

## 农产品：电商平台+供应链服务+供应链金融 估值为几何？

从当下京东入股永辉超市的动作看，线下资源的卡位，线下实体的作用是不可磨灭的，也是未来线上线下有机结合的一个必然。通过此方向挖掘，发现该股通过战略投资实现线上线下一体化战略形成一大交易平台。而此股因股灾目前处于底部启动阶段，大股东股权争夺抢筹，而证金公司也介入其中，一旦启动该股爆发力将会逐渐被散户追高，而此次第一介入点凸显，同时其市值不过其他电商的三分之一，提示空间巨大，后续价位看业绩。

### 核心逻辑

#### 国务院关于大力发展电子商务 加快培育经济新动力的意见

国发〔2015〕24号

各省、自治区、直辖市人民政府，国务院各部委、各直属机构：

近年来我国电子商务发展迅猛，不仅创造了新的消费需求，引发了新的投资热潮，开辟了就业增收新渠道，为大众创业、万众创新提供了新空间，而且电子商务正加速与制造业融合，推动服务业转型升级，催生新兴业态，成为提供公共产品、公共服务的新力量，成为经济发展新的原动力。与此同时，电子商务发展面临管理方式不适应、诚信体系不健全、市场秩序不规范等问题，亟需采取措施予以解决。当前，我国已进入全面建成小康社会的决定性阶段，为减少束缚电子商务发展的机制体制障碍，进一步发挥电子商务在培育经济新动力，打造“双引擎”、实现“双目标”等方面的重要作用，现提出以下意见：

前期的互联网+形态一直盯着 BTA 这些产业巨头的模型来做热点，而当整个中国的 GDP 转型方式面临困境的时候，高层开始思考整个农业产业布局的一个方向。

作为一个农业大国，人口大国，农业发展面临农产品价格“天花板”封顶、生产成本“地板”抬升、资源环境“硬约束”加剧等新挑战，迫切需要加快转变农业发展方式。为此，国务院办公厅发布了加快转变农业发展方式的意见。

(十三) 积极发展农村电子商务。加强互联网与农业农村融合发展，引入产业链、价值链、供应链等现代管理理念和方式，研究制定促进农村电子商务发展的意见，出台支持政策措施。（商务部、农业部）加强鲜活农产品标准体系、动植物检疫体系、安全追溯体系、质量保障与安全监管体系建设，大力发展农产品冷链基础设施。（质检总局、发展改革委、商务部、农业部、食品药品监管总局）开展电子商务进农村综合示范，推动信息进村入户，利用“万村千乡”市场网络改善农村地区电子商务服务环境。（商务部、农业部）建设地理标志产品技术标准体系和产品质量保证体系，支持利用电子商务平台宣传和销售地理标志产品，鼓励电子商务平台服务“一村一品”，促进品牌农产品走出去。鼓励农业生产资料企业发展电子商务。（农业部、质检总局、工商总局）支持林业电子商务发展，逐步建立林产品交易诚信体系、林产品和林权交易服务体系。（林业局）

