

专业连锁  
署名人: 樊俊豪  
S0960512060001  
0755-82026909  
fanjunhao@china-invs.cn

**6-12个月目标价:** 8.00元

当前股价: 8.46元

评级调整: 下调

### 基本资料

|          |         |
|----------|---------|
| 上证综合指数   | 2318.61 |
| 总股本(百万)  | 357     |
| 流通股本(百万) | 315     |
| 流通市值(亿)  | 27      |
| EPS      | 0.12    |
| 每股净资产(元) | 1.80    |
| 资产负债率    | 73.4%   |

### 股价表现



### 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\_工程机械、费用、少数股东损益拖累公司2012年业绩 2013-01-23

## 吉峰农机

**300022**

**中性**

### 法人股东拟减持不超过2100万股,短期股价承压

**公司公告:** 1、公司原法人股东四川神宇农业发展有限公司,拟变更公司名称、公司类型、注册地址、经营范围等工商信息,变更后企业名称为西藏山南神宇三农发展合伙企业(有限合伙),注册地址为西藏。西藏山南神宇将依法继承原四川神宇持有的吉峰农机股份3952万股(占公司总股本的11.06%);

2、公司股东西藏山南神宇,拟于3月12日至9月11日期间,减持公司股份数量不超过2100万股,减持方式为大宗交易,减持目的为公司资金周转需要。

### 公告点评:

- 变更原法人股东四川神宇的公司类型、注册地址等信息,我们预计可能是为了合理避税的需要。西藏地区为吸引企业投资、经商,会对注册地在当地的企业给予一定的税收优惠,此次公司法人股东变更工商信息,我们预计可能与此有关。
- 四川神宇公司(现为西藏山南神宇公司)是公司实际控制人当初为激励管理团队和核心业务人员而设立的员工持股公司(公司董事长王新明在其中拥有51%的表决权)。上市时四川神宇曾承诺上市后的36个月内不减持,目前锁定期已过,减持不可避免。不超过2100万股的拟减持数量,短期将使公司股价承压。
- 2012年公司归属净利润同比下滑80.14%,略超我们预期(我们原预计下滑71%),折合EPS 0.04元。原因:
  - ①工程机械业务2012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,梯级控股的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。
- 2013年,农机购置补贴政策将发生重大变革,即从原来的“差额购机”和“指标制”向“全额购机”和“普惠制”转变,预计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0.04、0.12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,目前公司股价估值较贵,且面临股东减持压力,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  | 5750   | 7375  | 9603  |
| 收入同比(%)   | 40%   | 12%    | 28%   | 30%   |
| 归属母公司净利润  | 70    | 16     | 44    | 69    |
| 净利润同比(%)  | 6%    | -78%   | 180%  | 57%   |
| 毛利率(%)    | 13.8% | 12.7%  | 13.4% | 13.6% |
| ROE(%)    | 11.3% | 2.5%   | 6.7%  | 9.4%  |
| 每股收益(元)   | 0.20  | 0.04   | 0.12  | 0.19  |
| P/E       | 43.21 | 192.69 | 68.92 | 44.02 |
| P/B       | 4.89  | 4.91   | 4.58  | 4.15  |
| EV/EBITDA | 17    | 39     | 18    | 13    |

**附：财务预测表****资产负债表**

| 会计年度           | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    |      |       |       |       |
| 现金             | 597  | 950   | 1000  | 1200  |
| 应收账款           | 805  | 999   | 1245  | 1572  |
| 其它应收款          | 156  | 314   | 410   | 542   |
| 预付账款           | 566  | 552   | 703   | 996   |
| 存货             | 1302 | 1254  | 1533  | 1949  |
| 其他             | 1    | 201   | 148   | 96    |
| <b>非流动资产</b>   |      |       |       |       |
| 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             | 53   | 58    | 45    | 45    |
| <b>资产总计</b>    | 3568 | 4425  | 5183  | 6502  |
| <b>流动负债</b>    |      |       |       |       |
| 短期借款           | 465  | 1346  | 1376  | 1825  |
| 应付账款           | 804  | 753   | 1054  | 1452  |
| 其他             | 1396 | 1413  | 1759  | 2103  |
| <b>非流动负债</b>   |      |       |       |       |
| 长期借款           | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>负债合计</b>    | 2665 | 3512  | 4189  | 5380  |
| 少数股东权益         | 281  | 293   | 330   | 389   |
| 股本             | 357  | 357   | 357   | 357   |
| 资本公积           | 86   | 86    | 86    | 86    |
| 留存收益           | 178  | 176   | 220   | 289   |
| 归属母公司股东权益      | 621  | 619   | 664   | 733   |
| <b>负债和股东权益</b> | 3568 | 4425  | 5183  | 6502  |

