

**丝绸**
**署名人: 孔军**

S0960511030003

021--62178407

kongjun@cjis.com.cn

**6-12 个月目标价:** 13.00 元

当前股价: 10.76 元

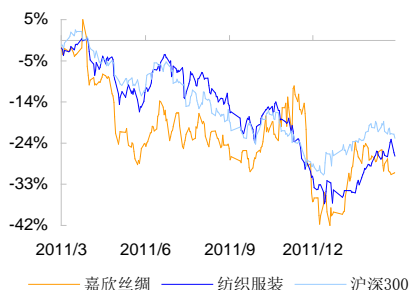
评级调整: 首次评级

**基本资料**

上证综合指数	2347.18
总股本(百万)	173
流通股本(百万)	71
流通市值(亿)	7
EPS	0.50
每股净资产(元)	6.66
资产负债率	18.22%

**股价表现**

(%)	1M	3M	6M
嘉欣丝绸	-8.66	0.34	-5.91
纺织服装	-0.91	7.38	-12.99
沪深 300 指数	-3.50	8.32	-4.27


**相关报告**
**嘉欣丝绸**
**002404**
**推荐**
**丝绸龙头未来保持稳定增长**

2011 年公司实现营业收入 16.47 亿元, 实现净利润 1.07 亿元, 分别同比增长 1.42 % 和 12.19%。公司属于国内丝绸面料及服装生产龙头企业, 在行业中具有一定的竞争优势, 未来公司丝绸面料及服装出口将会继续保持增长。另外公司内销业务未来将成为公司另一个利润增长点。给予公司“推荐”投资评级。

**投资要点:**

- **剔除公司合并报表原因, 2011 年公司收入增长符合行业增长情况。**2011 年公司实现营业总收入 16.47 亿元, 同比增长 1.42 %。收入增长较少的原因是由于从 2011 年 04 月起, 公司处置上海嘉欣丝绸进出口有限公司部分股权, 使之不再纳入合并范围。剔除该因素影响, 公司营业收入同比增长约 10.17% (其中母公司实现收入 11.32 亿元, 同比增长 11.49%), 符合 2011 年丝绸行业的增长情况。
- **2011 年公司毛利率以及费用率基本保持稳定。**公司 2011 年产品平均毛利率为 19.48%, 同比提升了 0.39 个百分点, 其中母公司为 13.87%, 同比降低了 0.5 个百分点, 公司产品毛利率基本保持稳定。在费用率方面, 公司 2011 年销售费用率为 4.39%, 同比下降了 0.27 个百分点; 管理费用率为 7.8%, 同比提高了 1 个百分点, 综合来看公司的费用率也基本保持稳定。2011 年公司实现营业利润 1.21 亿元, 同比增长 12.81%; 实现净利润 1.07 亿元, 同比增长 12.19%。
- **公司在国内丝绸行业中处于领军行列之中, 业务涵盖丝绸产业链上多个环节, 在行业中具有一定的竞争优势。**丝绸行业在我国是一个充分竞争的行业, 行业内企业众多, 公司在国内丝绸行业中处于领军行列之中。公司业务涵盖丝绸产业链上多个环节, 产品包括: 蚕茧、丝、绸、服装以及服饰五金等多种产品。作为龙头企业, 公司具有原材料地域优势、产业链优势以及稳定的客户群体优势, 这些优势为公司日后的持续发展奠定了坚实的基础。
- **公司出口产品主要市场在欧美, 2012 年出口业务基本维持稳定增长。**公司收入 75% 为外销, 欧美是公司外销的主要地区。2012 年虽然欧洲经济不景气可能影响出口, 但是未来美国经济有望转好, 可能拉动国内丝绸出口需求, 因此 2012 年丝绸行业总体情况与 2011 年基本一致, 公司的丝绸出口业务将继续保持稳定增长。
- **公司内销业务增长将成为公司另一个利润增长点。**公司 2011 年实现内销收入 5.53 亿元, 同比增长 18.65%。目前公司内销业务收入占总收入的 33.57%, 较上年提高了 5 个百分点。内销业务的增长将有望成为公司另一个利润增长点。
- **给予公司“推荐”投资评级。**我们预测公司 12-14 年 EPS 为 0.62、0.77、1.02 元, 未来 6-12 月目标价格可达 13 元, 给予公司“推荐”投资评级。

