

## 零售

报告原因: 公司公告

2011年8月26日

市场数据: 2011年8月25日

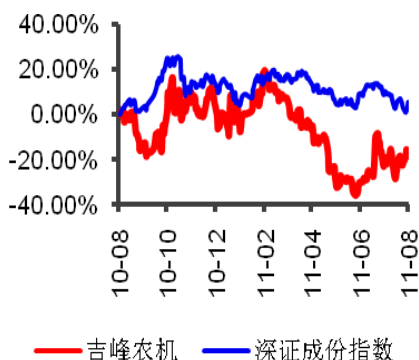
|             |            |
|-------------|------------|
| 收盘价(元)      | 13.19      |
| 一年内最高/最低(元) | 82.43/25.6 |
| 市净率         | 7.98       |
| 息率(分红/股价)   | 0.38%      |
| A股流通市值(亿元)  | 22.72      |

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2011年6月30日

|             |             |
|-------------|-------------|
| 每股净资产(元)    | 1.65        |
| 资产负债率%      | 75.55%      |
| 总股本/流通A股(万) | 35740/17241 |
| 流通B股/H股(百万) | -/-         |

近一年股价走势图



研究员: 樊慧远

执业证书号 S0760511040001

010-82190307

fanhuiyuan@sxzq.com

联系人

孟军

010-82190365

mengjun@sxzq.com

张小玲

0351-8686990

zhangxiaoling@sxzq.com

地址: 北京市海淀区大柳树路17号 富海大厦808

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

## 吉峰农机 (300022)

中性

继续跑马圈地, 规模效应显现

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

| 年度    | 主营收入  | 增长率   | 归属母公司 |        | 每股收益 | 市盈率 | 市净率  |
|-------|-------|-------|-------|--------|------|-----|------|
|       |       |       | 净利润   | 增长率    |      |     |      |
| 2009A | 1603  | 102   | 50    | 81.84  | 0.14 | 94  | 8.95 |
| 2010A | 3652  | 127.8 | 66    | 32.22  | 0.18 | 71  | 8.25 |
| 2011E | 6273  | 71.77 | 132   | 100.00 | 0.37 | 36  | 7.05 |
| 2012E | 10956 | 74.65 | 252   | 90.91  | 0.71 | 19  | 5.12 |

注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

### 公告内容

公司2011年上半年实现营业收入24.45亿元, 同比增长77.66%; 实现利润总额6935万元, 同比增长75.77%; 实现归属于上市公司股东的净利润3781万元, 同比增长58.26%; 实现每股收益0.11元。

### 投资要点:

- **农机零售受益财政补贴。**2011年农机购置补贴资金继续保持增长势头, 总规模达175亿元, 同比增长12.9%。上半年, 农机行业共完成工业总产值1340.74亿元, 比去年同期增长34.34%, 工业销售产值共完成1297.72亿元, 比去年同期增长34.48%。根据工程机械“十二五”规划, 预测2015年全行业销售规模将达到9000亿元, 年均增长率约为17%。2020年我国农机化率年均增长率需保持目前年均2.7%的增长水平, 农机市场发展势头良好。
- **并购扩张仍是主旋律。**上半年公司新进入新疆市场; 新增直营连锁店31家, 截止报告期末, 公司已建立起拥有191家直营门店、1165家代理经销商的全国化连锁网络架构布局, 主要分布于西南、华中、华南、华东、东北、西北等地区, 包括四川、重庆、贵州、广西、陕西、云南、广东、福建、浙江、吉林、辽宁、黑龙江、江苏、安徽、湖南、江西、宁夏、甘肃、新疆等19个省域(直辖市、自治区)。公司以“并购重组”或“新设整合”的方式进入新的省区, 能迅速获得市场份额并带来盈利。公司在销售规模低于100亿期间, 仍以并购扩张为首要任务, 2011年预计将新进入省份2-3个。
- **公司主营业务增长良好。**公司农业机械业务收入增长25.34%, 毛利率同比下降0.21个百分点; 载货汽车业务收入增长136.46%, 毛利率同比下

降 1.73 个百分点，主要原因是市场竞争加剧；工程机械业务收入增长 9402.78%，主要原因是公司新增工程机械直营店 5 家，毛利率同比上升 0.45 个百分点；通用机电业务收入增长 13.2%，毛利率同比上升 0.59 个百分点。分区域看，收入增长较快的南方市场及西北地区较上年同期增长均超过 40%，主要原因系直营店规模及工程机械业务增加所致；北方市场的东北地区营业收入较上年同期增长 13.14%，增长幅度小于其他地区，主要原因系东北地区在报告期内农机购置补贴政策实施时间推迟所致。

