

分析师: 宋健

执业证书编号: S0050200010034

Tel: 010-59355925

Email: songj@chinans.com.cn

地址: 北京市金融大街 5 号新  
盛大厦 7 层(100140)**金融服务****投资评级**

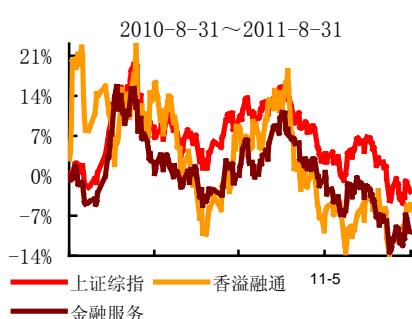
本次评级: 谨慎推荐

跟踪评级: 维持

目标价格: 12.5

**市场数据**

市价(元)	10.19
上市的流通 A 股(亿股)	4.54
总股本(亿股)	4.54
52 周股价最高最低(元)	8.7-13.65
上证指数/深证成指	2566.60/11344.45
2010 年股息率	0.38%

**52 周相对市场表现****相关研究****香溢融通(600830.SH)****委托贷款业务继续成为业绩支撑****投资要点**

● **公司业绩稳定增长。**公司公布的 2011 年中期报告显示,2011 年 1-6 月,公司实现营业收入 7.47 亿元,同比增长 44.96%,归属于上市公司的净利润 6505 万元,同比增长 49.71%,净利润中归属于上市公司的扣除非经常性损益的净利润为 1802 万元,同比增长 145.73%,基本每股收益 0.143 元,去年同期每股收益为 0.096 元。扣除非经常性损益后的每股收益为 0.04 元,去年同期为 0.016 元。

● **委托贷款取得的收益成为公司净利润的重要贡献。**公司上半年净利润为 6505 亿元,同比增长 49.71%,而其中,委托贷款取得的收益达到 5551 万元,该项收益作为非经常性损益,占公司全部净利润的 85%,成为公司净利润的重要组成部分。

● **公司贷款质量尚好。**公司上半年贷款余额 10.65 亿元,贷款质量良好,其中,正常类贷款占比 86.97%,比年初略有下降,损失类贷款占比 0.62%,仍保持年初的水平。

● **维持对公司的投资评级为“谨慎推荐”。**公司目前贷款规模仍然较高,在目前紧缩的货币政策下,市场资金紧张,公司委托贷款业务将会成为继续公司的重要业务,为公司带来稳定收入利润。维持公司“谨慎推荐”的投资评级。预计公司 2011 年至 2013 年的每股收益分别为 0.19 元、0.20 元和 0.24 元。

**公司财务数据及预测**

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1137.90	1348	1550	1783
增长率(%)	33.34	10.08	14.99	14.99
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	94.46	86	89	111
增长率(%)	52.03	-9.34	4.45	24.34
毛利率(%)	16.36	9.04	8.22	8.96
净资产收益率(%)	6.71	6.35	5.77	6.24
EPS(元)	0.21	0.19	0.20	0.24
P/E(倍)	49.01	54.02	51.72	41.60
P/B(倍)	0.00	3.10	2.92	2.73

来源: 公司年报、民族证券

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2010				2010				2010				
	2010	2011E	2011E	2013E	单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E	2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	816	619	730	781	营业收入	1225	1348	1550	1783	营业收入	1138	1347	1549
现金	312	16	68	129	利息收入	72	0	0	0	利息收入	72	0	0
应收账款	166	167	184	202	手续费及佣	5	1	1	1	手续费及佣	5	1	1
其它应收款	92	99	109	119	营业总成本	1105	1276	1468	1688	营业总成本	952	1094	1259
预付账款	46	71	78	85	营业成本	952	1094	1259	1447	营业成本	952	1094	1259
存货	226	247	271	299	利息支出	4	0	0	0	利息支出	4	0	0
<b>非流动资产</b>	21	20	20	20	营业税金及	19	22	25	29	营业税金及	19	22	25
长期投资	1235	1529	1398	1290	销售费用	26	30	35	40	销售费用	26	30	35
固定资产	32	82	127	192	管理费用	95	96	110	127	管理费用	95	96	110
无形资产	1025	1200	1000	800	财务费用	0	1	1	1	财务费用	0	1	1
递延所得税资产	141	206	227	249	资产减值损	3	34	39	45	资产减值损	3	34	39
其他	6	7	8	9	其他经营收益	0	50	45	65	其他经营收益	0	50	45
<b>资产总计</b>	32	32	35	39	公允价值变	0	0	0	0	公允价值变	0	0	0
<b>流动负债</b>	2051	2148	2118	2145	投资净收益	0	50	45	65	投资净收益	0	50	45
短期借款	412	384	423	465	营业利润	120	122	128	160	营业利润	120	122	128
应付账款	90	129	142	156	加：营业外	25	5	5	5	加：营业外	25	5	5
预收款项	105	148	163	179	利润总额	145	127	133	165	利润总额	145	127	133
<b>非流动负债</b>	92	88	97	107	减：所得税	39	32	33	41	减：所得税	39	32	33
长期借款	90	71	79	86	净利润	106	95	99	124	净利润	106	95	99
递延所得税负债	90	71	78	86	<b>主要财务比率</b>					<b>主要财务比率</b>			
其他	0	1	1	1	<b>负债合计</b>	2010	2011E	2012E	2013E	<b>负债合计</b>	2010	2011E	2012E
<b>少数股东权益</b>	1549	1605	1617	1594	<b>成长能力</b>					<b>少数股东权益</b>	1549	1605	1617
股本	454	454	454	454	营业收入	1225	1348	1550	1783	营业收入	1225	1348	1550
归属母公司股东权益	142	148	149	147	营业利润	120	122	128	160	营业利润	120	122	128
所有者权益合计	1407	1457	1468	1447	归属母公司净利	94	86	89	111	归属母公司净利	94	86	89
<b>负债和股东权益</b>	2051	2148	2118	2145	<b>盈利能力</b>					<b>负债和股东权益</b>	2051	2148	2118
					毛利率	9.80%	9.04%	8.22%	8.96%	毛利率	9.80%	9.04%	8.22%
					净利率	7.71%	6.35%	5.77%	6.24%	净利率	7.71%	6.35%	5.77%

