

农产品(000061.sz)

隐性资产价值再次露出冰山一角

杨志清 分析师
电话: 021-68828417
eMail: yzq3@gf.com.cn
SAC执业证书编号: S0260511020011

主要事件

1. 公司未参加深深宝非公开发行, 确认归属于公司的深深宝增发股份导致的净资产增加份额, 与应结转持股比例下降部分的长期股权投资账面价值之间的差额约 8,300 万元, 增加公司 2011 年度税前收益约 8,300 万元。
2. 拆迁公司全资子公司深圳市果菜贸易公司位于龙岗区布吉街道粤宝路的房产及附属设施, 收到拆迁补偿及奖励款项共计 6,130.79 万元, 增加公司 2011 年度合并报表税前收益约 5400 万元。

增厚 EPS0.13 元, 公司隐性资产价值再次露出冰山一角

两个项目增厚 EPS0.13 元, 这仅仅是公司庞大资产包中的皮毛。公司旗下共有各类子公司孙公司 55 家, 并持有上市公司深深宝和金融企业广发银行的股权。同时公司拥有土地面积约 1120 万平米, 权益面积超过 600 万平米。结合去年公司以超预期高价转让渔人码头的情形, 可以预期公司资产的重估价值极高。我们粗略估算, 公司的重估价值可能在每股 30-40 元。

目前股价就在安全边际附近, 建议积极买入

公司目前正处于扩张期, 体系建设并没有完成, 未到收获的季节。我们认为, 此次定增 25 亿, 定增价格不低于 16.65 元, 国资委现金参与认购, 考虑到国资的保值增值, 目前的股价就在安全边际附近。

风险提示

市场扩张低于预期、网络化联结和信息化低于预期, 国家政策发生变化。

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1,245.95	1,370.82	1,576.44	1,812.90	2,084.84
增长率(%)	-2.66%	10.02%	15.00%	15.00%	15.00%
EBITDA(百万元)	386.83	532.31	119.80	169.20	171.00
净利润(百万元)	85.19	276.95	649.00	715.00	800.00
增长率(%)	60.53%	225.10%	134.29%	10.16%	11.89%
每股收益(元)	0.111	0.360	0.840	0.930	1.040
市盈率	125.27	48.86	18.80	17.00	15.20
市净率	3.70	4.40	3.30	2.70	2.30
EV/EBITDA	26.95	25.01	93.40	57.90	53.20

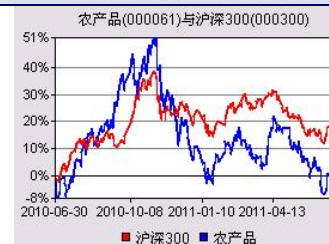
数据来源: 深圳市农产品股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	15.96
目标价格(元)	24.00
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-2.18%	-3.76%	1.20%
沪深 300	1.42%	-5.56%	18.77%

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)	768.51/649.25
主要股东:	
深圳市国有资产监督管理局	
主要股东持股比例	21.52%

财务比率

ROE	9.00%
ROA	4.79%
资产负债率	58.54%
每股净资产(元)	4.01
2010 年报数据	

主要事件

公司今天发布两个公告：

1. 深深宝于2011年6月22日向特定对象非公开发行人民币普通股，因公司未参加深深宝此次非公开发行，公司对深深宝的持股比例由非公开发行前的26.33%下降到非公开发行后的19.09%，但仍为深深宝的第一大股东。根据会计准则，确认归属于公司的深深宝增发股份导致的净资产增加份额，与应结转持股比例下降部分的长期股权投资账面价值之间的差额约8,300万元，将增加公司2011年度税前收益约8,300万元。

2. 因深圳市城市规划建设需要，需拆迁公司全资子公司深圳市果菜贸易公司位于龙岗区布吉街道粤宝路的房产及附属设施，包括：面积为2296.49平方米的土地使用权，建筑面积为13390.47平方米的房屋及其附属设施。给予果菜公司拆迁补偿及奖励款项共计6,130.79万元。上述拆迁补偿事项增加公司2011年度合并报表税前收益约5400万元。

