

零售

报告原因: 公司公告

2010年04月15日

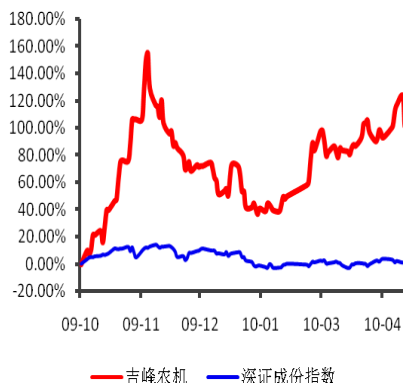
市场数据: 2010年04月14日

收盘价(元)	71
一年内最高/最低(元)	96.5/28.5
市净率	11.83
息率(分红/股价)	0.28%
A股流通市值(亿元)	15.61

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2009年12月31日

每股净资产(元)	5.89
资产负债率%	42.68
总股本/流通A股(万)	8935/2240
流通B股/H股(百万)	-/-



分析师 曹玲燕

联系人

樊慧远

Email: fanhuiyuan@sxzq.com

Tel: 010-82190365

MSN: fanhuiyuan@hotmail.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

公司点评

吉峰农机 (300022)

中性

农业机械化带来高速发展机遇

调低评级

公司研究/公司点评

公告内容

公告内容。公司09年实现营业收入16.03亿元,同比增长102.04%;实现利润总额0.69亿元,同比增长104.45%;实现归属于上市公司股东的净利润0.5亿元,同比增长81.84%;实现基本每股收益0.71元;利润分配预案为拟每10股派发现金股利2元(含税),同时每10股转增10股。

投资要点

- **农机零售受益财政补贴。**09年农机行业销售产值完成2,220.02亿元,比上年同期增长23.99%。在中央财政130亿元(2008年为40亿)农机购置补贴政策的强劲拉动下,全年共带动地方各级财政和农民投入360亿元,补贴机具343万台(套),受益农户数多达300万户,新购机农民106万人次。
- **公司继续进行网络建设。**公司09年直营连锁店数量较08年新增29家,代理经销商网络较08年新发展149家,新进入华东市场区域的广东、福建、浙江3个省份。公司09年已形成涵盖四川、重庆、贵州、广西、陕西、云南、广东、福建、浙江9个省市共89家直营连锁店、592家代理经销商的梯级连锁营销网络规模。公司09年在全国农机流通市场占有率0.72%。
- **省外扩张初见成效。**从主营业务收入的区域构成来看,09年川渝市场合计占总收入的86.87%,较2008年度的95.28%下降了8.41个百分点,说明公司在报告期内通过对广西、云南、贵州、陕西、广东地区市场拓展,市场份额逐渐提升的同时,销售收入也获得了快速增长,新拓展市场区域表现出良好的成长性。
- **公司补贴类产品占比上升。**公司报告期内补贴类销售收入占总收入的比重由2008年的73.68%增长至82.72%,提高了9.04个百分点,主要是因为国家补贴政策使农机购置补贴范围和资金规模不断扩大,将一些原本补贴范围外的产品也纳入2009年度补贴范围所至。从农机购置补贴项目的补贴资金占主营业务收入的比例来看,2009年的比例为33.83%,较2008年的26.34%提高了7.94个百分点。针对这种情况,公司持续

扩大非补贴类产品代理品牌的比例和规模，还将充分利用技术服务资源优势、信息集合优势和市场品牌优势，加大投入农机售后服务、农机维修、农业社会化服务等内涵式增值业务领域，创造新的收入增长。

