

买入 维持

农产品 (000061)

2011 年 5 月 6 日

增发投资天津和南宁市场, 聚焦主业加速外延扩张

2011 年 5 月 5 日收盘于: 18.70 元
12 个月目标价: 21.00 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
SAC 执业证书编号: S0850210090001
wanglt@htsec.com
021-23219399潘 鹤
SAC 执业证书编号: S0850210040007
panh@htsec.com
021-23219423

公告内容。公司 2011 年 5 月 6 日发布非公开发行股票预案。拟向不超过 10 个机构或个人投资者 (包含实际控制人深圳国资局及其下属全资子公司远致投资) 发行不超过 15096.62 万股普通股, 发行价格不低于 16.56 元/股; 募集资金用于投资天津海吉星农产品国际物流园项目、广西海吉星农产品国际物流中心项目以及偿还银行贷款。

简评和投资建议。

公司此次增发预计募集资金总额不超过 25 亿元, 其中投资天津海吉星农产品国际物流园项目金额不超过 16 亿元, 投资广西海吉星农产品国际物流中心项目金额不超过 4 亿元, 另有不超过 5 亿元用于偿还银行贷款。

公司本次预案在提供了关于行业背景和募投资金总额之外, 仅是对拟募投的天津项目和南宁项目做了概要性的介绍, 尚未有关于投资周期、财务预测等的详细说明, 我们预期公司后期会进一步召开董事会, 提供更详细的增发方案, 我们目前也不便对上述两个项目做出具体盈利预测。

公司大股东深圳国资局及其下属全资子公司远致投资分别持有公司 21.52% 和 5.22% 的比例, 合计持股 26.74%。本次增发, 上述实际控制人拟以现金方式等比例认购。以 15096.62 万股计算, 大股东认购股数为 4036.84 万股; 以总募资额 25 亿元计算, 大股东将出资 6.685 亿元。大股东等比例认购, 体现其对农产品价值的认同, 以及维持巩固控制权地位的意愿。扣除大股东认购股份, 实际拟向其他不超过 8 名机构或个人投资者非公开发行 11059.78 万股, 募资额为 18.32 亿元。其中大股东锁定三年, 其他机构或个人投资者锁定期为一年。

关于天津和南宁项目。(1) **天津项目:** 公司此次公告天津项目合计投资 22 亿元 (其中募投资金 16 亿元), 规划面积 1068.2 亩 (71.25 万平方米), 建设内容主要包括: 蔬菜、水果、副食品、酒店用品等品种的批发交易区, 以及物流仓储区和综合配套服务区等。但我们判断该项目总规划用地可能更大并包含相应的配套建设项目。(2) **南宁项目:** 南宁项目合计投资约 10 亿元 (其中募投资金 4 亿元), 规划面积 606 亩 (40.42 万平方米)。南宁项目此前已经投资建成占地面积约 200 亩的市场, 并处于试营业阶段, 根据此前判断, 南宁项目有约 25% 的商业用地比例, 我们判断此次二期项目在继续建设市场的同时, 也可能包含相应的商业配套开发项目在内。

维持对公司的判断。经过 20 多年的发展, 公司初步形成了一个全国性农产品交易及综合服务平台, 并在此过程中积聚了强大的综合竞争力。在政策利好背景下, 公司将有机会加速外延扩张, 降低市场投建和运营成本, 提升市场份额, 从而最终发展成为“中国农业产业链核心环节的主导者”。其基于网络交易大平台和农业产业链核心竞争地位的价值, 是公司值得长期看好的根本所在。

从商业模式和盈利模式而言, 公司将逐步形成以平湖市场为代表的新市场运营模式, 实体市场将成为提供市场交易与配套服务的综合体, 盈利模式也由此前的“租金为主+管理费”的模式, 升级为“以交易驱动的租金、佣金和服务收益+以商铺长租为驱动的租金收益+以配套开发为驱动的地产收益”的新模式。公司的投入产出将更加均衡, 有望进入 ROE 快速提升的阶段, 这对提升公司业绩也有较大益处。

