



上市公司公告点评

研究报告
批发和零售贸易

买入 维持

农产品 (000061)

2010 年 5 月 18 日

转让渔人码头 51%股权，获取 3.3 亿的巨额一次性收益，增厚 EPS 约 0.32 元

批发和零售贸易行业首席分析师：路颖
SAC 执业证书编号：S0850203100078
luying@htsec.com
021-23219403

汪立亭
联系人

wanglt@htsec.com
021-23219399

潘鹤

SAC 执业证书编号：S0850210040007
panh@htsec.com
021-23219423

2010 年 5 月 17 日收盘于 14.48 元
6 个月目标价：18.00 元

公告内容。农产品今日公告，公司及全资子公司——深圳市果菜贸易公司（下称“果菜公司”）于2010年3月22日至2010年4月19日在深圳联合产权交易所公开挂牌转让渔人码头公司51%股权，挂牌转让结果为：福建路通公路工程建设有限公司成为此次51%股权的受让方，本次51%股权起拍价格为人民币4585万元，成交价格为人民币3亿元整。

简评和投资建议。此次转让结果大幅超出我们此前的预期。对此我们的观点有三个方面：（1）从业绩角度，此次转让使公司获得约 3.3 亿元税前收益，计算增厚公司 2010 年 EPS 约 0.32 元；（2）从现金流角度看，转让价款 3 亿元和债务本息收回约 3.09 亿元，合计使公司回笼现金流超过 6 亿元；（3）从对公司的较长期影响看，此次转让符合公司“归核化”的既定战略，现金流的回笼将有效支撑公司农批核心业务的建设和运营发展，提高公司资源配置效率。

我们维持一直以来对农产品的推荐逻辑：（1）行业背景：三农发展、食品安全和城镇化加速是公司农批市场加速发展的大逻辑，公司在此背景下的竞争优势更为突出，已经并将继续体现于公司的外延扩张等多个方面发展；**（2）战略推进：**公司在“归核化”接近尾声之际，网络化战略正在加速推进，外延布局、电子结算、后台建设等正在完善并将产生效益；**（3）业绩拐点：**公司自身基本面将有较大改善，业绩开始回归正常化，主要市场也开始会有较大的盈利贡献；**（4）资产价值：**寿光上市预期使公司的隐形资产价值逐渐被市场关注和认同；**（5）通胀受益：**公司作为农产品流通渠道，将较为受益以蔬菜、水果等农产品涨价为主的通胀效应。

在渔人码头股权转让大幅超预期外，公司下半年可能带动股价表现的催化剂因素仍可能有：民润超市转让的顺利完成、平湖、南宁和昆明市场的建成开业、优质新市场的签约、电子交易网络平台的突破式发展和创新尝试的推出等。另外，深深宝的股权处置也可能有所进展。

我们于 5 月 17 日对公司进行了实地拜访，我们判断公司上述一些积极因素具备较之以往更大的释放可能性。

我们维持对公司 2010-2011 年 0.45 和 0.69 元的经常性 EPS 预测，调高 2010 年合并 EPS 至 0.85 元，暂维持 2011 年 0.78 元的合并 EPS 预测，维持 18 元的目标价，“买入”评级。

1. 51%股权转让的税前收益约 3.3 亿元，大幅超预期

农产品及其全资子公司-果菜公司此前持有西岸渔人码头（原名海吉星渔港）100%股权，2009 年 5 月 26 日公告完成转让 49%的股权，2009 年 10 月 24 日，公司董事会公告称拟转让剩余 51%的股权。此次公告的转让结果为：福建路通公司获得渔人码头 51%的股权，成交价格为 3 亿元。由于该 51%股权对应约 1473 万元成本，转让的税前收益约 28527 万元，考虑到转让对合并报表的减亏影响，合并报表的税前收益约 3.3 亿元。

我们在 2010 年 1 月 12 日发布的深度报告（农产品交易网络大平台价值凸显）中提到：“51%的股权转让将在 2010 年内完成，考虑到公司拥有深圳蛇口约 3 万平米土地，具有巨大的地产开发价值，此次 51%股权转让的税后收益将不低于此前

一次转让，等比例计算可获得税后投资收益 885.89 万元，增厚公司 EPS 约 0.012 元。”而根据此次转让公告，公司 3.3 亿的税前收益按 25%税率计算，将增厚公司 2010 年 EPS 约 0.32 元，大幅超出此前预期。

2. 合计使公司回笼现金流超过 6 亿元，有利于集中资源支持农批核心业务发展，提高资产配置效率

渔人码头公司对公司及果菜公司的债务本息合计30877万元，此次51%股权受让方——福建路通公司对此债务及数额予以确认，并同意代渔人码头公司全部偿还。自《协议书》签订之日起十个工作日内并在办理协议鉴证前，福建路通公司应一次性将上述代偿款支付至公司的账户。之后，由福建路通公司自行向渔人码头公司及深业物流两公司追索。

因此，在3亿元的转让款之外，公司将获得另外3.09亿元现金流。两项合计使公司获得约6.09亿元现金流，考虑到公司2009年下半年和2010年至今新签约9家体量较大市场，并扩建合肥市场，增资沈阳市场等，6.09亿元的现金流入有利于集中资源发展公司核心业务，提升资产配置效率，对公司长期发展具有积极效应。

表 1 渔人码头公司股权转让前后的股权结构变化（%）

股东名称	转让前股权比例（%）	转让后股权比例（%）
深圳市农产品股份有限公司	40	0
深圳市果菜贸易公司	11	0
深圳市深业物流笋岗仓库有限公司	28	28
深圳市笋岗国际电子物流城有限公司	21	21
福建路通公路工程建设有限公司	0	51
合计	100	100

资料来源：公司公告、海通证券研究所

相关报告：

农产品2009年报点评：2010拐点之年，变化中见未来（买入，维持）20100422

农产品公告点评：外延扩张再提速，公司进入新一轮扩张周期具有战略必然性（买入，维持）20100331

农产品预增公告点评：农批业务增长良好，计提准备预示民润转让在即（买入，维持）20100129

农产品深度报告：农产品交易网络大平台价值凸显（买入，首次）20100111

信息披露

分析师负责的股票研究范围

路 颖：批发和零售贸易行业首席分析师

潘 鹤：批发和零售贸易团队

汪立亭：批发和零售贸易团队

重点研究上市公司：小商品城、大厦股份、新世界、百联股份、中兴商业、益民商业、南京中商、友谊股份、苏宁电器、合肥百货、广州友谊、广百股份、欧亚集团、厦门国贸、建发股份、重庆百货、银座股份、东百集团、武汉中百、鄂武商、农产品、步步高、新华都、新华百货、开元控股、家润多、人人乐、海宁皮城。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。