

投资评级: **买入**

当前价格: **17.50 元**

目标价格: **25.50 元**

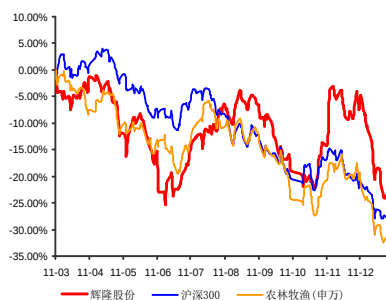
目标期限: **6 个月**

市场数据

总股本(百万股)	239.20
A 股股本(百万股)	239.20
A 股流通比例(%)	25.08
12 个月最高/最低(元)	26.41/16.45
第一大股东	安徽省供销商业总公司
第一大股东持股比例	38.58%
上证综指/沪深 300	2199.4/2345.7

注: 2011 年 12 月 30 日数据

近十二个月股价表现



分析师: 赵军

执业证书编号: S0500511090001

联系人: 王碧玉

Tel:(8621) 68634510-8310

E-mail:wby3582@xcsc.com

关于收购新安农资部分自然人股东股权的点评

□ 事件

公司于 2011 年 12 月 31 日公告,使用超募资金 785 万元收购子公司新安农资 15 名自然人股东 24.15%的股权。

□ 股权比例提升强化控制力, 对外扩张稳步推进

新安农资原为黄山市农资公司的控股子公司,持股比例为 68.05%。辉隆股份于 2011 年 7 月收购了黄山农资公司所持有的新安农资 51%的股权,本次再次收购自然人所持股权,使得公司持股比例上升至 75.15%。本次收购完成后,黄山农资仍持有新安农资 17.05%股份,剩余股权为其他六名自然人持有。

公司本次收购自然人股权,提高了对子公司的控制力,是对公司并购省内资源的延续,有利于加强对内部资源的整合,进一步完善省内的网络布局。我们认为,在农资流通行业整合的大背景下,公司依靠灵活机制和资金优势,通过并购实体和吸收经营团队,将稳步推进对外扩张的进程。

□ 估值和投资建议

我们看好农资流通行业整合的机遇,看好公司网络渠道快速拓展的能力,以及产品多元化和自有产品植入带来的效益提升。我们认为,在前期扩张的阶段,应该主要关注公司收入的增长和网点布局的速度,而相对忽略盈利的波动。在网络布局拓展之后,公司依靠渠道的规模优势,盈利能力会得到逐步提升。

预计 11-13 年 EPS 分别为 0.64 元、0.85 元、1.28 元,给予 12 年 30 倍 PE,目标价 25.5 元,买入评级。作为农资流通行业 A 股唯一上市标的和行业内具有进取精神的企业,我们建议投资者积极关注。

风险提示: 化肥价格剧烈波动对收益产生的不确定性影响;渠道网络布局速度低于预期。

表 1、公司主要财务指标

财务预测	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	4,086	55,52	82,77	117,71	171,05
增长率(%)	-4.47	35.87	49.08	42.21	45.32
净利润(百万元)	117.76	137.04	152.14	202.23	306.93
增长率(%)	103.01	16.37	11.02	32.92	51.77
ROE(%)	29.09	26.15	7.69	9.40	12.69
ROA(%)	4.77	4.71	3.72	3.78	4.53
EPS(元)	1.05	1.22	0.64	0.85	1.28
P/E			28	21	14
P/B			2.08	1.91	1.70

数据来源: 湘财证券研究所

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，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

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。

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。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。