

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)

## 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%，归属于上市公司股东的净利润6505万元，同比增长49.71%，净利润中归属于上市公司股东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6505万元，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。

#### 金融服务

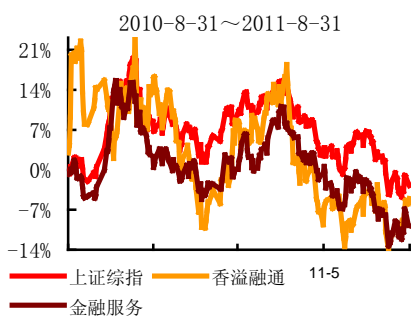
#### 投资评级

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

#### 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	2011E	2011E	2013E
<b>流动资产</b>	816	619	730	781
现金	312	16	68	129
应收账款	166	167	184	202
其它应收款	92	99	109	119
预付账款	46	71	78	85
存货	226	247	271	299
<b>非流动资产</b>	21	20	20	20
长期投资	1235	1529	1398	1290
固定资产	32	82	127	192
无形资产	1025	1200	1000	800
递延所得税资产	141	206	227	249
其他	6	7	8	9
<b>资产总计</b>	32	32	35	39
<b>流动负债</b>	2051	2148	2118	2145
短期借款	412	384	423	465
应付账款	90	129	142	156
预收款项	105	148	163	179
<b>非流动负债</b>	92	88	97	107
长期借款	90	71	79	86
递延所得税负债	90	71	78	86
其他	0	1	1	1
<b>负债合计</b>	502	456	501	551
少数股东权益	1549	1605	1617	1594
股本	454	454	454	454
归属母公司股东权益	142	148	149	147
所有者权益合计	1407	1457	1468	1447
<b>负债和股东权益</b>	2051	2148	2118	2145

### 现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
<b>经营活动现金流</b>	94	86	89	111
净利润	11	10	10	12
折旧摊销	3	34	39	45
财务费用	16	0	0	0
投资损失	0	1	1	1
营运资金变动	0	-50	-45	-65
其它	-4	-59	-90	-104
<b>投资活动现金流</b>	0	-1	-5	-6
资本支出	120	19	-1	-5
长期投资	59	-150	-118	-135
其他	-402	-175	200	200
<b>筹资活动现金流</b>	-343	-325	82	65
借款收到现金-循环贷款前	78	29	31	36
新发股份	0	-1	-1	-1
分红	51	28	31	35
少数股东融资	509	312	34	146
财务费用	-171	-277	111	94
<b>期末现金</b>	338	34	146	240

### 利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
<b>营业总收入</b>	1225	1348	1550	1783
营业收入	1138	1347	1549	1782
利息收入	72	0	0	0
手续费及佣	5	1	1	1
<b>营业总成本</b>	1105	1276	1468	1688
营业成本	952	1094	1259	1447
利息支出	4	0	0	0
营业税金及	19	22	25	29
销售费用	26	30	35	40
管理费用	95	96	110	127
财务费用	0	1	1	1
资产减值损	3	34	39	45
其他经营收益	0	50	45	65
公允价值变	0	0	0	0
投资净收益	0	50	45	65
<b>营业利润</b>	120	122	128	160
加：营业外	25	5	5	5
<b>利润总额</b>	145	127	133	165
减：所得税	39	32	33	41
<b>净利润</b>	106	95	99	124

### 主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
<b>成长能力</b>				
营业收入	1225	1348	1550	1783
营业利润	120	122	128	160
归属母公司净利	94	86	89	111
<b>获利能力</b>				
毛利率	9.80%	9.04%	8.22%	8.96%
净利率	7.71%	6.35%	5.77%	6.24%
ROE	6.71%	5.74%	5.65%	6.57%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	24.48%	21.64%	23.95%	26.29%
净负债比率	35.70%	31.98%	34.70%	37.28%
流动比率	197.94%	165.28%	187.62%	200.66%
速动比率	80.71%	31.81%	54.14%	67.19%
<b>营运能力</b>				
应收帐款周转率	7.77	7.89	8.22	8.22
应付帐款周转天	11.74	10.36	9.29	9.29
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.21	0.19	0.20	0.24
每股净资产	0.21	0.19	0.20	0.24
<b>估值比率</b>				
P/E	49.01	54.02	51.72	41.60
P/B	3.29	3.10	2.92	2.73

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