增厚EPS0.13元，公司隐性资产价值再次露出冰山一角

我们经过测算后发现，两个项目共增加公司2011年税前收益1.37亿元，增厚EPS0.13元。而研究发现，这两起事件涉及的资产都是公司庞大资产包中的皮毛。

2010年年报显示，公司旗下共有各类子公司孙公司55家，其中通过投资或者设立取得的子公司35家，同一控制下的企业合并取得子公司5家，非同一控制下的企业合并取得子公司15家。另外公司还持有上市公司深深宝和金融企业广发银行的股权。

根据我们的统计，公司拥有土地面积约1120万平米，权益面积超过600万平米。由于公司很多市场取得较早，目前已经属于繁华地段，土地价值增值巨大。结合去年公司以超预期高价转让渔人码头的情形，可以预期公司资产的重估价值极高。我们在2010年的《农产品深度报告：赢在战略，整合农产品物流，舍我其谁！》中进行过粗略估算，公司的重估价值可能在每股30-40元。

天时+地利，公司将成为农产品供应链体系的主导者

天时：政府及央视反复揭示菜贱伤农和菜贵伤民的根源在于农产品流通体系落后，并开始努力推动农产品物流和供应链体系的重大变革。

地利：公司背靠深圳国资委，目前已经是国内规模最大的农产品流通企业，并且获得汪洋的公开支持，鼓励建立农产品现货交易所。

公司计划在“十二五”期间，继续加大农产品流通产业转型升级力度，建成三个交易平台：一是实体市场交易平台，全国绿色批发市场数量2015年50个，交易额1500亿元；二是现货网上交易平台，建立全国优势农产品流通标准与交易体系，现货网上交易额达到1000亿；三是供应链增值服务平台，供应链会员服务金融、物流、冷链板块延伸、互动。从而建成具有重要影响力的多品种、多层次、多模式的农产品交易所。

公司今年又公开提出年度工作重点是“3+1+1”，“3”即电子结算、会员制管理和互联互通的推行，两个“1”分别是海吉星标准推行及信息化建设。并给予有重大贡献者单项100万元的重奖。

我们认为公司未来可能携物流优势，成为整个农产品供应链的主导者。

目前股价在安全边际附近，建议积极买入

公司目前正处于扩张期，体系建设并没有完成，目前旗下25家实体市场还有一半没有进入正常经营期，且老旧市场的管理模式比较落后，因此短期内仅有平湖市场的档位销售可以贡献利润，公司的经常性业务收益还是难以达到市场的要求。

我们认为，这种需要积累客户和人气的行业，急于盈利虽然能实现短期收益，但是却对长期的发展是有害的。例如，支付宝到目前用户超过2亿，仍然不盈利，而贸易额过万亿的淘宝网，也是不盈利。显然比盈利更重要的事情，那就是培育和垄断市场。

目前未到收获的季节，股价安全边际在哪里呢？我们认为，此次定增25亿，定增价格不低于16.65元，国资委现金参与认购，考虑到国资的保值增值，目前的股价就在安全边际附近，建议积极“买入”。

风险提示

市场扩张低于预期、网络化联结和信息化低于预期，国家政策发生变化。

广发交通运输行业研究小组

杨志清，分析师，同济大学工学博士，2010 年新财富交通运输行业最佳分析师第四名，2009 年新财富交通运输行业最佳分析师入围，2009 年今日投资交通运输行业最佳分析师第一名，2010 年进入广发证券发展研究中心。

董丁，分析师，东北财经大学经济学硕士，2010 年新财富交通运输行业最佳分析师第四名（团队），2008 年进入广发证券发展研究中心。

张亮，研究助理，上海交通大学管理学硕士，2010 年新财富交通运输行业最佳分析师第四名（团队），2010 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：zl23@gf.com.cn，021-68815254。

谢平，研究助理，北京交通大学工学硕士，2011 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：xieping@gf.com.cn，021-68825729。

相关研究报告

农产品(000061.sz)_公司跟踪研究报告	杨志清	2011-06-02
农产品（000061.sz）---业绩低于预期，依然看好长期发展_年报点评	杨志清	2011-04-29
农产品（000061.sz）_公司深度研究报告	杨志清	2010-09-21

广发证券—公司投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河区北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。