

专业连锁

署名人: 樊俊豪

S0960512060001

0755-82026909

fanjunhao@cjis.cn

署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

6-12个月目标价: 8.00元

当前股价: 6.10元

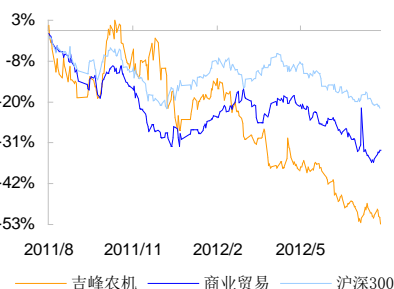
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2092.10
总股本(百万)	357
流通股本(百万)	197
流通市值(亿)	12
EPS	0.20
每股净资产(元)	1.74
资产负债率	74.69%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
吉峰农机	-10.82	-27.04	-46.71
商业贸易	-3.57	-18.14	-17.65
沪深300指数	-3.79	-13.04	-12.68



相关报告

吉峰农机_4000亿农机流通市场里的王者: 近看规模扩张, 远看整合提效 2011-10-17
吉峰农机_收入持续快速增长, 资源整合效果渐显, 王者风范依旧 2011-10-26
吉峰农机_静待风雨过后的彩虹: 催化剂一看政策、二看资金 2012-03-05

吉峰农机

300022

推荐

**农机业务经营正常, 工程机械拖累上半年业绩
——2012年半年报点评**

公司公告: 2012年上半年, 公司营业收入 26.86 亿元, 同比增长 9.88%, 归属上市公司股东净利润 0.29 亿元, 同比下降 24.07%, EPS 0.08 元。

投资要点:

- **业绩低于预期。**原因有二点: ①公司的**工程机械业务**受宏观经济增速放缓, 以及行业周期性调整的双重因素冲击, 销售出现困难, 使得公司该业务的营收下降幅度较大 (37.14%), 致使利润同步下降; ②在全国化扩张过程中, 公司主要采取 1/2-2/3 以逐级控股方式投资设立子 (孙) 公司, 致使少数股东权益上升较快 (101.7%)。
- **公司农机主业经营正常。**上半年公司农业机械业务实现营业收入 19.39 亿元, 较上年同期增长 29.11%, 毛利率提升到 13.51%, 同比增长 0.71 个百分点。营收的快速增长主要由于国家继续加大对农业购置补贴资金的支持, 以及前期新开直营门店的经营管理逐步成熟, 市场经营规模获得稳定增长所致。公司在辽宁、黑龙江、吉林、重庆、云南等地的农机业务增长较快。
- **“提质增效”战略效果初显。**年初公司提出推动发展战略由过去的外延式增长, 转向外延式增长与内涵式增长并进, 目前来看效果明显: ①公司四大业务的毛利率同比均有所提高, 农业机械、载货汽车、工程机械和通用机电的毛利率同比分别增长 0.71、0.31、0.1 和 0.14 个百分点; ②公司期间费用率也同比有 0.29 个百分点的下降 (销售费用率下降尤为明显)。
- **农机购置补贴政策试点变革, 对农机流通企业的正面作用暂不明显。**2012 年, 国家积极推动原来的“差额购机”和“指标制”操作办法向“全额购机”和“普惠制”试点变革, 其中全额购机已经在江苏、浙江、湖南等省全面展开。这些政策虽然方便了用户购机, 有利于缓解流通企业的流动资金紧张局面, 但也造成了用户首次购机负担的增加和农机流通企业营销的难度, 一定程度上影响了上半年农机行业的产品销售。
- **盈利预测:** 鉴于公司工程机械业务下半年仍难以恢复, 我们下调公司 12-14 年 EPS 至 0.21、0.28 和 0.38 元, 我们认为: 公司未来成长为中国农机流通领域里的王者趋势不改, 目前股价对应 PE28 倍, 目标价 8 元, “推荐”。
- **风险提示:** 农机政策调整风险、扩张过程中的经营风险、资金瓶颈

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	5126	5895	8005	10687
收入同比(%)	40%	15%	36%	34%
归属母公司净利润	70	76	100	137
净利润同比(%)	6%	7%	32%	37%
毛利率(%)	13.8%	13.2%	13.4%	13.6%
ROE(%)	11.3%	11.1%	12.8%	15.0%
每股收益(元)	0.20	0.21	0.28	0.38
P/E	30.06	28.01	21.22	15.43
P/B	3.40	3.12	2.72	2.31
EV/EBITDA	12	11	7	5

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	3426	4344	5383	6937
现金	597	950	1000	1200
应收账款	805	1024	1351	1749
其他应收款	156	321	445	603
预付账款	566	563	763	1108
存货	1302	1279	1664	2169
其他流动资产	1	206	160	107
非流动资产	142	154	145	147
长期投资	3	4	4	4
固定资产	60	59	53	46
无形资产	25	34	43	52
其他非流动资产	53	58	45	45
资产总计	3568	4498	5528	7084
流动负债	2665	3481	4327	5629
短期借款	465	1275	1293	1700
应付账款	804	768	1144	1616
其他流动负债	1396	1438	1890	2313
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	2665	3481	4327	5629
少数股东权益	281	338	422	538
股本	357	357	357	357
资本公积	86	86	86	86
留存收益	178	236	335	473
归属母公司股东权益	621	679	779	916
负债和股东权益	3568	4498	5528	7084

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-346	-395	100	-127
净利润	110	132	184	254
折旧摊销	15	11	13	13
财务费用	32	33	56	66
投资损失	0	-1	-1	-1
营运资金变动	-501	-559	-163	-465
其他经营现金流	-1	-12	12	5
投资活动现金流	-58	-11	-13	-13
资本支出	60	0	0	0
长期投资	-4	1	0	0
其他投资现金流	-2	-10	-13	-13
筹资活动现金流	314	759	-37	340
短期借款	327	810	18	407
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	179	0	0	0
资本公积增加	-181	0	0	0
其他筹资现金流	-11	-51	-55	-66
现金净增加额	-90	353	50	200

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	5126	5895	8005	10687
营业成本	4417	5120	6936	9236
营业税金及附加	6	3	5	7
营业费用	382	401	548	727
管理费用	142	169	223	318
财务费用	32	33	56	66
资产减值损失	7	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	1	1	1
营业利润	141	170	238	333
营业外收入	3	2	2	1
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	142	171	240	333
所得税	32	39	56	80
净利润	110	132	184	254
少数股东损益	40	57	84	117
归属母公司净利润	70	76	100	137
EBITDA	187	215	306	413
EPS (元)	0.20	0.21	0.28	0.38

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	40.4%	15.0%	35.8%	33.5%
营业利润	24.5%	21.1%	39.9%	39.9%
归属于母公司净利润	6.0%	7.3%	32.0%	37.5%
获利能力				
毛利率	13.8%	13.2%	13.4%	13.6%
净利率	1.4%	1.3%	1.2%	1.3%
ROE	11.3%	11.1%	12.8%	15.0%
ROIC	17.2%	11.7%	15.0%	15.6%
偿债能力				
资产负债率	74.7%	77.4%	78.3%	79.5%
净负债比率	17.45	36.62%	29.88	30.19%
流动比率	1.29	1.25	1.24	1.23
速动比率	0.80	0.88	0.86	0.85
营运能力				
总资产周转率	1.68	1.46	1.60	1.69
应收账款周转率	7	6	7	7
应付账款周转率	5.91	6.51	7.25	6.69
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.21	0.28	0.38
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.97	-1.11	0.28	-0.36
每股净资产(最新摊薄)	1.74	1.90	2.18	2.56
估值比率				
P/E	30.06	28.01	21.22	15.43
P/B	3.40	3.12	2.72	2.31
EV/EBITDA	12	11	7	5

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

请务必阅读正文之后的免责条款部分

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

樊俊豪, 连锁零售行业分析师, 中山大学金融学硕士, 通过 CFA 二级考试, 1 年基金行业从业经验, 曾任职于广发基金金融工程部, 2011 年加盟中投证券。

重点覆盖公司: 海宁皮城、海印股份、永辉超市、苏宁电器、小商品城、文峰股份、农产品、华联综超、吉峰农机等。

张镭, 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

徐晓芳, 百货零售行业分析师, 中山大学岭南学院西方经济学硕士。2007 年加盟中投证券研究所, 3 年机构销售从业经验, 1 年行业研究经验。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434