

推进农产品供应链整合与电商化

农产品 (000061.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

推进农产品流通链条整合

公司作为中国最大的线下农批市场运营商,存在推进整合生鲜农产品流通链条的基础;同时,公司通过前海农产品交易所推进对接生鲜农产品的生产者与销售终端,压缩中间环节流通。前海农产品交易所陆续推进了农产品的标准化和价格信息指数化,同时逐步开设现货品类交易中心。

布局多层次电商平台

公司通过“中农网”布局大宗农产品的B2B平台与B2C自营业务,通过海吉星商城推广B2C平台业务,同时积极布局包括高端宅配、移动售卖车在内的下游物流与服务终端。

我们认为公司线下的农批市场资源为其电商业务的开展提供了有力的支持。

供应链金融业务增长迅速

公司通深圳市农产品小额贷款公司(75%)农产品融资担保有限公司(40%)参与供应链金融业务。同时,海吉星金融网(<http://www.apcgc.com>)协助公司介入P2P网贷业务,对接社会资本与资金需求,由旗下的农产品融资担保有限公司提供担保。

2014年上半年,小贷公司实现净利润630.78万元,同比增长94.36%;融资担保公司实现净利润1086.6万元,同比增长94.22%。

有望受益于深圳国资改革

我们认为深圳市国资改革将推动公司的创新、进一步完善公司的管理,进而提升公司的资产回报率。

投资建议

我们维持公司的“推荐”评级,因1)公司线下农批市场运营能力卓越,农批市场是生鲜农产品流通重要的“三流合一”的节点;2)公司依托线下的农批市场运营体系,推动生鲜农产品供应链整合,并布局多层次的农产品电商平台与相关业务;3)公司供应链金融业务增长迅速;4)公司有望受益于深圳市国资改革。我们维持公司2014-2015年EPS预测0.12元和0.20元。

风险提示

公司的资产回报水平持续低于预期;电商平台推进受阻;供应链金融业务风险;国资改革推进低于预期。

分析师

范倩蕾, CFA

☎: 0755-83471963

✉: fanqianlei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512090005

李军

☎: 021-20252645

✉: lijun_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512090004

周晔

☎: 021-20252616

✉: zhouye_yj@chinastock.com.cn

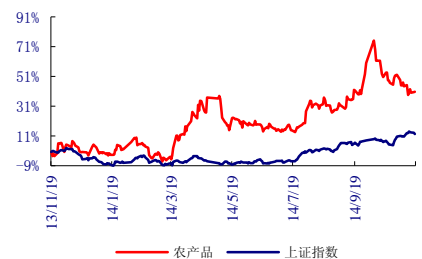
执业证书编号: S0130512090006

市场数据

时间 2014.11.21

A股收盘价(元)	11.41
A股一年内最高价(元)	14.03
A股一年内最低价(元)	7.44
上证指数	2486.79
市净率	3.98
总股本(万股)	169696.41
实际流通A股(万股)	160569.74
限售的流通A股(万股)	9126.68
流通A股市值(亿元)	183.21

相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

《农产品流通领域变革与电商化》(2014/9/16)

推进生鲜农产品供应链整合

我们曾经在 2014 年 9 月的行业报告《农产品流通领域变革与电商化》(2014/9/16) 中提到, 未来中国生鲜农产品流通或仍将以批发市场为主要线下体系, 而供应链的整合将以从生产端到销售终端之间的上游整合为核心, 因我国农产品流通链条的核心效率损失在于流通层级过多, 及其相应带来的交易费用、物流费用、资金成本高企, 以及缺乏规模效应带来的效率损失。

我们认为公司目前的业务发展和战略契合这一发展方向: 公司是中国最大的农批市场运营商, 其线下市场的交易规模、管理能力皆首屈一指。同时, 公司在生鲜流通领域通过前海农产品交易所这一平台推动上游流通链条的整合, 稳步推进对生鲜农产品流通环节的重构。

线下业务维持稳定

公司传统主业为农产品批发市场的开发、建设、经营和管理, 为中国传统农产品流通体系“生产者——农批市场——农贸市场——个人消费者”中农批市场环节的领导者, 业务范围涉及广东、江西、上海、陕西、四川、湖南、广西及其他地区。公司作为中国最大的农批市场运营商, 批发市场农副产品年度总交易量超过 2400 万吨, 年度总交易额超过 1400 亿元, 约占全国规模以上批发市场交易总额的 10%。

截至 2014 年中期, 公司控股和参股运营农产品批发市场数量达到 24 个, 线下业务保持稳定发展。2014 年前三季度, 公司实现主营业务收入 12.3 亿元, 归属母公司所有者的净利润 0.6 亿元。前三季度公司经营性净现金流 5.4 亿元, 较 2011-13 年显著改善。

前海农产品交易所推进生鲜供应链整合

2011 年 10 月 21 日, 公司出资 2 亿元成立农产品交易所, 其中, 上市公司直接出资 1.4 亿元, 占比 70%, 旗下全资子公司海吉星投资出资 6000 万元, 占比 30%。2012 年 12 月 18 日, 农产品交易所获得交易场所运营资格。2013 年 5 月 27 日, 获准进入前海; 6 月 20 日, 更名为深圳前海农产品交易所股份有限公司。

