

湘财证券研究所

机械行业小组

刘金钵 分析师

执业编号：S0500511010005

E-mail: ljb2861@xcsc.com

联系人：仇华

Tel: 021-68634518-8227

E-mail: qh3062@xcsc.com

一、公司是我国农业机械领域主要上市公司，在自走式玉米收获机等高端农业机械领域处于优势地位。公司是我国新疆地区最大的农机装备企业，主要产品为农牧业收获机械、耕作机械、农副产品加工及林果机械。最近数年来，公司自走式玉米联合收获机、青贮饲草料收获机和动力旋转耙等三类农机产品在新疆地区市场占有率均在 80% 左右。

二、公司募投项目有效提升公司产能，为公司快速扩大市场提供可能。公司募投项目能够使公司产能提高到 3000 台/年。而公司 09 年产能只有 600 多台，2010 年在部分募投项目的支持下，产能提升到 1200 台。预期 2011 年产能进一步提升到 2000 台，2012 年募投项目达产，公司总产能将达 3000 台/年。

三、公司有望通过收购或在重点销售地区新建子公司等方式，快速扩大市场。公司目前的主要市场在新疆，内蒙、东北等重要销售地区还依赖经销商的方式销售，对市场反应相对较慢。公司上市后，除募投项目所需资金外，还有 4 亿多元的超募资金，给予公司快速扩张提供资金支持。预期 2011 年上半年，公司就发展方式会有较明确的结果。

四、中亚地区农产品结构与新疆相似，公司有望通过已在新疆地区建立的良好口碑，将中亚地区发展为公司潜在的市场。公司目前由于产能的限制，产品主要在国内销售。而随公司产能瓶颈的突破，公司有望通过出口扩大公司产品销售。而中亚地区的农产品结构与新疆地区相近，公司有望依据在新疆地区建立的口碑，在中亚地区实现快速扩张。

五、盈利预测。我们认为，公司是我国农业领域少数机械类

上市公司，在我国近期大力扶持农村发展的时期，公司产品将面临大的发展机遇，推动公司日后数年业绩快速提升。我们预测公司 10 年、11 年、12 年的 EPS 分别为 1.26 元、2.21 元、3.56 元，以目前价格计算，对应 PE 分别为 79X/45X/28X，我们首次给予“买入”评级，给予 11 年 70 倍的 PE，目标价 154.35 元。

六、投资风险。新增产能能否顺利实现，影响公司未来业绩。

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	46.96	97.60	126.66	253.19	435.22	721.25
增长率(%)	#DIV/0!	107.86%	29.78%	99.89%	71.90%	65.72%
归属母公司股东净利润	10.23	13.33	23.68	51.67	90.40	145.84
增长率(%)	#DIV/0!	30.40%	77.57%	118.22%	74.95%	61.33%
每股收益(EPS)	0.249	0.325	0.578	1.260	2.205	3.557
每股股利(DPS)	0.000	0.000	0.122	0.089	0.155	0.250
每股经营现金流	0.158	0.246	0.871	-0.189	2.339	1.182
销售毛利率	36.66%	29.98%	37.05%	37.20%	37.60%	37.90%
销售净利率	21.78%	13.66%	18.69%	20.41%	20.77%	20.22%
净资产收益率(ROE)	27.43%	26.34%	28.11%	39.07%	41.79%	41.45%
投入资本回报率(ROIC)	#DIV/0!	72.75%	92.25%	112.91%	84.18%	142.62%
市盈率(P/E)	402.86	308.95	173.98	79.73	45.57	28.25
市净率(P/B)	110.49	81.39	48.92	31.15	19.05	11.71
股息率(分红/股价)	0.000	0.000	0.001	0.001	0.002	0.002

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。