我们认为短期关注点应跟踪了解公司平湖市场招商及开业进程, 其关于商业模式和盈利模式的定义, 及对公司经常性盈利

的影响。我们也将对该增发方案进行后续跟踪，以更好把握项目本身的财务预测和回报率。

维持盈利预测。2011-2012年经常性（扣非）利润EPS分别为0.35元和0.68元，考虑非经常性损益后的EPS为0.74元和0.81元，维持“买入”评级和21元目标价。

风险与不确定性。较多新开市场处于培育期，拖累公司整体业绩；平湖市场开业低于预期；农牧公司扭亏较慢。

以下是我们对本次非公开发行预案的进一步分析。

1. 以16.56元/股发行15096.62万股，募集25亿元投资天津和南宁市场，并偿还银行贷款

本次非公开发行股票募集资金总额不超过25亿元（含25亿元），在扣除相关费用后将用于以下项目：

表 1 农产品非公开发行股票的募投资金项目

序号	项目名称	项目投资额	募集资金投入额
1	向天津海吉星农产品物流有限公司增加投资，用于天津海吉星农产品国际物流园项目	约 22 亿元	不超过 16 亿元
2	向广西海吉星国际农产品物流有限公司增加投资，用于广西海吉星农产品国际物流中心项目	约 10 亿元	不超过 4 亿元
3	偿还银行贷款	不超过 5 亿元	不超过 5 亿元
	合计	约 37 亿元	不超过 25 亿元

资料来源：公司公告，海通证券研究所

2. 本次非公开发行的背景和目的

公司业务发展面临着较好的政策支持背景，包括：（1）当前国家政策支持农产品批发市场产业升级；（2）政府为保证城市“菜篮子”供应安全丰足，正在积极寻找优秀的现代化农产品批发市场的投资经营者，公司须抓住产业升级的发展机遇；

而从公司角度，农产品批发市场业务是公司稳定、优质的业务，公司应坚守主业，不断推进“网络化”发展战略。因此，公司亟待实施非公开发行，以支持公司农产品批发市场业务扩张。

实施本次非公开发行，不仅可提高公司资本实力、市场竞争力和风险抵御能力，还可以进一步做大做强公司主业，提升公司核心业务盈利能力，为股东创造更大的收益。

此处提供4月20日最新由商务部、财政部联合印发《关于2011年开展农产品现代流通综合试点有关问题的通知》，决定在江苏、浙江、安徽、江西、河南、湖南、四川、陕西等省开展农产品现代流通综合试点，探索建立完善高效率、低成本、低损耗、安全通畅的农产品现代流通体系。通知明确：试点工作要坚持市场化运作，以企业为主体，充分发挥龙头企业的带动作用；鼓励大型农产品批发市场建设和改造交易、仓储、加工配送等设施。鼓励地方在规划、用地、用水、用电、税收、资金等方面出台优惠政策。对纳入试点的项目，中央财政将提供不超过项目总投资额50%的资金支持。我们预计后续可能将会有操作性较强的政策细节出台，以及以农产品为代表的龙头企业与各地方政府对接，确定、规划、开展试点项目建设，将在助力外延扩张、降低投建及运营成本，提升市场份额等几个方面利好农产品。

3. 募投项目简介

（1）天津海吉星农产品国际物流园项目

该项目为公司与深圳莱蒙泰盛信息咨询有限公司及战略投资者共同投资成立的有限责任公司，位于天津市静海县北环工业园，公司注册资本3亿元，其中农产品出资12600万元，控股42%，莱蒙泰盛现金出资12000万元，占40%股权，其他深圳祥恒昶贸易、深圳臻康贸易和华锐资产分别出资3000万元、1500万元和900万元，分别占比10%、5%和3%股权。

2011年4月28日，公司已分别与祥恒昶贸易、臻康贸易和华锐资产签订股权转让协议，按注册资本出资4500万元收购上述三者持有的合计18%的股权。股权转让完成后，公司将持有天津海吉星60%的股权，莱蒙泰盛持有另外40%股权。

