

湘财证券研究所

机械行业小组

刘正 分析师

执业编号：S0500511010001

联系人：仇华

Tel: 021-68634518-8227

E-mail: qh3062@xcsc.com

公司在4月底完成送转股后，股价持续下滑，而公司基本面正常。我们判断在连续下跌后，在公司高增长的背景下，公司投资价值进一步上升，维持买入评级。

我们点评如下：

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2010年以及2011年一季度业绩都有较大幅度的提升。公司2010年营业总收入同比增长99.89%，2011年一季度收入继续增长84.3%，显示随公司产能的释放，公司资产收益能力有效提升。

三、公司募投项目有效提升公司产能，且我国农机十二五规划进一步拓宽农机市场需求空间，为公司快速扩大市场提供可能。公司近年产能快速提升：公司2010年产能为1200台，预期2011年产能提升到2000台，2012年募投项目完全达产，总产能进一步提升到3000台/年。

我国《农机工业发展规划（2011-2015年）》中提出，农机工业到2015年要实现总产值4000亿元人民币，出口贸易额将达120亿美元，占全行业销售额的20%。而近年我国持续加大农业投资，有效拓宽农业机械市场需求，预期2011年我国农机需求能够达1200亿元，同比增长20%以上，为公司销量提

升提供可能。

近年农机补贴带动农机需求预测

项目(亿元)	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 E	2011 年 E
中央政支持 “三农”投入总额	2626.2	2975.3	3517.2	4318.3	5955.5	7161.0	8695.0	10000.0
中央农机补贴	0.7	3	6	20	40	130	155	190
地方农机补贴	4	8	11	13	17	—	—	—
农机补贴合计	4.7	11	17	33	57	130	155	190
带动农机需求	29.8	69.9	108.0	209.6	362.0	825.5	984.3	1206.5

数据来源：中国农机网 湘财证券

四、中亚地区农产品结构与新疆相似，而公司在在新疆地区已建立良好口碑，中亚地区有望成为公司潜在市场。公司此前因产能限制，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。我们预测公司 11 年、12 年、13 年的 EPS 分别为 1.11 元、1.76 元、2.45 元，以目前价格计算，对应 PE 分别为 29X/18X/13X，我们维持“买入”评级，调整公司预期目标至 12 年 30 倍 PE，相应目标价为 52.80 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	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	97.60	126.66	253.18	435.21	721.24	1038.49
增长率(%)	107.86%	29.78%	99.89%	71.90%	65.72%	43.99%
归属母公司股东净利润	13.33	23.68	51.67	100.58	158.91	221.64
增长率(%)	30.40%	77.57%	118.20%	94.68%	57.99%	39.47%
每股收益(EPS)	0.148	0.263	0.573	1.115	1.762	2.457
每股股利(DPS)	0.000	0.055	0.051	0.111	0.176	0.245
每股经营现金流	0.112	0.396	0.615	0.345	1.524	1.541
销售毛利率	29.98%	37.05%	36.96%	36.95%	36.95%	36.78%
销售净利率	13.66%	18.69%	20.41%	23.11%	22.03%	21.34%
净资产收益率(ROE)	26.34%	28.11%	6.27%	10.99%	15.02%	17.63%
投入资本回报率(ROIC)	72.75%	92.25%	100.46%	108.96%	106.37%	144.97%
市盈率(P/E)	223.56	125.90	57.70	29.64	18.76	13.45
市净率(P/B)	58.89	35.40	3.62	3.26	2.82	2.37
股息率(分红/股价)	0.000	0.002	0.002	0.003	0.005	0.007

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。