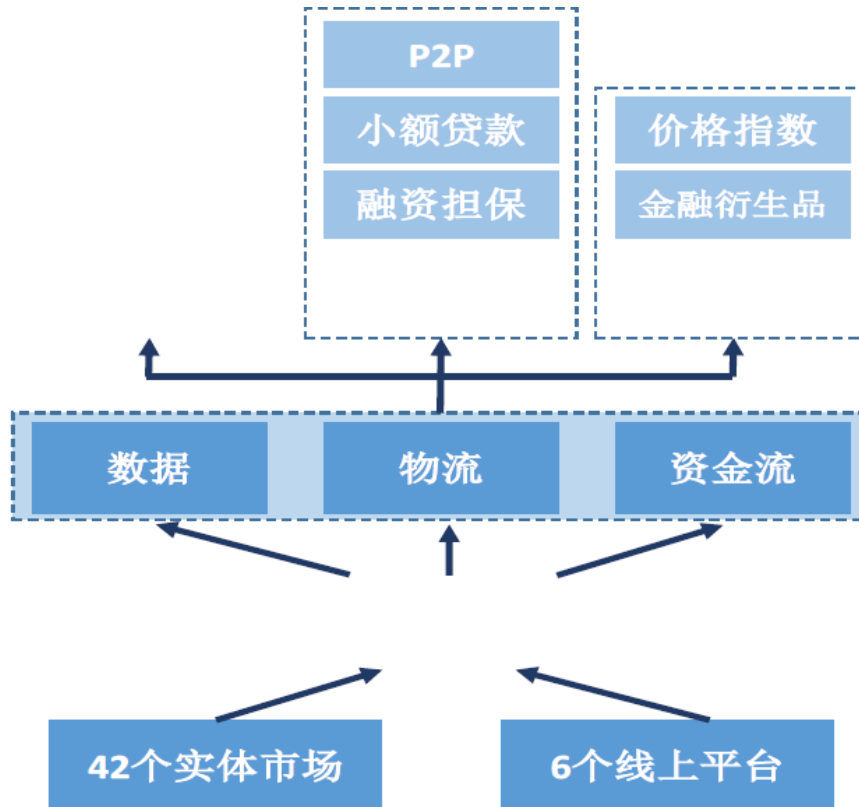
(十四) 创新工业生产组织方式。支持生产制造企业深化物联网、云计算、大数据、三

从国发文件中可以发现基本的意思是：加快发展农业信息化方面，意见提出，开展“互联网+”现代农业行动。鼓励互联网企业建立农业服务平台，加强产销衔接。推广成熟可复制的农业物联网应用模式，发展精准化生产方式。大力实施农业物联网区域试验工程，加快推进设施园艺、畜禽水产养殖、质量安全追溯等领域物联网示范应用。加强粮食储运监管领域物联网建设。支持研发推广一批实用信息技术和产品，提高农业智能化和精准化水平。强化农业综合信息服务能力，提升农业生产要素、资源环境、供给需求、成本收益等监测预警水平，推进农业大数据应用，完善农业信息发布制度。大力实施信息进村入户工程，研究制定农业信息化扶持政策。

### 而在 A 股中实现一体化农业唯从产品莫属 经营范围：

开发、建设、经营、管理农产品批发市场（农产品批发市场的营业执照需另行申办）；经营管理市场租售业务；国内商业、物资供销业（不含专营、专控、专卖商品）；经营农产品、水产品的批发、连锁经营和进出口业务（具体经营需另行办理营业执照）；为农产品批发市场提供配套的招待所、小卖部、食店、运输、装卸、仓储、包装（具体项目营业执照另行申报）；从事信息咨询（不含法律、行政法规、国务院决定禁止及规定需审批的项目）、物业管理、酒店管理；自有物业租赁；市场投资、投资兴办实业（具体项目另行申报）。（以上涉及国家法律、行政法规、国务院决定规定需报经审批的项目，需经审批后方可经营。）  
公司是国内农产品流通行业龙头企业，主要经营农产品批发市场业务、商场销售、农产品加工养殖、市场配套服务、工程施工和酒店客房等六个部分。农产品批发业务是公司的核心业务和主要利润来源

农产品的互联网经营模式图



股权争夺，加速“互联网+”转型

生命人寿持续增持公司股权至 29.97%，而大股东深圳国资 5 月 6-8 日增持 1%至 31%，体现国资不会放弃对公司控制；我们判断，随股权争夺趋紧和国企改革预期升温，国资提升控制权和推进激励等有望突破，将以更强资源和更好机制推进公司“互联网+”转型。