该项目定位为辐射环渤海地区的国际标准的农产品大流通一级交易平台。我们判断该项目总用地规模可能在6000亩左右（约400万平方米），其中包含市场交易、物流加工及市场配套等综合功能，用地属性依然类同于公司此前签约的项目，为物流工业用地，因此拿地价格也会参照该用地属性进行土地招拍挂，参考农产品近年拿地价格（比如南宁市场22.5万元/亩、成都市场40万/亩、合肥市场31.5万/亩），我们猜测本次拿地价格可能在30万/亩左右，或低于上述价格。

公司本次公告合计投资22亿元（其中募投资金16亿元），规划面积1068.2亩（71.25万平方米），建设内容主要包括：蔬菜、水果、副食品、酒店用品等品种的批发交易区，以及物流仓储区和综合配套服务区等，配套服务部分的面积可能较大。

（2）广西海吉星农产品国际物流中心项目

广西海吉星国际农产品物流有限公司为公司于2008年9月在广西南宁设立的全资子公司，主要开发广西海吉星农产品国际物流中心项目。

该项目立足广西、流通西南、面向全国、辐射东盟，位于南宁市江南区核心位置，总占地约606亩，总投资约10亿元（其中募投资金4亿元），与南宁国际保税物流园区一并被广西壮族自治区确定为南宁市重点向南、桥接东盟的支柱物流业重点发展项目。项目建成后，广西海吉星农产品国际物流中心将集交易、配送、进出口贸易、电子商务等服务功能为一体，成为西南地区在规模、功能、配套、辐射方面都占有较强优势的绿色、安全、高效的农产品现代物流中心。

该项目前期已经建成占地面积约200亩的市场交易区，并处于试营业阶段。本次拿地606亩中，我们判断会有25%左右的综合用地（约为152亩），在建设市场交易区，完善交易功能之外，相应的配套部分也应同步开发，预期将会有较大收益。

（3）偿还银行贷款

截至2011年4月30日，公司母公司报表一年内到期的有息债务合计24.5亿元，其中银行贷款12.5亿元、短期融资券余额12亿元。假设2011年母公司不再增加新的有息债务，则全年的利息支出总额为12269万元，其中银行贷款利息支出总额约为7347万元。前者约占农产品母公司2010年净利润的55%，后者占农产品母公司2010年净利润的33%。

本次利用募集资金偿还银行贷款有利于公司减少财务费用支出、提升盈利能力，降低资产负债率和增强抗风险能力。

公司提供了偿还银行贷款的财务节约分析。按照最新一年期贷款利率6.31%计算，通过增发偿还银行贷款5亿元，2011年可以为公司节省财务费用3155万元，增加净利润2398万元。假设本次增发15096.62万股，按增发后总股本91947.4万股计算，可增加摊薄每股收益约0.026元。

信息披露

分析师声明

路 颖：批发和零售贸易行业

潘 鹤：批发和零售贸易行业

汪立亭：批发和零售贸易行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：小商品城（600415.SH）、大厦股份（600327.SH）、新世界（600628.SH）、百联股份（600631.SH）、中兴商业（000715.SZ）、益民商业（600824.SH）、南京中商（600280.SH）、友谊股份（600827.SH）、苏宁电器（002024.SZ）、合肥百货（000417.SZ）、广州友谊（000987.SZ）、广百股份（002187.SZ）、欧亚集团（600697.SH）、厦门国贸（600755.SH）、建发股份（600153.SH）、重庆百货（600729.SH）、银座股份（600858.SH）、东百集团（600693.SH）、武汉中百（000759.SZ）、鄂武商（000501.SZ）、农产品（000061.SZ）、步步高（002251.SZ）、新华都（002264.SZ）、新华百货（600785.SH）、开元控股（000516.SZ）、友阿股份（002277.SZ）、人人乐（002336.SZ）、海宁皮城（002344.SZ）、天虹商场（002419.SZ）、华联综超（600361.SH）、友好集团（600778.SH）、西安民生（000564.SZ）、永辉超市（601933.SH）、成商集团（600828.SH）

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。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公司于发布本报告当日的判断，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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，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。在法律许可的情况下，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书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。