

山东如意 (002193)
中性/首次评级
股价: RMB9.68

分析师
程远
SAC 执业证书编号: S1000511080001
chengyuan@mail.htlhsc.com.cn

下游需求增长乏力, 预计明年新增产能难以全部消化

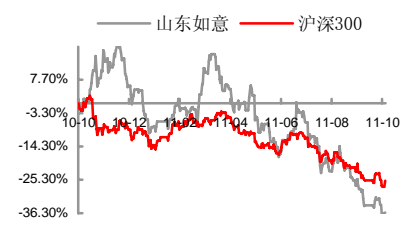
- 2011 年前三季度公司营业收入为 4.54 亿元, 同比增长 16.59%; 毛利率为 25.15%, 同比下降 1.51 个百分点; 销售费用率为 2.46%, 同比下降 0.15 个百分点; 管理费用率为 4.20%, 同比下降 0.71 个百分点; 归属母公司净利润为 3631.42 万元, 同比增长 2.41%; 实现基本每股收益 0.23 元。
- 国外需求增长平缓, 价格难以传导至下游。公司前三季度收入同比增长 16.59%, 主要由于产能提升下销量得以扩大。由于欧美需求增长放缓, 公司议价能力受到限制, 在原材料价格上涨较猛的情况下价格难以上调, 因而毛利率也处于持续下降的状态, 前三季度毛利率同比下降了 1.51 个百分点。
- 营业外收入大幅减少导致净利润增速低于收入。公司前三季度营业外收入大幅减少 734.43 万元, 主要是由于去年同期公司获得国家科技支撑项目补助而今年没有。营业外收入大幅减少是净利润增速低于收入的主要原因。
- 新疆产能的注入将明显提升明年业绩。鉴于对明年欧美需求增长的谨慎态度, 尽管明年公司的新增产能在厂房搬迁完毕后将大幅释放, 我们认为母公司的业绩增长难以与产能增长保持同步, 而新疆资产的注入将成为明年业绩的主要推动因素。新疆金天阳纺织有限公司的产能为年产精纺呢绒 200 万余米, 为现有产能的 20% 以上。
- 风险提示: 原材料价格上涨; 纺织下游需求增长乏力。
- 盈利预测: 我们预计, 公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.33、0.51、0.69 元, 给予“中性”的投资评级。

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	160
流通 A 股 (百万股)	160
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	1,549

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	510.4	604.0	746.0	904.0
(+/-%)	3.3	18.3	23.5	21.2
归属母公司净利润(百万元)	44.9	53.0	82.0	110.0
(+/-%)	-8.7	18.0	54.7	34.1
EPS(元)	0.28	0.33	0.51	0.69
P/E(倍)	34.5	31.3	20.2	15.2

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1088	978	1075	1184	营业收入	510	604	746	904
现金	276	100	100	100	营业成本	362	450	555	670
应收账款	223	248	285	327	营业税金及附加	5	5	6	7
其他应收款	57	45	47	50	营业费用	15	17	20	24
预付账款	218	240	264	290	管理费用	25	28	31	36
存货	313	344	379	416	财务费用	49	38	32	30
其他流动资产	0	1	1	1	资产减值损失	1	2	2	2
非流动资产	667	660	647	625	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	3	3	3	3	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	565	555	570	597	营业利润	54	64	101	135
无形资产	70	85	86	86	营业外收入	2	2	2	2
其他非流动资产	29	17	-12	-62	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	1756	1638	1722	1809	利润总额	56	66	102	136
流动负债	947	725	749	753	所得税	11	13	20	27
短期借款	568	372	344	316	净利润	45	53	82	110
应付账款	149	140	150	160	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	230	213	255	276	归属母公司净利	45	53	82	110
非流动负债	142	202	190	180	EBITDA	147	154	188	227
长期借款	100	100	100	100	EPS (元)	0.28	0.33	0.51	0.69
其他非流动负	42	102	90	80					
负债合计	1088	927	940	933					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	160	160	160	160	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
资本公积	224	224	224	224	成长能力				
留存收益	283	327	398	492	营业收入	3.3%	18.3%	23.6%	21.2%
归属母公司股	667	711	782	876	营业利润	0.9%	18.6%	56.2%	33.8%
负债和股东权	1756	1638	1722	1809	归属母公司净利	-8.7%	18.2%	55.0%	33.3%
					获利能力				
					毛利率(%)	29.1%	25.5%	25.7%	25.9%
					净利率(%)	8.8%	8.8%	11.0%	12.1%
					ROE(%)	6.7%	7.5%	10.5%	12.5%
					ROIC(%)	7.6%	7.5%	9.4%	11.0%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	62.0%	56.6%	54.6%	51.6%
					净负债比率(%)	64.80	50.92	47.26	44.62
					流动比率	1.15	1.35	1.43	1.57
					速动比率	0.82	0.87	0.93	1.02
					营运能力				
					总资产周转率	0.31	0.36	0.44	0.51
					应收账款周转率	2	0	3	3
					应付账款周转率	2.47	3.12	3.83	4.32
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	0.28	0.33	0.51	0.69
					每股经营现金流	-0.35	1.17	0.70	0.71
					每股净资产(最	4.17	4.44	4.89	5.47
					估值比率				
					P/E	37.02	31.32	20.21	15.17
					P/B	2.49	2.34	2.12	1.90
					EV/EBITDA	14	13	11	9

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内
基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准20%以上
增持 股价超越基准10%-20%
中性 股价相对基准波动在±10%之间
减持 股价弱于基准10%-20%
卖出 股价弱于基准20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层

邮政编码: 518048

电话: 86 755 8249 3932

传真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层

邮政编码: 200120

电话: 86 21 5010 6028

传真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,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,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

©版权所有 2011年 华泰联合证券有限责任公司