

专业连锁
署名人: 樊俊豪

S0960512060001

0755-82026909

fanjunhao@china-invs.cn

署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zanglei@china-invs.cn

6-12个月目标价: 8.00元

当前股价: 9.10元

评级调整: 维持

基本资料

| | |
|----------|---------|
| 上证综合指数 | 2315.14 |
| 总股本(百万) | 357 |
| 流通股本(百万) | 315 |
| 流通市值(亿) | 29 |
| EPS | 0.12 |
| 每股净资产(元) | 1.80 |
| 资产负债率 | 73.4% |

股价表现

| (%) | 1M | 3M | 6M |
|---------|-------|-------|-------|
| 吉峰农机 | 10.71 | 26.92 | 33.04 |
| 商业贸易 | 8.67% | -0.92 | -2.97 |
| 沪深300指数 | 9.48% | 10.90 | 8.27% |


相关报告
吉峰农机_(深度报告)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_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_工程机械下滑、费用率上升拖累三季报业绩 2012-10-29

吉峰农机
300022
推荐
工程机械、费用、少数股东损益拖累公司2012年业绩

公司公告2012年业绩预告:2012年,公司实现营收同比增长5% - 15%,归属净利润同比下降90% - 60%,折合EPS 0.02 - 0.08元。

投资要点:

- **公司2012年营收符合我们预期。**2012年,公司营收同比增5% - 15%,符合我们的预期(我们预计12年公司营收同比增10%,达56.39亿元),营收较12年继续保持增长,原因主要系公司省外重点农机销售市场(如云南、新疆、黑龙江、重庆等地)的子公司门店经营管理渐趋成熟,农机业务销量同比大幅增长所致。
- **2012年公司归属净利润同比有较大幅度下降,低于我们预期。**原因:
 - ①**工程机械业务12年度亏损。**受宏观经济增速放缓和行业周期性调整双重因素冲击,公司工程机械业务销量大幅下降,同时又承担较高的人工管理费用所致。
 - ②**费用同比有较大增长。**一方面,公司代垫农机补贴资金规模增加,致使向银行等金融机构融资规模和成本较上年度持续增加,融资性财务费用支出同比增长;另一方面,员工人数增长及结构性营销及管理人才的变动,致使公司薪酬、差旅、办公和培训等经营管理费用支出均较上年度有较大增长。
 - ③**少数股东权益比重相对上升。**省外主要梯级控股子公司所在区域销售业绩逐步增长,梯级控股投资结构致使公司少数股东权益比重亦相对上升,致使归属上市公司权益在一定程度上受到摊薄。
- **2012年Q4,公司现金流情况有望持续好转。**12年Q4,公司通过压缩现金买断库存规模,以及向下级代理商及终端用户提高返利政策力度等措施,加大了年末现金回流力度。**Q4公司现金流有望延续Q2、Q3的好转趋势。**
- **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:**下调公司12-14年EPS至0.06、0.13和0.19元,预计13年在工程机械业务扭亏,以及费用管控上,公司会加大力度,13年业绩有望实现高增长。**维持此前观点:**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,13年公司业绩有望实现高增长;②公司未来成长为中国农机流通领域王者的趋势不改;③**公司是农业现代化主题,以及城镇化主题的优秀投资标的**,短期公司股价涨幅较大,估值较贵,建议暂时回避。
- **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 | 21 | 45 | 69 |
| 净利润同比(%) | 6% | -71% | 117% | 55% |
| 毛利率(%) | 13.8% | 12.6% | 13.4% | 13.6% |
| ROE(%) | 11.3% | 3.3% | 6.7% | 9.4% |
| 每股收益(元) | 0.20 | 0.06 | 0.13 | 0.19 |
| P/E | 46.21 | 157.20 | 72.55 | 46.86 |
| P/B | 5.23 | 5.21 | 4.86 | 4.40 |
| EV/EBITDA | 18 | 37 | 19 | 13 |

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 | 4208 | 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 | 542 | 703 | 996 |
| 存货 | 1302 | 1232 | 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 | 4363 | 5183 | 6502 |
| 流动负债 | 2665 | 3441 | 4179 | 5369 |
| 短期借款 | 465 | 1311 | 1366 | 1814 |
| 应付账款 | 804 | 740 | 1054 | 1452 |
| 其他流动负债 | 1396 | 1391 | 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 | 3441 | 4179 | 5369 |
| 少数股东权益 | 281 | 297 | 335 | 394 |
| 股本 | 357 | 357 | 357 | 357 |
| 资本公积 | 86 | 86 | 86 | 86 |
| 留存收益 | 178 | 181 | 226 | 295 |
| 归属母公司股东权益 | 621 | 624 | 669 | 739 |
| 负债和股东权益 | 3568 | 4363 | 5183 | 6502 |

现金流量表

| 会计年度 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | -346 | -430 | 67 | -162 |
| 净利润 | 110 | 36 | 83 | 128 |
| 折旧摊销 | 15 | 11 | 13 | 13 |
| 财务费用 | 32 | 34 | 60 | 73 |
| 投资损失 | 0 | -1 | -1 | -1 |
| 营运资金变动 | -501 | -498 | -99 | -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 | 794 | -4 | 375 |
| 短期借款 | 327 | 846 | 56 | 448 |
| 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 | -52 | -59 | -73 |
| 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 | 4930 | 6390 | 8299 |
| 营业税金及附加 | 6 | 3 | 5 | 7 |
| 营业费用 | 382 | 445 | 583 | 759 |
| 管理费用 | 142 | 180 | 232 | 298 |
| 财务费用 | 32 | 34 | 60 | 73 |
| 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 | 46 | 106 | 169 |
| 营业外收入 | 3 | 2 | 2 | 1 |
| 营业外支出 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 142 | 47 | 108 | 169 |
| 所得税 | 32 | 11 | 25 | 40 |
| 净利润 | 110 | 36 | 83 | 128 |
| 少数股东损益 | 40 | 15 | 38 | 59 |
| 归属母公司净利润 | 70 | 21 | 45 | 69 |
| EBITDA | 187 | 92 | 178 | 255 |
| EPS (元) | 0.20 | 0.06 | 0.13 | 0.19 |

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% | -67.4% | 131.8% | 58.6% |
| 归属于母公司净利润 | 6.0% | -70.6% | 116.7% | 54.8% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 13.8% | 12.6% | 13.4% | 13.6% |
| 净利率 | 1.4% | 0.4% | 0.6% | 0.7% |
| ROE | 11.3% | 3.3% | 6.7% | 9.4% |
| ROIC | 17.2% | 4.8% | 9.3% | 10.5% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 74.7% | 78.9% | 80.6% | 82.6% |
| 净负债比率 | 17.45% | 38.08% | 32.70% | 33.79% |
| 流动比率 | 1.29 | 1.22 | 1.21 | 1.18 |
| 速动比率 | 0.80 | 0.86 | 0.84 | 0.82 |
| 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 | 6.39 | 7.12 | 6.62 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.20 | 0.06 | 0.13 | 0.19 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | -0.97 | -1.20 | 0.19 | -0.45 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 1.74 | 1.75 | 1.87 | 2.07 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 46.21 | 157.20 | 72.55 | 46.86 |
| P/B | 5.23 | 5.21 | 4.86 | 4.40 |
| EV/EBITDA | 18 | 37 | 19 | 13 |

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。**2012 年“水晶球”奖最佳分析师入围。**

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

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, 旨为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, 但我们将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 |