

吉峰农机 (300022.SZ) 超市零售行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

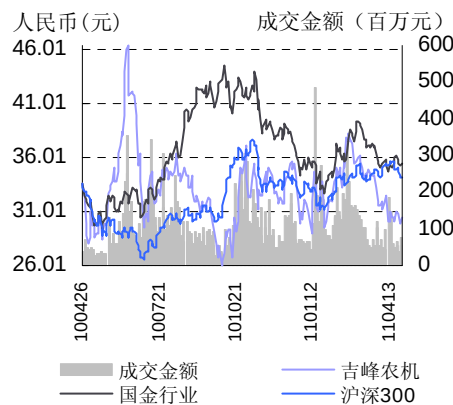
市价(人民币): 30.35 元

规模高速扩张, 等待利润释放

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	84.06
总市值(百万元)	5,423.55
年内股价最高最低(元)	46.30/26.01
沪深 300 指数	3230.96



相关报告

1. 《规模高速扩张, 利润增速拐点可期》, 2011.4.14
2. 《增资及新设子公司公告点评》, 2011.3.25
3. 《吉峰农机公司调研纪要》, 2011.3.9

文瑶

联系人
(8621)61038260
wenyao@gjzq.com.cn

张斌

分析师 SAC 执业编号: S1130511030002
(8621)61038278
zhangbin@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项 目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	1.040	0.372	0.795	1.408	2.029
每股净资产(元)	5.89	3.20	3.99	5.40	7.43
每股经营性现金流(元)	0.85	-1.19	0.72	1.00	1.83
市盈率(倍)	N/A	81.15	37.93	21.41	14.86
行业优化市盈率(倍)	29.93	40.24	40.24	40.24	40.24
净利润增长率(%)	81.84%	32.22%	113.92%	77.14%	44.06%
净资产收益率(%)	9.54%	11.63%	19.92%	26.08%	27.31%
总股本(百万股)	48.30	178.70	178.70	178.70	178.70

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 吉峰农机 2011 年第一季度实现营业收入 8.54 亿元, 同比增长 170.27%; 净利润 0.16 亿元, 同比增长 108.08%; 归属于上市公司股东的净利润 0.12 亿元, 同比增长 51.23%, 按摊薄后股本计算的每股收益为 0.0664 元。

经营分析

- **并购项目促进第一季度收入高速增长:** 公司 2010 年并购新设子公司吉林金桥、辽宁汇丰、长城工程机械, 以及已布点区域的内部扩张等是 2011 年第一季度收入高速增长的主要来源。由于农机补贴发放流程及农机销售确认延迟等因素影响, 我们估计公司有部分收入及利润将顺延至第二季度确认。
- **产品结构调整, 毛利率水平如期回升:** 2011 年公司进行的产品结构转型: 中小型工程机械的收入比重目标为 30%, 预计平均毛利率水平超过 15%; 快速做大农用汽车和通用机电产品的销售规模, 销售毛利率大幅提升。第一季度综合毛利率如期提升至 13.08%, 同比提高 0.67%。
- **扩张导致销售费用快速增长, 管理费用率控制良好:** 第一季度公司销售费用 0.63 亿元, 同比增长 322.02%, 主要系网点全国扩张带来的前期投入在年初集中体现; 公司扩张期的管理费用增长控制良好, 管理费用率仅 3.21%, 同比下降 1.88%; 两项费用率合计达到 10.59%, 同比增加 0.77%。
- **财务费用增加及经营性现金流负增长显示公司面临短期资金压力:** 公司 2011 年第一季度的经营性现金流同比下降 25.57%, 同时短期借款期末余额达到 2.59 亿元, 导致当期财务费用增加 204 万元; 以资本推动的并购扩张及农机销售补贴占款等是公司现金资源快速消耗的主要原因, 公司面临短期资金压力。

盈利预测

- 我们维持公司 2011 年-2013 年分别实现销售收入 64.22 亿元、112.57 亿元和 171.86 亿元的预测, 同比增长 75.9%、75.3%和 52.7%, 净利润预计分别达到 1.42 亿元、2.52 亿元和 3.63 亿元, 同比增长 114%、77%和 44%; 公司净利润对应当前总股本的每股收益分别为 0.795 元、1.408 元和 2.029 元。