发布农产品价格指数, 推动生鲜农产品标准化。2013 年 11 月, 前海农交所及深圳市中农数据有限公司(前海农产品交易所持有股权比例为 34%; 深圳市中农网股份有限公司持有股权比例为 36%) 联合发布了前海·中国农产品批发市场价格系列指数, 包括综合指数、大类指数蔬菜批发价格指数、及单品指数马铃薯、红富士、大蒜价格指数。2014 年 5 月, 又推出了鸡蛋、生姜及大白菜价格指数。

逐步开设现货品类交易中心。2014 年 8 月, 公司公告拟通过合作方式组建云南普洱茶交易中心股份有限公司, 前海农产品交易所出资 1500 万元, 持股 30%, 参股公司深圳市深宝实业股份有限公司持股 40%。此外, 前海农产品交易所将出资 1020 万元投资组建乌兰察布马铃薯交易中心, 持股 34%。同时, 公司正尝试包括罗汉果在内的现货交易产品。我们预期公司将不断拓展现货交易的品类。公司未来有望在监管允许的框架下开展中远期合约交易。

对接生产者与销售终端。根据我们的理解, 前海农交所将直接对接生鲜农产品的产地(生

产者)/大贸易商(经纪人)与农批市场的终端客户,为交易双方提供信息支持、现货交易、物流支持及供应链金融相关服务。目前,前海农产品交易所提供撮合、订单农业、现货拍卖等交易方式。

2014年上半年,前海农产品交易所未有营收,净利润-794.2万元。

布局多层次农产品电商平台

公司在农产品电商化领域的实践持续进行。公司在农产品电商化的实践自上市之初就已经开始。目前,公司在农产品B2B交易、B2C交易等领域的布局陆续推进。

“中农网”布局大宗B2B平台及自营生鲜B2C

2012年,公司旗下的深圳市农产品交易中心股份有限公司(“交易中心”)完成引进战略投资者,公司持有交易中心股权比例由95%降为约45%,战略投资者嘉御基金、景林投资及交易中心管理团队持股约55%。2013年,交易中心更名为中农网股份有限公司。

中农网股份有限公司旗下主要包含公司电商平台的两大块业务,大宗B2B和B2C生鲜电商。在大宗B2B领域,以广西糖网为主要代表,持续推进包括棉花、茧丝业务在内的大宗、可标准化农产品的电商化交易。在B2C领域,公司依托依谷网(<http://www.egu365.com/>)电商平台在华南区域从事垂直一体化的自营生鲜电商。

2014年上半年,中农网股份实现收入32.1亿元,净利润1174.4万元,同比扭亏。

成立电子商务公司,拓展B2C平台业务

2013年10月,公司成立全资子公司深圳市农产品电子商务有限公司,运营网上商城项目,对应线上平台为海吉星商城(<http://www.hjxmall.com/>)。根据我们的理解,同样作为B2C项目,海吉星商城与公司自营的依谷网定位上有几点不同:1)海吉星商城更倾向于前端的供应链整合,由一级批发市场直接发货,在配送环节海吉星商城更倾向于门店/自提点自取,有望压缩最后一公里的冷链配送成本;2)海吉星商城更侧重于发展长期消费的团购、企业客户;3)海吉星商城提供商户入驻服务,商城未来或以平台+线下物流服务为主要发展方向。

2014年上半年,农产品电子商务有限公司实现收入30.85万元,净利润-364.8万元。

布局生鲜农产品流通下游与终端

2014年1月,公司公告董事会决议成立深圳市益膳食材配送有限公司,布局农产品高端宅配市场,致力于打造全程可追溯优质农产品供应平台和品牌;同时,公司正致力于将运营的物价平抑流动生鲜贩卖车发展成为物流终端,成为为公司线上生鲜销售服务的线下物流平台。

供应链金融业务增长迅速

农产品股份有限公司通过旗下持股75%的深圳市农产品小额贷款公司及持股40%的深圳

市农产品融资担保有限公司参与供应链金融业务。公司供应链金融主要依托经营中对产业链上参与者过往经营情况的了解，对融资服务进行风险定价。公司还通过中农网股份有限公司开展部分供应链金融服务。

同时，公司还于 2011 年上线了海吉星金融网 (<http://www.apcgc.com>)，从事 P2P 网贷业务，对接社会资本与资金需求方。业务由旗下的农产品融资担保有限公司提供担保。

2014 年上半年，小贷公司实现净利润 630.78 万元，同比增长 94.36%；融资担保公司实现净利润 1086.6 万元，同比增长 94.22%。

有望受益于深圳市国资改革

近日，据媒体报道，《深圳市投资控股有限公司全面深化改革实施方案》和《深圳投资控股有限公司关于完善深化改革实施方案配套政策及相关制度体系的建议》已获深圳市国资委原则批准，深圳市国资改革序幕开启。我们认为深圳市国资改革将推动公司的业务创新、进一步完善公司的管理，公司的资产回报率有望得到进一步提升。

维持“推荐”评级

我们维持公司的“推荐”评级，因 1) 公司线下农批市场运营能力卓越，农批市场是生鲜农产品流通重要的“三流合一”的节点；2) 公司依托线下的农批市场运营体系，推动生鲜农产品供应链整合，并布局多层次的农产品电商平台与相关业务；3) 公司供应链金融业务增长迅速；4) 公司有望受益于深圳市国资改革。

我们维持公司 2014-2015 年 EPS 预测 0.12 元和 0.20 元，维持公司“推荐”的投资评级。

投资风险

公司的资产回报水平持续低于预期；电商平台推进受阻；供应链金融业务风险；国资改革推进低于预期。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

范倩蕾，行业证券分析师；李军，行业证券分析师；周晔，行业证券分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn