

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: 6.65 元

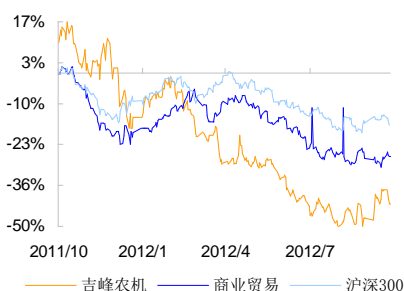
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2066.21
总股本(百万)	357
流通股本(百万)	197
流通市值(亿)	13
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	0.76	-4.18	-19.11
商业贸易	0.08	-5.83	-23.45
沪深 300 指数	1.71	-4.75	-14.40



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

工程机械下滑、费用率上升拖累三季度业绩

——2012 年三季度点评

公司公告 2012 年三季度: 1、1-9 月, 公司实现营业收入 40.86 亿元, 同比增 8.24%, 实现归属净利润 0.42 亿元, 同比下降 28.37%, EPS 0.12 元;

2、7-9 月, 公司实现营业收入 14 亿元, 同比增 5.23%, 实现归属净利润 0.13 亿元, 同比下降 36.48%, EPS 0.04 元。

投资要点:

- **三季度业绩低于预期。**原因有三: ①**公司的工程机械板块**, 由于受宏观经济增速放缓和行业周期性调整的双重因素冲击, 全行业持续低迷, 受此影响, 公司工程机械业务销售收入及利润较去年同期出现下降(我们预计公司工程机械业务的净利润同比下滑 60%-70%); ②**费用率出现较大幅度上升**: 三季度, 公司的期间费用率上升 1.16 个百分点(从半年报的 9.83% 上升到三季报的 10.99%), 主要是伴随公司的全国化战略扩张, 员工人数增长, 公司薪酬、差旅和办公等经营管理性费用支出均也较上年同期增加; ③**梯级控股的投资结构**致使少数股东权益比重相对上升, 归属母公司净利润在一定程度上被摊薄。
- **公司农机主业经营正常。**受国家继续加大对农机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, 公司农机主业的销售规模与净利润稳定增长, 我们预计 1-9 月份, 公司农机主业的销售收入增速在 20% 左右, 其中辽宁、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, **目前看来效果明显**: 三季报公司的综合毛利率提升 0.9 个百分点(从半年报的 13.04% 提升到 13.94%)。
- **13 年, 农机购置补贴政策有望发生变革**, 即从原来的“差额购机”和“指标制”向“全额购机”和“普惠制”转变, 将对农机流通行业产生深远影响。
- **盈利预测**: 鉴于公司的工程机械业务四季度仍难以恢复, 我们下调公司 12-14 年 EPS 至 0.17、0.22 和 0.31 元, 我们认为: ①受宏观经济以及公司战略转变的影响, 12 年将是公司苦修内功的一年; ②公司未来成长为中国农机流通领域王者的趋势不改, 目前股价对应 PE34 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	5639	7375	9603
收入同比(%)	40%	10%	31%	30%
归属母公司净利润	70	62	77	111
净利润同比(%)	6%	-13%	26%	43%
毛利率(%)	13.8%	13.2%	13.4%	13.6%
ROE(%)	11.3%	9.3%	10.4%	13.0%
每股收益(元)	0.20	0.17	0.22	0.31
P/E	30.06	34.36	27.31	19.14
P/B	3.40	3.18	2.85	2.48
EV/EBITDA	12	12	9	7

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	4196	5038	6355
现金	597	950	1000	1200
应收账款	805	979	1245	1572
其他应收款	156	307	410	542
预付账款	566	539	703	996
存货	1302	1223	1533	1949
其他流动资产	1	197	148	96
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	4351	5183	6502
流动负债	2665	3358	4048	5162
短期借款	465	1237	1235	1607
应付账款	804	735	1054	1452
其他流动负债	1396	1386	1759	2103
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	3358	4048	5162
少数股东权益	281	327	393	487
股本	357	357	357	357
资本公积	86	86	86	86
留存收益	178	222	299	410
归属母公司股东权益	621	665	743	853
负债和股东权益	3568	4351	5183	6502

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-346	-359	118	-98
净利润	110	108	143	205
折旧摊销	15	11	13	13
财务费用	32	32	52	61
投资损失	0	-1	-1	-1
营运资金变动	-501	-497	-100	-380
其他经营现金流	-1	-13	12	4
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	723	-54	311
短期借款	327	772	-3	372
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	-49	-52	-60
现金净增加额	-90	353	50	200

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	5126	5639	7375	9603
营业成本	4417	4897	6390	8299
营业税金及附加	6	3	5	7
营业费用	382	397	519	676
管理费用	142	172	225	293
财务费用	32	32	52	61
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	139	185	269
营业外收入	3	2	2	1
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	142	140	186	269
所得税	32	32	44	64
净利润	110	108	143	205
少数股东损益	40	46	65	94
归属母公司净利润	70	62	77	111
EBITDA	187	182	249	342
EPS (元)	0.20	0.17	0.22	0.31

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	40.4%	10.0%	30.8%	30.2%
营业利润	24.5%	-1.4%	33.3%	45.4%
归属于母公司净利润	6.0%	-12.5%	25.8%	42.7%
获利能力				
毛利率	13.8%	13.2%	13.4%	13.6%
净利率	1.4%	1.1%	1.1%	1.2%
ROE	11.3%	9.3%	10.4%	13.0%
ROIC	17.2%	10.3%	13.2%	14.3%
偿债能力				
资产负债率	74.7%	77.2%	78.1%	79.4%
净负债比率	17.45	36.85%	30.51	31.13%
流动比率	1.29	1.25	1.24	1.23
速动比率	0.80	0.89	0.87	0.85
营运能力				
总资产周转率	1.68	1.42	1.55	1.64
应收账款周转率	7	6	7	7
应付账款周转率	5.91	6.37	7.14	6.62
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.17	0.22	0.31
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.97	-1.01	0.33	-0.27
每股净资产(最新摊薄)	1.74	1.86	2.08	2.39
估值比率				
P/E	30.06	34.36	27.31	19.14
P/B	3.40	3.18	2.85	2.48
EV/EBITDA	12	12	9	7

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及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 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, 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。该研究报告谢绝媒体转载。

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