- **毛利率仍有提升空间。**上半年公司毛利率达到 12.99%，同比提升 0.74 个百分点。公司毛利率水平仍有较大提升空间，主要原因有：1、公司计划都销售产品结构有所调整，使毛利率水平比较高的中小型工程机械的收入占比达到将近三分之一的比例；2、随着销售规模的不断扩大，公司农用汽车和通用机电产品和上游供货商的议价能力将有所增强，毛利率还有提升空间。
- **费用率小幅上扬。**上半年公司费用率达到 10.12%，比去年同期上升 0.84 个百分点，主要原因是在全国化连锁扩张、网络终端下沉与渠道加密过程中，公司采购销售管理与服务半径也同步放大，财务融资杠杆增大，相应费用增加所致。其中管理费用率小幅下降 0.25 个百分点，主要原因是公司费用内部管控能力有所增强；财务费用率上升 0.37 个百分点，主要原因是公司较多采用银行承兑汇票方式结算货款，财务融资杠杆化进一步增加，导致利息、贴息及手续费增加。
- **主要看点。**1、公司 2010 年新进入 9 个省份，新增门店 71 家，发展代理经销商网络 814 家，基本完成了全国化“点阵式桥头堡”网络建设布局，2011 年 3 月新进入新疆，新设新疆吉峰聚力。2、公司 2010 年并购公司、对子公司增资及其他扩张项目和内生增长都将在 2011 年得到释放。
- **投资建议。**预计公司 2011 年、2012 年的 EPS 分别 0.37 元和 0.71 元，对应的动态 PE 分别为 36 倍和 19 倍，我们看好行业未来巨大的发展潜力，和行业集中度提升的空间，由于公司目前估值偏高，我们本着谨慎性原则，暂时给予公司“中性”评级。
- **风险因素。**1、农机购置补贴的政策风险；2、农机行业的低质竞争及市场需求波动的风险；3、全国化扩张过程中的经营风险；4、公

司快速扩张与内部控制不足的管控风险；5、农机产品受到自然灾害和季节性影响的不可抗力风险；6、人才资源短缺及流失风险。

图 1：单季度成长能力（%）

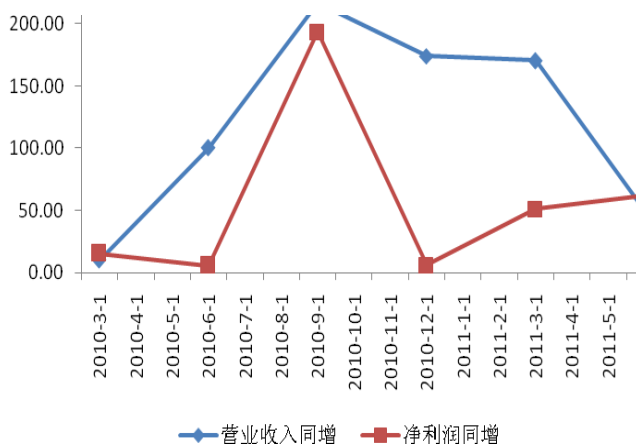
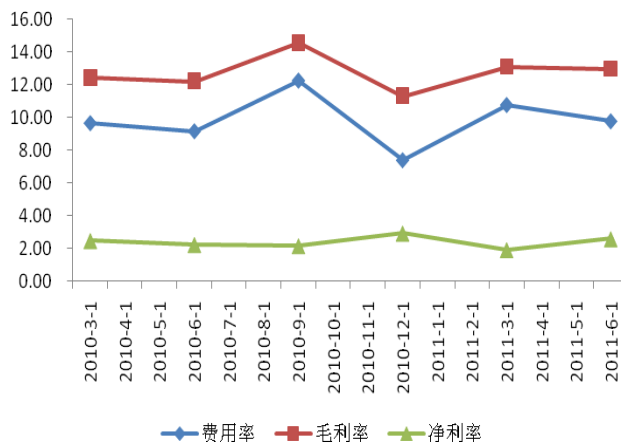


图 2：单季度盈利能力（%）



资料来源：公司公告、山西证券研究所

**投资评级的说明：**

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

**免责声明：**

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。