

女装

署名人: 孔军

S0960511030003

021--62178407

kongjun@cjis.com.cn

6-12个月目标价: 12.00元

当前股价: 9.90元

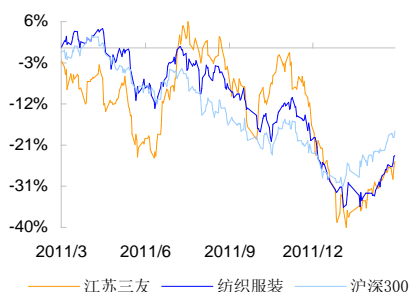
评级调整: 首次评级

基本资料

上证综合指数	2439.46
总股本(百万)	224
流通股本(百万)	162
流通市值(亿)	16
EPS	0.26
每股净资产(元)	1.69
资产负债率	30.11%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
江苏三友	15.79	-14.66	-21.37
纺织服装	11.54	-3.54	-16.01
沪深300指数	7.24	4.25	-5.16



相关报告

江苏三友

002044

推荐

“业务多元化”或给公司带来持续增长

2011年公司实现营业总收入7.76亿元,实现净利润5,892.02万元,分别同比增长40.06%和153.83%,虽然公司2011年在纺织服装业务方面取得了较好的业绩增长,但是2012年纺织服装的出口环境恶劣,公司的纺织服装业务将受到影响。目前公司涉足的环保、光通信业务或给公司的未来可持续发展注入了新的动力。虽然2012年公司纺织服装业务业绩预计下滑,但我们看好公司所涉足的2个领域,给予公司“推荐”投资评级。

投资要点:

- **2011年公司产品量增价升以及结构调整使得公司业绩大增。**2011年公司实现收入7.76亿元,同比增长40.06%;利润总额7902.03万元,同比增长143.99%;净利润5892.02万元,同比增长153.83%,公司收入增长其主要为产品在销量增长的同时,价格也有所增长。另外2011年公司的ODM订单的比例有所上升,使得公司产品毛利率得以提升,2011年产品平均毛利率为17.1%,同比提高4.75个百分点。使得公司利润总额和净利润分别增长143.99%和153.83%,增幅大大超过收入的增长。
- **子公司环保项目或成为公司未来新的经济增长点。**公司控股子公司(江苏三友环保能源科技)实施的“工业化集成控制固废低温热解生产线”项目是国家“十二五”期间重点支持和发展的环保型循环经济项目。该项目总投资约为6.5亿元,计划用三年左右的时间分三期建成年处理20万吨废弃橡胶、轮胎的生产能力。目前,该项目一期的四条生产线已陆续进入试生产阶段,二、三期的厂房、仓库以及油罐区等基础工程建设也已基本完成。2012年,公司将继续推进该项目的建设,若该项目2012年实现量产并销售(这是大概率事件),将为公司带来较大的经济效益。
- **子公司的光通信项目也具有较广阔的前景。**2011年,公司子公司(江苏北斗)与铁道部上海铁路局科学所合作研制了铁路系统北斗/GPS双模授时设备并通过了验收。江苏北斗成功进入了光通信领域,并逐步在光通信行业站稳了脚跟。2011年12月30日,国家公布了“三网融合”在第二阶段的包括天津市、重庆市以及江苏省的南通、常州、无锡、苏州在内的42个试点城市。随着国家“三网融合”战略的推进,江苏北斗的光通信产品将有着广阔的市场前景
- **鉴于公司的项目具有较广阔的市场前景,我们给予公司“推荐”投资评级。**由于公司项目目前尚未量产,我们目前只针对公司纺织服装业务业绩进行测算。经测算公司12-14年EPS为0.25、0.27、0.36元。虽然公司纺织服装业务2012年业绩预计将会有所下滑,但是目前公司涉足的在环保、光通信领域或给公司的未来可持续发展注入新的动力。未来6-12月目标价格可达12元,我们给予公司“推荐”投资评级。。