2015年一季度末公司前十大股东

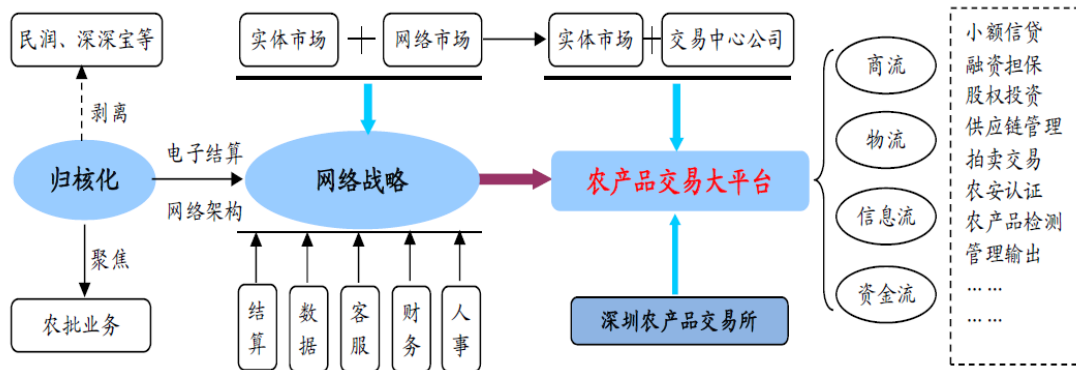
股东名称	持股(万股)	占比(%)
深圳市人民政府国有资产监督管理委员会	42021	25.76
富德生命人寿保险股份有限公司-万能H	22116	13.03
富德生命人寿保险股份有限公司-分红	21562	12.71
深圳市远致投资有限公司	8860	5.22
富德生命人寿保险股份有限公司-万能G	7183	4.23
鹏华资产管理-浦发银行-鹏华资产金润18号资产管理计划	2595	1.53
深圳市人力资源和社会保障局	2018	1.19
广州铁路集团广深铁路实业发展总公司	2018	1.19
华润深国投信托有限公司-润金71号集合资金信托计划	1760	1.04
华润深国投信托有限公司-润金141号集合资金信托计划	1709	1.01
合计	111844	65.91

生命人寿增持公司股份大致历程

	截至时间	持股 (万股)	持股比例 (%)
第一次增发	2013/1/24	5495	3.24
第一次增持	2012/12/1	208	0.12
	2013/1/1	3624	2.14
小计		3832	2.26
第二次增持	2013/3/1	2480	1.46
	2013/4/1	5163	3.04
小计		7644	4.50
第三次增持	2013/4/20	1437	0.85
	2014/3/13	7050	4.15
小计		8486	5.00
		25456	15.00
第四次增持	2014/4/8	8484	5.00
第五次增持	2014/10/7	8512	5.02
第六次增持	2014/12/31	4210	2.48
第七次增持	2015/1/31	4199	2.47
合计		50861	29.97

### 互联网平台：

“虚实结合、轻重平衡”的农产品交易大平台：在巨量交易额流转的情况下，公司的盈利不仅来源于交易本身，更因交易平台上沉淀有大量的商流、物流、信息流、资金流等，从而孵化出的各类潜力巨大的衍生业务，包括：小额信贷、融资担保、P2P 网贷、股权 PE 投资、供应链管理及服务、农产品安全认证、检查科技、管理输出等，平台价值将日益凸显。