- **毛利率仍有提升空间。**09 年公司返利金额达到 1977 万元，返利占主营业务收入的比重达到 1.23%，比 08 年提高 0.08 个百分点，主要原因是随着集合采购量的增长，供应制造企业向总部集中结算的返利比例逐步提高。公司 09 年综合毛利率达到 13.63%，比 2008 年增长 0.11 个百分点，主要原因是公司不断新设直营卖场店、增加网络的覆盖面使得销售规模的扩大促使了规模效应的提升，使毛利率略有增长，返利在各损益项目占比也有所提升。09 年毛利率增长速度较前两年放缓,主要是因为新开发市场需要一定的市场培育期，销售规模效应的释放需要一个时期。农机产品流通领域仍处于“小、散、乱”的竞争格局，我们相信随着公司市场份额的逐步提升，公司的规模效应将会进一步显现。
- **单店效益持续提升。**公司 09 年单店年均销售收入达到 1802 万元，比 08 年增加 605 万元；单店平均净利润 64 万元，比 08 年增加 14 万元。主要原因是公司加强了对已进入市场的终端门店市场经营管理，进一步优化和夯实连锁后台管控体系，促进单店经营规模和盈利能力的持续提升。
- **费用控制能力稳定。**09 年公司三项费用率达到 9.21%，比 08 年上涨 0.12 个百分点，其中：销售费用率比去年同期上涨 0.8%，主要原因是新开店面较多；管理费用率比去年同期下降 0.68%，主要原因是公司通过加强内部管理，以及 09 年贯彻落实人员岗位优化配置、企业内部厉行节约等措施；财务费用率与去年同期水平基本持平，主要原因是公司融资结构合理，其相关费用率增加幅度大致与去年水平相当。
- **行业进入黄金发展期。**2010 年 1 月，中共中央、国务院连续第七年以“一号文件”形式将新农村建设和“三农”问题上升至宏观层面，通过持续增加农民收入来扩大农村消费需求，发展城镇化使中国经济找到新的长期增长点。2010 年中央财政安排的农机具购置补贴规模持续增加，拟安排补贴资金 144.9 亿元，同比提高 15 亿元，较 09 年增长了 11.5%；补贴种类进一步扩大；农业综合机械化率力争

达到 52%，同比提高 3 个百分点，较 09 年增长 6.6%。从现在到全国农机化率达到 70% 基本实现农业机械化之前的未来一段时期内，伴随着国家对农业投入的持续加大，全国农机流通销售总量预计将会呈现同步发展态势。

- **投资建议。** 农机流通行业已经从末端产业发展成为先导产业，农机市场的高速增长、全国机械化水平快速提高的要求势必会给农机流通企业带来难得的发展机遇。我们预计公司 2010 年和 2011 年的每股收益为 0.91 元和 1.4 元。由于公司目前市盈率处于高位，我们暂时给予“中性”评级。
- **风险因素。** 1) 公司补贴类产品业务收入比例逐年增长，公司业务结构存在着对国家农机购置补贴政策的依赖。2) 存在一定程度的经销商资格准入影响公司省外扩张进程的风险。3) 公司加速对北方农机市场的发展过程中，将面临销售净利润率降低的风险。4) 存在租赁关系可能被第三方主张无效或被有权机关认定无效的风险。5) 随着公司对发行上市前部分原有子公司中心卖场店业务结构的功能化升级改造投入加大，因物业权属瑕疵可能存在成本重置的风险。

表 1：盈利预测表（百万元）

项目	2009	2010	2011
一、营业总收入	1,603	2,552	3,910
减：营业成本	1,385	2,202	3,374
营业税金及附加	1	2	2
销售费用	102	163	250
管理费用	44	71	109
财务费用	2	3	4
资产减值损失	1	2	2
三、投资净收益	0	0	0
四、营业利润	69	109	167
加：营业外收入	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0
五、利润总额	69	109	167
减：所得税	12	19	29
六、净利润	57	90	138
减：少数股东损益	7	9	14
归属于母公司所有者的净利润	50	81	124
七、每股收益：	0.71	0.91	1.40

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：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我们对这些信息的准确性及完整性不作保证，不保证该信息未经任何更改。在任何情况下，报告中的信息或的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。任何情况下，不对本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在公开前已经使用或了解其中的信息。本报告归山西证券股份有限公司所有，未经同意不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。