**风险提示:**公司环保和光通信项目的能否尽快量产并产生效益,将影响公司未来几年的业绩增长。

主要财务指标

单位:百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	776	858	1030	1339
收入同比(%)	40%	11%	20%	30%
归属母公司净利润	59	57	61	80
净利润同比(%)	154%	-3%	6%	32%
毛利率(%)	17.1%	15.4%	15.4%	15.4%
ROE(%)	15.6%	13.1%	12.2%	13.9%
每股收益(元)	0.26	0.25	0.27	0.36
P/E	37.68	38.83	36.55	27.78
P/B	5.86	5.09	4.47	3.85
EV/EBITDA	22	18	12	9

资料来源:中投证券研究所

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	353	383	419	489
现金	190	190	190	190
应收账款	73	71	92	117
其他应收款	5	5	7	9
预付账款	12	24	25	34
存货	72	92	106	139
其他流动资产	1	0	0	0
<b>非流动资产</b>	214	468	587	677
长期投资	3	3	3	3
固定资产	79	426	545	635
无形资产	38	38	38	38
其他非流动资产	94	1	1	1
<b>资产总计</b>	566	851	1006	1166
<b>流动负债</b>	153	386	479	559
短期借款	20	255	326	376
应付账款	64	62	79	101
其他流动负债	69	69	74	82
<b>非流动负债</b>	17	12	14	13
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	17	12	14	13
<b>负债合计</b>	171	398	492	572
少数股东权益	17	17	17	17
股本	224	224	224	224
资本公积	1	1	1	1
留存收益	154	211	272	352
归属母公司股东权益	379	436	497	577
<b>负债和股东权益</b>	566	851	1006	1166

**现金流量表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	63	60	140	164
净利润	58	57	61	80
折旧摊销	13	39	81	110
财务费用	1	2	11	15
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-14	-26	-15	-39
其他经营现金流	5	-12	2	-1
<b>投资活动现金流</b>	-57	-293	-200	-200
资本支出	75	300	200	200
长期投资	0	-6	0	0
其他投资现金流	18	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	6	233	60	36
短期借款	16	235	71	50
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	62	0	0	0
资本公积增加	-62	0	0	0
其他筹资现金流	-10	-2	-11	-15
<b>现金净增加额</b>	9	0	0	0

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

**利润表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	776	858	1030	1339
营业成本	643	726	872	1133
营业税金及附加	3	3	4	5
营业费用	11	10	13	17
管理费用	36	39	47	61
财务费用	1	2	11	15
资产减值损失	4	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	78	75	80	106
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	79	76	81	107
所得税	21	19	21	27
<b>净利润</b>	58	57	61	80
少数股东损益	-1	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	59	57	61	80
<b>EBITDA</b>	92	116	173	230
<b>EPS (元)</b>	0.26	0.25	0.27	0.36

**主要财务比率**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	40.1%	10.5%	20.0%	30.0%
营业利润	141.2	-3.1%	6.7%	31.8%
归属于母公司净利润	153.8	-3.0%	6.2%	31.6%
<b>获利能力</b>				
毛利率	17.1%	15.4%	15.4%	15.4%
净利率	7.6%	6.7%	5.9%	6.0%
ROE	15.6%	13.1%	12.2%	13.9%
ROIC	33.7%	14.6%	13.8%	15.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	30.1%	46.7%	48.9%	49.1%
净负债比率	11.73	64.13%	66.22	65.75%
流动比率	2.30	0.99	0.88	0.87
速动比率	1.84	0.75	0.65	0.63
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.56	1.21	1.11	1.23
应收账款周转率	15	11	13	13
应付账款周转率	13.95	11.48	12.36	12.62
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.25	0.27	0.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	0.27	0.62	0.73
每股净资产(最新摊薄)	1.69	1.94	2.21	2.57
<b>估值比率</b>				
P/E	37.68	38.83	36.55	27.78
P/B	5.86	5.09	4.47	3.85
EV/EBITDA	22	18	12	9

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 研究团队简介

孔军, 1993 年毕业于中国纺织大学。2000 年进入南方证券研究所任研究员, 2005 年加盟中投证券研究所, 先后研究的领域有: 化纤、中药、建材、有色金属和纺织服装。

## 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也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。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

### 深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编: 518000  
传真: (0755) 82026711

### 北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编: 100032  
传真: (010) 63222939

### 上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编: 200041  
传真: (021) 62171434