### 实体市场布局全国

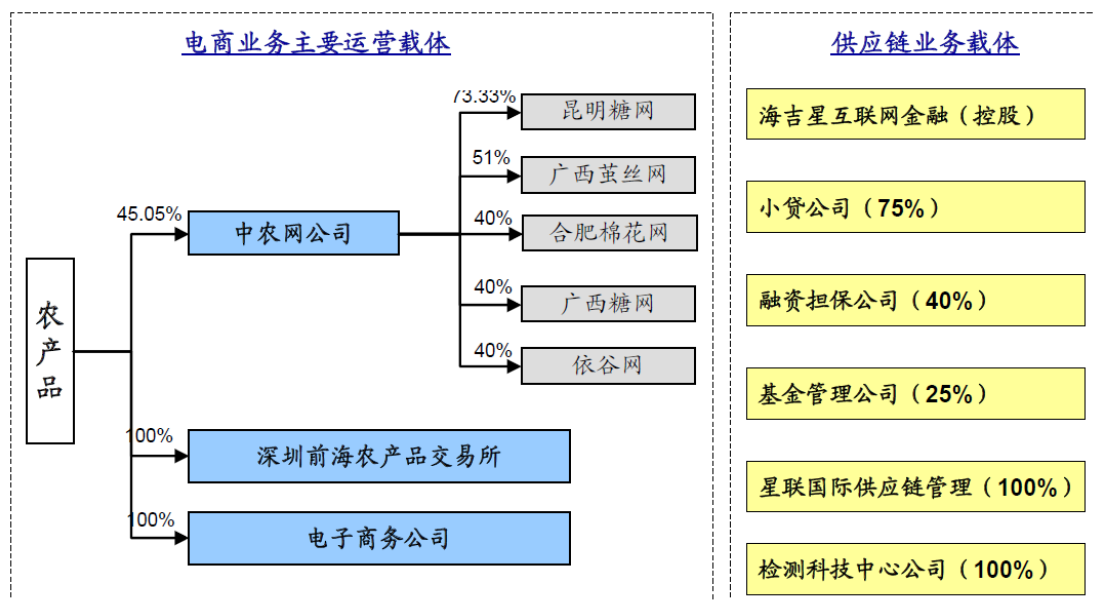
➤公司是农批市场绝对龙头，在14城运营17家市场并有多多个在建，拥有权益土地440万平米；

➤公司旗下批发市场农副产品年度总交易量超2500万吨，年度总交易额1600亿元，约占全国规模以上批发市场交易总额10%。



公司现在全国 14 个城市运营 17 家实体市场(另有 7 个在建或筹备开业市场)，拥有自有土地面积已达 627 万平米，权益自有土地为 443 万平米，其中权益商业用地为 119 万平米。按公司当前 396 亿元市值计算，对应每平方米土地价值约为 8927 元。保守测算，公司所持权益土地面积的价值约 552 亿元，若考虑扣除净负债（1Q2015 末数据计算为 33 亿元），其重估价值仍有约 519 亿元左右。

电商和供应链业务正成为新盈利来源



电商业务板块：2014 年主要子公司净利润 931 万元，较 2013 年 501 万元大幅增长 85.83%

中农网——独立运作、结构清晰的综合性电子交易平台



大宗中远期：包括柳糖（40%）、昆糖（73.33%）、广西茧丝网（51%）、合肥棉花网（40%）

生鲜单品种供应链管理（B2B）

B2C 电子商务——依谷网



中农网——交易服务

### 1、商品交易平台

致力于建设具有重要影响力的多商品、多层次、多模式的农产品交易所。深圳市中农网股份有限公司将整合旗下广西糖网、昆明糖网、广西茧丝、合肥棉花 4 家公司的大宗农产品中远期交易，并通过兼并、收购、培育等方式不断增加新品种至大宗交易，为相关品种产业链上企业提供多层次服务。目前深圳市中农网股份有限公司已在白糖、茧丝等多个品种上掌控了国际定价权，成为权威的定价中心。

深圳中农网股份有限公司在新模式上积极探索，建立现货交易平台。创新地采用撮合、招标、拍卖的方式提供产地和销地生鲜农产品交易信息的交互，并在此基础上完成交易、支付、仓储配送的全过程，支持精准农业和订单农业的发展，实现农产品流通方式向“产销联动”的“电子商务+现代物流”模式的真正转变。

### 2、金融服务平台

打造农产品金融中心。项目将探索商圈融资服务，充分与深圳物流企业、金融企业合作进行金融创新，开展保税仓融资、存货质押、动产质押、应收账款融资、订单融资等一系列供应链融资服务，抢占这一新兴领域，促进农产品供应链各环节企业扩大经营规模，促进公司与深圳其他企业和金融配套服务快速发展。

