

农产品(000061)

千里之行，始于足下

✍ 秦军

☎ 021-38676768

✉ qinjun@gtjas.com

本报告导读： 农产品未来两年依靠新市场提升业绩，短期估值偏高，长期值得看好，维持“谨慎增持”评级，未来将择机提升评级。

投资要点：

- 农产品发布中报，2009年上半年实现营收7.59亿元，增长16.3%；净利润1.37亿元，增长87.7%，EPS为0.18元。
- 上半年业绩大幅增长，最主要的原因是冲回了前几年已经全额计提的金信信托的股权投资，税后收益8241万元，占同期净利润总额的60.2%。
- 经过持续剥离非核心业务与亏损业务，农批市场管理已经名副其实的成为了公司的主业，收入占比63.8%；主营业务利润占比80.9%。
- 农批市场业务获得稳定增长，并表的批发市场收入增长60.9%，所有批发市场共实现净利润1.44亿元，增长17.8%；权益净利润9302万元，增长17.1%。由于生猪价格低迷，农牧公司的盈利情况同比大幅下滑，也部分拖累了公司的业绩表现。
- 农产品一直以独特的盈利模式受到市场认可，业绩却始终差强人意，非核心、亏损业务冲减了公司并不丰厚的主业利润，这样的情况将在2009年画上句号。海吉星渔港已经转让部分股权，民润也进入倒计时阶段。
- 未来农产品的成长路径分为两阶段，一是新市场建成、老市场改善带来农批市场业务“外延+内涵”的增长；二是由广西糖网的成功经验复制，形成多品种、全国性的大宗农产品交易平台。这二阶段的发展步伐将呈现加速趋势。
- 农产品未来2-3年的业绩增长，主要仍然依赖新市场的建设，目前2010年的平湖、南宁项目，2011年沈阳项目，以及新近公告的柳州项目都将是未来的生力军。
- 我们对农产品09-11年EPS预测分别为0.36、0.45、0.67元，短期估值仍然偏高，维持“谨慎增持”评级。千里之行，始于足下。我们相信业绩高增长终将消化高估值，在未来我们将择机提升评级。

财务摘要(百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	1,426	1,280	1,396	1,603	1,865
(+/-)%	-17%	-10%	9%	15%	16%
经营利润(EBIT)	265	108	316	468	687
(+/-)%	140%	-59%	191%	48%	47%
净利润	171	53	275	344	513
(+/-)%	199%	-69%	418%	25%	49%
每股净收益(元)	0.22	0.07	0.36	0.45	0.67
每股股利(元)	0.10	0.10	0.15	0.19	0.28

利润率和估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营利润率(%)	18.6%	8.5%	22.6%	29.2%	36.8%
市盈率	53.5	172.0	33.2	26.6	17.8
股息率(%)	0.8%	0.8%	1.3%	1.6%	2.4%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：谨慎增持

上次评级：谨慎增持

目标价格：¥14.00

上次预测：¥10.59

当前价格：¥11.88

2009.08.12

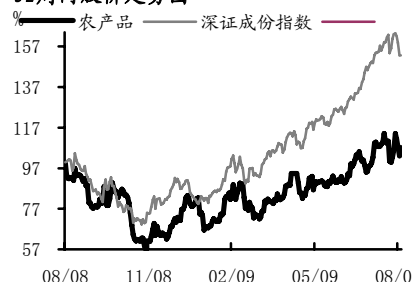
交易数据

52周内股价区间(元)	9.90 ~ 19.68
总市值(百万元)	9,191
总股本/流通A股(百万股)	769/476
流通B股/H股	0/0
流通股比例	0.62
日均成交量(百万股)	7.3
日均成交值(百万元)	98.3

资产负债表摘要(1H09)

股东权益(百万元)	2,919
每股净资产	3.80
市净率	3.1
净负债率	-4.7%

52周内股价走势图

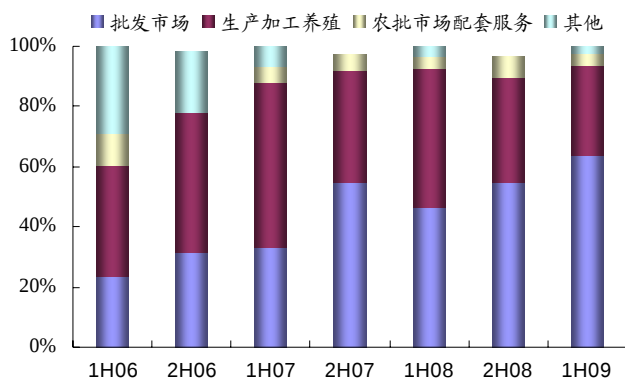


相关报告

年报点评：
短期估值偏高，长期仍可看好
(09.04.24)

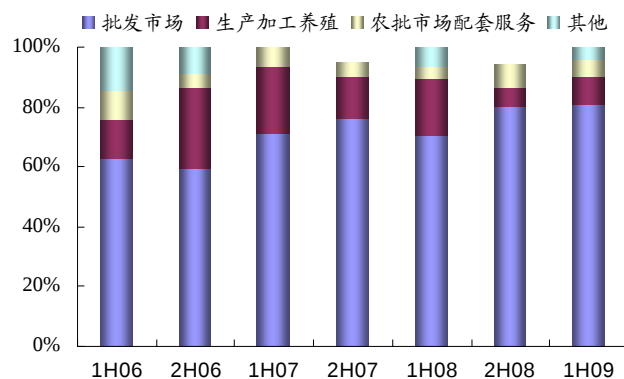
调研简报：
上海农产品中心批发市场调研简报
(09.02.09)

图 1: 农产品营业收入构成



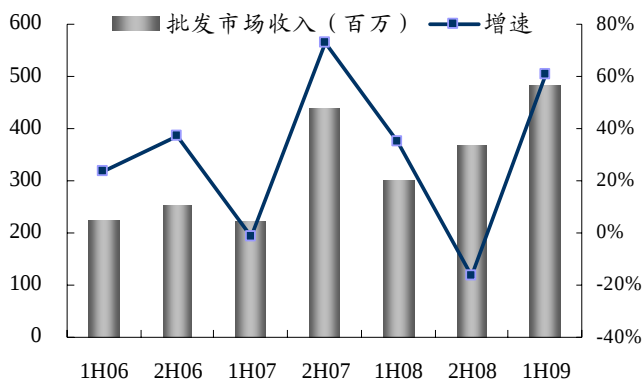
数据来源：公司定期报告，国泰君安证券

图 2: 农产品主营利润构成



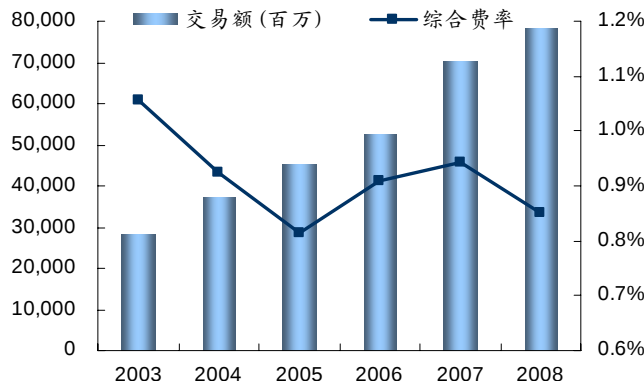
数据来源：公司定期报告，国泰君安证券

图 3: 农产品批发市场收入及增速



数据来源：公司定期报告，国泰君安证券

图 4: 公司批发市场交易额及综合费率



数据来源：公司定期报告，国泰君安证券

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券销售交易总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com