**现金流量表**

| 会计年度           | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | -346 | -464  | 94    | -162  |
| 净利润            | 110  | 28    | 81    | 128   |
| 折旧摊销           | 15   | 11    | 13    | 13    |
| 财务费用           | 32   | 36    | 61    | 74    |
| 投资损失           | 0    | -1    | -1    | -1    |
| 营运资金变动         | -501 | -525  | -72   | -380  |
| 其它             | -1   | -13   | 11    | 4     |
| <b>投资活动现金流</b> | -58  | -11   | -13   | -13   |
| 资本支出           | 60   | 0     | 0     | 0     |
| 长期投资           | -4   | 1     | 0     | 0     |
| 其他             | -2   | -10   | -13   | -13   |
| <b>筹资活动现金流</b> | 314  | 827   | -31   | 375   |
| 短期借款           | 327  | 881   | 31    | 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             | -11  | -53   | -61   | -74   |
| <b>现金净增加额</b>  | -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 |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 5126 | 5750  | 7375  | 9603  |
| 营业成本            | 4417 | 5022  | 6390  | 8299  |
| 营业税金及附加         | 6    | 3     | 5     | 7     |
| 营业费用            | 382  | 466   | 583   | 759   |
| 管理费用            | 142  | 190   | 232   | 298   |
| 财务费用            | 32   | 36    | 61    | 74    |
| 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     |
| <b>营业利润</b>     | 141  | 35    | 105   | 168   |
| 营业外收入           | 3    | 2     | 2     | 1     |
| 营业外支出           | 2    | 1     | 1     | 1     |
| <b>利润总额</b>     | 142  | 36    | 106   | 168   |
| 所得税             | 32   | 8     | 25    | 40    |
| <b>净利润</b>      | 110  | 28    | 81    | 128   |
| 少数股东损益          | 40   | 12    | 37    | 59    |
| <b>归属母公司净利润</b> | 70   | 16    | 44    | 69    |
| EBITDA          | 187  | 82    | 178   | 255   |
| <b>EPS (元)</b>  | 0.20 | 0.04  | 0.12  | 0.19  |

**主要财务比率**

| 会计年度           | 2011   | 2012E  | 2013E  | 2014E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力</b>    |        |        |        |        |
| 营业收入           | 40.4%  | 12.2%  | 28.3%  | 30.2%  |
| 营业利润           | 24.5%  | -75.3% | 201.2% | 60.5%  |
| 归属于母公司净利润      | 6.0%   | -77.6% | 179.6% | 56.6%  |
| <b>获利能力</b>    |        |        |        |        |
| 毛利率            | 13.8%  | 12.7%  | 13.4%  | 13.6%  |
| 净利率            | 1.4%   | 0.3%   | 0.6%   | 0.7%   |
| ROE            | 11.3%  | 2.5%   | 6.7%   | 9.4%   |
| ROIC           | 17.2%  | 4.2%   | 9.3%   | 10.5%  |
| <b>偿债能力</b>    |        |        |        |        |
| 资产负债率          | 74.7%  | 79.4%  | 80.8%  | 82.7%  |
| 净负债比率          | 17.45% | 38.32% | 32.85% | 33.92% |
| 流动比率           | 1.29   | 1.22   | 1.20   | 1.18   |
| 速动比率           | 0.80   | 0.86   | 0.84   | 0.82   |
| <b>营运能力</b>    |        |        |        |        |
| 总资产周转率         | 1.68   | 1.44   | 1.54   | 1.64   |
| 应收账款周转率        | 7      | 6      | 7      | 7      |
| 应付账款周转率        | 5.91   | 6.45   | 7.07   | 6.62   |
| <b>每股指标(元)</b> |        |        |        |        |
| 每股收益(最新摊薄)     | 0.20   | 0.04   | 0.12   | 0.19   |
| 每股经营现金流(最新摊薄)  | -0.97  | -1.30  | 0.26   | -0.45  |
| 每股净资产(最新摊薄)    | 1.74   | 1.73   | 1.86   | 2.05   |
| <b>估值比率</b>    |        |        |        |        |
| P/E            | 43.21  | 192.69 | 68.92  | 44.02  |
| P/B            | 4.89   | 4.91   | 4.58   | 4.15   |
| EV/EBITDA      | 17     | 39     | 18     | 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，曾任职于广发基金管理有限公司，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、永辉超市、苏宁电器、文峰股份、海印股份、大连友谊、小商品城、友谊股份、农产品、华联综超、吉峰农机、红旗连锁、轻纺城、华联股份、物产中大、新华都、天音控股等。

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

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

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

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