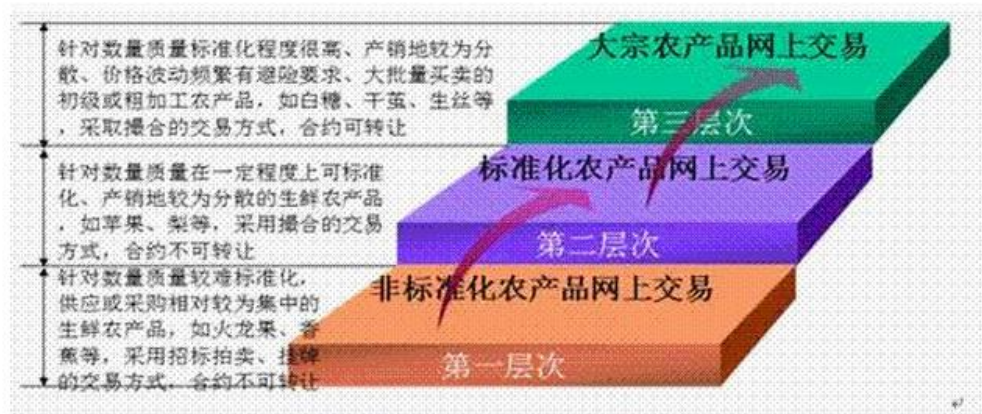
### 3、信息服务平台

打造全国农产品价格和食品安全备案信息中心。以覆盖全国的农产品实体批发市场电子化结算形成的实际成交价格为基础，构建发布中国农产品价格指数，成为全国农产品的权威定价中心。以覆盖全国的农产品实体批发市场电子化结算形成的实际成交价格为基础，构建发布中国农产品价格指数，强化农产品旗下市场价格行情对全国农产品流通领域的影响力，确立深圳的中国农产品流通中心和信息中心地位。开展针对全国涉农企业的地方频道、市场频道、企业门户三网合一建设，保持国内农业类信息发布网站的领先地位和农业类营销网上集群

的规模优势。

#### 4、交易模式

农产品在标准化程度、产销集中度、价格波动程度等特性上的差异，设计交易模式和规则制度，纳入农产品网上交易平台。



图示：多层交易

#### 深圳前海农产品交易所股份有限公司

交易品类：依然围绕农产品大类，选择 适宜于标准化批量交易的细分产品进行交易，并且可以打通国际农产品、水果等的 进出口交易

交易模式：可能综合采取，拍卖、撮合交易、一对一议价等各种形式，形成市场 公允价格，进行现货 及中远期交易



深圳前海农产品交易所通过线上交易打通电商平台和线下平台，实现线上线下一体化

#### 强大的物流体系



中央大厨房”（<http://www.greenport.cn>）通过加工中心、物流中心、送节点等合理配置，建立健全从“菜篮子”源头的生产到流通环节的监管机制，完善从“田间”到“餐桌”整个流程的可追溯体系，运用 300 台流动售卖车，辐射全市 900 个住宅社区，以低价格，高品质的集约化模式为深圳市民、机关团体、学校食堂提供“一日三餐”所的安全、新鲜、便宜的农副产品。

### 供应链金融管理

涵盖小贷、担保、供应链管理和检测科技中心等，均处于收入快速增长阶段，并已经开始有较明显的净利润贡献，正逐渐成为公司核心主业，并有望依托公司实体市场和电商平台，继续完善布局，快速成长。

公司供应链管理业务子公司收入及净利润情况

	权益 %	收入 (万元, %)			净利润 (万元, %)			权益净利 (万元)	
		2013	2014	增速	2013	2014	增速	2013	2014
1 小贷公司	75.00	1334	2693	101.87	579	805	39.03	434	604
2 融资担保公司	40.00	3124	5239	67.70	894	726	-18.79	358	290
3 星联国际供应链管理	100.00	1049	7321	597.90	-337	-95	-71.81	-337	-95
4 检测科技中心公司	100.00	563	998	77.26	-19	61	-421.05	-19	61
5 果菜公司	100.00	27527	27156	-1.35	130	1071	723.85	130	1071
合计		33597	43407	29.20	1247	2568	105.93	566	1931

公司实体网络体系和综合立体化的电子交易体系相结合有机会成为农产品流通领域里线上线下融合的、产业链一体化、2000 亿交易额流转和增值服务价值巨大的生态圈，值得期待！



公司具有较高的资产重估价值，且未来有望成为线上线下融合、价值空间巨大的生态圈型公司