源，并培养了一批跨界运营的专业人才。国内客户涵盖各类大 B、小 B，包括天弘、人人乐等大型商超，良品铺子等连锁终端以及淘宝店、微店等等。目前因客户初期采购量不稳定及订单零碎化特征，服务费用尚无固定的标准，要靠谈判协定。未来客户及订单量达到一定规模后，有望实现标准化的收费。

- 线上推广顺利，食哪儿网塑造品牌效应。

公司上半年推出食哪儿网站，对国内经销、海外代采、一站式平台服务等项目做线上的展示推广，目前来看对品牌的宣传效果比较好。未来公司将通过对后台 ERP 系统的升级改造，实现更高级的运营功能及前台服务功能，如零碎订单可放在线上成交，将有望显著提升运营效率及运载能力，打造线上线下一体化的商业模式。

- “买手”广撒网，渠道有保障。

公司在进口食品领域浸淫多年，拥有一个“不需付费”的买手网络，实时传递时下最热销的进口食品品类和品牌，在全世界范围内帮助寻找合适的供应商，方便公司做相应的产品开发和采购渠道的拓展。公司海外采购主要在东南亚、欧洲区域，专注于地方化的知名品牌（越南 G7 咖啡、TIPO 面包干等），直接对接品牌厂商，货源真伪、安全性都有保障。

➤ **闭环信息尽在手中，构建进口食品大数据库：**

公司 ERP 系统与食哪儿网上商城形成进口食品供应链全程信息的闭环，有望产生巨大的数据价值。**首先**，对公司开展供应链金融业务提供天然优势：实时掌握物资物权、关务税务状况、货物所在位置等信息，并可通过数据统计分析得知各个贸易商的交易频率、交易偏好等，便于选择合作客户；而且，公司对商品销售热度、区域消费偏好都很熟悉，渠道也很多，很容易帮客户把滞销商品及时地消化分解出去，进而避免账款回收出现问题。**其次**，信息闭环意味着可溯源，这为食品的安全提供保障；**最后**，当客户群、业务规模达到一定水平后，会累积形成一个进口食品贸易的大数据库，具有丰富的可挖掘价值。

➤ **业绩增长迅速，行业空间向好。**

公司 2016 年上半年营收 1.17 亿元，同比增 40.79%；归母净利润 315.94 万元，同比增 71.93%。我们预计 2016 全年营收约 3 亿元，主营利润约 800 万元，营业外收入 50-100 万元；2017 年营收与利润均不低于 50% 增速；对应 16、17 年 EPS 分别为 0.65 元，0.98 元。目前公司市场份额尚小，但我国进口食品贸易的总量空间巨大，而公司模式领先且相对成熟，在渠道、数据、平台建设及人员储备等方面具有先发优势，有望维持业绩较快增长。

➤ **风险提示：**实际控制人控制不当风险；行业竞争风险；行业监管和政策风险；应收账款回收风险；汇率波动风险。

特别申明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。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。