

湘财证券研究所

商业零售研究小组

刘飞辉 分析师

执业编号: S0500511010006

联系人 王俊杰

Tel: 021-68634510-8710

E-mail: wjj3237@xcsc.com

□ 公司为安徽省农资连锁销售龙头, 全国市场占有率第四

公司是由安徽省供销社总公司联合李永东等 38 名自然人共同出资设立的, 设立时, 安徽省供销社总公司以其全资企业安徽省农资公司全部经营资产注入公司。公司专注于从事农资流通业务, 主营业务为通过“配送中心+加盟店”的连锁模式销售各类化肥、农药及种子等重要农资。公司遵循“立足安徽, 辐射全国”的发展战略, 目前已在安徽省内及黑龙江、吉林、河南、江苏等 9 个主要农业和农资消费大省建立了 56 个区域配送中心, 成功发展了 2,315 家连锁加盟店, 2009 年发行人的业务规模位居全国第四位、安徽省内第一位。

□ 农资销售行业市场集中度的提升利于公司规模扩张

我国是世界上第一大农资消费大国, 2009 年全国, 我国化肥销售额就达 2,094 亿元。但是由于历史原因, 我国农资流通较长时间一直实行“批发分销”的经营模式, 即大型批发商从上游厂商大批量采购后, 批发分销给下一级中小型批发商, 再由下一级中小型批发商逐级批发给终端零售网点销售。但是“批发分销”经营模式流通环节多、流通成本高, 已明显不适应市场发展需要, 未来的市场发展趋势必然是销售渠道的扁平化, 但是由于中国人均耕地面积少, 农业生产依然采取的是粗放型的形式, 机械化程度较低, 因此, 农资生产商直接销售农资给农业种植者不太切合实际, 因此, 未来, 中国农资的销售模式依然需要渠道商的参与。公司的经营模式正好与未来农资销售行业的发展趋势比较一致, 而目前, 我国市场上存在着近万家各类农资流通企业, 除中国农业生产资料集团公司和中化化肥控股有限公司两家中央大型企业外, 目前尚无一家企业市场占有率超过 5%, 前 5 名企业的市场占有率合计不超过 10%。总体来说, 行业集中度较低, 整体呈现“大行业、小企业”的格局。因此, 公司未来凭借着比较符合潮流的经营模式和已有的市场地位, 必然会受益于行业集中度的提升。

□ 公司募投项目用于销售网络扩张利于公司发展

公司本次募集资金计划用于配送中心建设项目和信息化系统建设项目。其中配送中心建设项目, 计划采取自建和租赁的方式建设标准化配送中心 20 个, 其中: 在安徽省内自建配送中心 10 个, 其中新建 2 个, 改扩建 8 个; 在安徽省外租赁配送中心 10 个。公司配送中心的建设可以有效地促进加盟店的发展, 提升公司外生扩张能力; 公司信息化系统的建设可实现公司对供、销、人、财、物集成管理, 进一步降低公司运营成本, 提高经营管理效率, 为公司“配送中心+加盟店”连锁经营模式在全国范围内低成本标准化复制扩张提供有力的支撑。

□ 公司过程中面临的风险

公司经营过程面临的主要风险来自化肥价格变化的风险以及同行业竞争加剧的风险。

□ 盈利预测和估值

预计 2010-2012 年营业收入分别同比增长 36%、26%和 22%, 全面摊薄 EPS 分别为 1.06、1.18 和 1.60 元。参照公司所处行业的估值水平并考虑到公司经营风险较大, 给予公司 2011 年 30-35 倍的市盈率, 对应的合理股价区间为 35.4-41.3 元。

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。