投资建议

- 我们维持公司在 2011 年以后将逐步进入利润释放期的判断，目前股价对应 2011-2012 年 38 倍和 22 倍 PE，维持“买入”建议。

附表：报表摘要

损益表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	794	1,603	3,652	6,422	11,257	17,186
增长率		102.0%	127.8%	75.9%	75.3%	52.7%
主营业务成本	-686	-1,385	-3,197	-5,570	-9,759	-14,879
% 销售收入	86.5%	86.4%	87.6%	86.7%	86.7%	86.6%
毛利	107	219	455	852	1,499	2,307
% 销售收入	13.5%	13.6%	12.4%	13.3%	13.3%	13.4%
营业税金及附加	-1	-1	-2	-3	-6	-9
% 销售收入	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业费用	-44	-102	-234	-412	-732	-1,143
% 销售收入	5.6%	6.4%	6.4%	6.4%	6.5%	6.7%
管理费用	-27	-44	-100	-180	-321	-498
% 销售收入	3.4%	2.7%	2.7%	2.8%	2.9%	2.9%
息税前利润 (EBIT)	35	72	119	257	440	657
% 销售收入	4.5%	4.5%	3.3%	4.0%	3.9%	3.8%
财务费用	-1	-2	-6	-9	-8	-8
% 销售收入	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%
资产减值损失	0	-1	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	2	0	0	0
% 税前利润	n.a	0.1%	1.7%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	34	69	113	248	433	649
营业利润率	4.3%	4.3%	3.1%	3.9%	3.8%	3.8%
营业外收支	0	0	2	0	0	0
税前利润	34	69	115	248	433	649
利润率	4.3%	4.3%	3.1%	3.9%	3.8%	3.8%
所得税	-5	-12	-24	-52	-91	-136
所得税率	13.9%	17.3%	20.9%	21.0%	21.0%	21.0%
净利润	29	57	91	196	342	513
少数股东损益	2	7	24	54	90	150
归属于母公司的净利润	28	50	66	142	252	363
净利率	3.5%	3.1%	1.8%	2.2%	2.2%	2.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	29	57	91	196	342	513
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	2	4	8	14	22	33
非经营收益	1	1	0	11	8	8
营运资金变动	-53	13	-311	-92	-194	-227
经营活动现金净流	-21	76	-213	128	178	327
资本开支	-6	-8	-38	-18	-56	-67
投资	-3	-4	-30	-1	0	0
其他	0	0	7	0	0	0
投资活动现金净流	-9	-12	-61	-19	-56	-67
股权募资	32	407	138	0	0	0
债权募资	10	-2	128	-138	0	1
其他	-2	-3	-28	-10	-8	-8
筹资活动现金净流	40	402	238	-148	-8	-7
现金净流量	11	465	-36	-38	114	253

来源：国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
货币资金	54	538	605	567	681	934
应收款项	36	142	764	1,056	1,851	2,825
存货	105	210	836	992	1,738	2,650
其他流动资产	23	49	234	559	978	1,490
流动资产	218	939	2,439	3,173	5,247	7,898
% 总资产	89.8%	96.8%	96.0%	96.8%	97.4%	97.9%
长期投资	5	5	5	6	5	5
固定资产	16	20	48	73	98	123
% 总资产	6.5%	2.0%	1.9%	2.2%	1.8%	1.5%
无形资产	4	6	46	23	33	42
非流动资产	25	31	102	104	138	172
% 总资产	10.2%	3.2%	4.0%	3.2%	2.6%	2.1%
资产总计	242	970	2,541	3,278	5,385	8,071
短期借款	8	10	138	0	0	0
应付款项	133	398	1,591	2,253	3,996	6,141
其他流动负债	3	6	12	30	52	79
流动负债	144	414	1,741	2,282	4,048	6,220
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	144	414	1,741	2,282	4,048	6,221
普通股股东权益	83	526	571	713	965	1,327
少数股东权益	16	30	228	282	372	522
负债股东权益合计	242	970	2,541	3,278	5,385	8,071

比率分析

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
每股指标						
每股收益	1.549	1.040	0.372	0.795	1.408	2.029
每股净资产	1.719	5.891	3.195	3.991	5.400	7.428
每股经营现金净流	-0.428	0.846	-1.190	0.719	0.998	1.828
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	33.26%	9.54%	11.63%	19.92%	26.08%	27.31%
总资产收益率	11.40%	5.18%	2.61%	4.33%	4.67%	4.49%
投入资本收益率	28.59%	10.47%	10.08%	20.41%	26.02%	28.03%
增长率						
主营业务收入增长率	110.22%	102.04%	127.76%	75.86%	75.29%	52.66%
EBIT 增长率	116.47%	102.20%	66.78%	115.22%	71.25%	49.12%
净利润增长率	110.84%	81.84%	32.22%	113.92%	77.14%	44.06%
总资产增长率	85.86%	300.46%	161.84%	29.00%	64.31%	49.86%
资产管理能力						
应收账款周转天数	9.8	16.5	35.4	40.0	40.0	40.0
存货周转天数	39.4	41.5	59.7	65.0	65.0	65.0
应付账款周转天数	20.9	30.0	49.8	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	7.3	4.5	4.5	3.8	2.9	2.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-46.49%	-94.91%	-58.42%	-56.93%	-50.93%	-50.42%
EBIT 利息保障倍数	42.5	47.0	18.6	28.7	55.9	83.4
资产负债率	59.29%	42.68%	68.54%	69.63%	75.17%	77.08%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
强买	0	0	2	3	4
买入	0	2	6	7	9
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	2.00	1.80	1.75	1.73

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-01-12	买入	31.90	37.80 ~ 37.80
2	2011-02-15	买入	34.26	48.50 ~ 48.50
3	2011-03-09	买入	36.09	48.50 ~ 48.50
4	2011-03-25	买入	34.26	N/A
5	2011-04-14	买入	30.99	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 强买； 1.01~2.0 = 买入； 2.01~3.0 = 持有
3.01~4.0 = 减持； 4.01~5.0 = 卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；

持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；

卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8792

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-33089915

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 921 室