**风险提示:** 未来人民币单月升值幅度将影响公司产出口品所产生的利润。

**主要财务指标**

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1647	1917	2290	2739
收入同比(%)	1%	16%	19%	20%
归属母公司净利润	87	107	133	177
净利润同比(%)	14%	23%	24%	33%
毛利率(%)	19.5%	20.5%	21.0%	22.0%
ROE(%)	7.6%	8.5%	9.5%	11.3%
每股收益(元)	0.50	0.62	0.77	1.02
P/E	21.41	17.38	14.03	10.53
P/B	1.62	1.48	1.34	1.19
EV/EBITDA	9	7	5	4

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>	968	1050	1166	1451
现金	437	460	453	607
应收账款	202	249	297	355
其他应收款	42	50	60	72
预付账款	79	71	92	105
存货	199	220	265	311
其他流动资产	9	0	0	0
<b>非流动资产</b>	574	813	755	705
长期投资	13	11	12	12
固定资产	363	637	611	571
无形资产	84	84	84	84
其他非流动资产	114	81	48	39
<b>资产总计</b>	1542	1862	1922	2156
<b>流动负债</b>	250	468	364	380
短期借款	0	162	39	0
应付账款	184	212	252	297
其他流动负债	66	95	74	83
<b>非流动负债</b>	31	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	31	0	0	0
<b>负债合计</b>	281	468	364	380
少数股东权益	106	131	162	203
股本	174	174	174	174
资本公积	665	665	665	665
留存收益	316	424	557	734
归属母公司股东权益	1155	1262	1396	1573
<b>负债和股东权益</b>	1542	1862	1922	2156

## 现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	130	145	135	213
净利润	107	133	164	218
折旧摊销	39	50	68	72
财务费用	2	1	0	0
投资损失	-10	0	0	0
营运资金变动	-8	16	-106	-75
其他经营现金流	1	-55	10	-2
<b>投资活动现金流</b>	124	-271	-21	-20
资本支出	177	280	20	20
长期投资	298	-2	1	0
其他投资现金流	599	7	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-27	150	-122	-39
短期借款	0	162	-122	-39
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	40	0	0	0
资本公积增加	-42	0	0	0
其他筹资现金流	-25	-12	0	0
<b>现金净增加额</b>	228	23	-8	155

## 利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	1647	1917	2290	2739
<b>营业成本</b>	1326	1525	1810	2137
<b>营业税金及附加</b>	7	6	8	10
<b>营业费用</b>	72	77	95	112
<b>管理费用</b>	128	140	169	203
<b>财务费用</b>	2	1	0	0
<b>资产减值损失</b>	2	0	0	0
<b>公允价值变动收益</b>	3	0	0	0
<b>投资净收益</b>	10	0	0	0
<b>营业利润</b>	121	168	208	277
<b>营业外收入</b>	17	0	0	0
<b>营业外支出</b>	2	0	0	0
<b>利润总额</b>	136	168	208	277
<b>所得税</b>	29	36	44	59
<b>净利润</b>	107	133	164	218
<b>少数股东损益</b>	19	25	31	41
<b>归属母公司净利润</b>	87	107	133	177
<b>EBITDA</b>	162	220	276	349
<b>EPS (元)</b>	0.50	0.62	0.77	1.02

## 主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	1.4%	16.4%	19.5%	19.6%
营业利润	12.8%	39.3%	23.5%	33.3%
归属于母公司净利润	14.4%	23.2%	23.9%	33.2%
<b>获利能力</b>				
毛利率	19.5%	20.5%	21.0%	22.0%
净利率	5.3%	5.6%	5.8%	6.5%
ROE	7.6%	8.5%	9.5%	11.3%
ROIC	11.7%	12.7%	14.7%	19.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	18.2%	25.2%	19.0%	17.6%
净负债比率	0.00%	34.50%	10.75	0.00%
流动比率	3.87	2.24	3.20	3.82
速动比率	3.07	1.77	2.47	3.00
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.10	1.13	1.21	1.34
应收账款周转率	8	8	8	8
应付账款周转率	7.21	7.70	7.80	7.79
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.50	0.62	0.77	1.02
每股经营现金流(最新摊薄)	0.75	0.84	0.78	1.23
每股净资产(最新摊薄)	6.66	7.27	8.04	9.06
<b>估值比率</b>				
P/E	21.41	17.38	14.03	10.53
P/B	1.62	1.48	1.34	1.19
EV/EBITDA	9	7	5	4

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 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