**现金流量表**

单位：百万元	2010				2011E				2012E				2013E				
	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	2010	
<b>经营活动现金流</b>	94	86	89	111	<b>成长能力</b>					<b>成长能力</b>					<b>成长能力</b>		
净利润	11	10	10	12	营业收入	1225	1348	1550	1783	营业收入	1225	1348	1550	1783	营业收入	1225	
折旧摊销	3	34	39	45	营业利润	120	122	128	160	营业利润	120	122	128	160	营业利润	120	
财务费用	16	0	0	0	归属母公司净利	94	86	89	111	归属母公司净利	94	86	89	111	归属母公司净利	94	
投资损失	0	1	1	1	<b>盈利能力</b>					<b>盈利能力</b>					<b>盈利能力</b>		
营运资金变动	0	-50	-45	-65	毛利率	9.80%	9.04%	8.22%	8.96%	毛利率	9.80%	9.04%	8.22%	8.96%	毛利率	9.80%	
其它	-4	-59	-90	-104	净利率	7.71%	6.35%	5.77%	6.24%	净利率	7.71%	6.35%	5.77%	6.24%	净利率	7.71%	
<b>投资活动现金流</b>	0	-1	-5	-6	<b>偿债能力</b>					<b>偿债能力</b>					<b>偿债能力</b>		
资本支出	120	19	-1	-5	资产负债率	24.48%	21.64%	23.95%	26.29%	资产负债率	24.48%	21.64%	23.95%	26.29%	资产负债率	24.48%	21.64%
长期投资	59	-150	-118	-135	净负债比率	35.70%	31.98%	34.70%	37.28%	净负债比率	35.70%	31.98%	34.70%	37.28%	净负债比率	35.70%	31.98%
其他	-402	-175	200	200	流动比率	197.94%	165.28%	187.62%	200.66%	流动比率	197.94%	165.28%	187.62%	200.66%	流动比率	197.94%	165.28%
<b>筹资活动现金流</b>	-343	-325	82	65	速动比率	80.71%	31.81%	54.14%	67.19%	速动比率	80.71%	31.81%	54.14%	67.19%	速动比率	80.71%	31.81%
借款收到现金-循环贷款前	78	29	31	36	<b>营运能力</b>					<b>营运能力</b>					<b>营运能力</b>		
新发股份	0	-1	-1	-1	应收账款周转率	7.77	7.89	8.22	8.22	应收账款周转率	7.77	7.89	8.22	8.22	应收账款周转率	7.77	7.89
分红	51	28	31	35	应付账款周转天	11.74	10.36	9.29	9.29	应付账款周转天	11.74	10.36	9.29	9.29	应付账款周转天	11.74	10.36
少数股东融资	509	312	34	146	P/E	49.01	54.02	51.72	41.60	P/E	49.01	54.02	51.72	41.60	P/E	49.01	54.02
财务费用	-171	-277	111	94	P/B	3.29	3.10	2.92	2.73	P/B	3.29	3.10	2.92	2.73	P/B	3.29	3.10
<b>期末现金</b>	338	34	146	240													

资料来源：公司报表、民族证券

## 分析师简介

供职于研究发展中心，现职务为行业研究员，主要负责证券行业研究工作。研究特长：定量分析、财务分析。在《中国证券报》、《上海证券报》、《中国证券》等重要期刊杂志发表数十篇文章。2007年获公司优秀研发成果奖，2007年度在《上海证券报》举办的“顶级券商盈利预测”中对上市公司盈利预测准确率排名第八。

## 分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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接受到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

## 机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans. com. cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans. com. cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans. com. cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans. com. cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans. com. cn