

宜科科技 (002036.SZ)

纺织行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

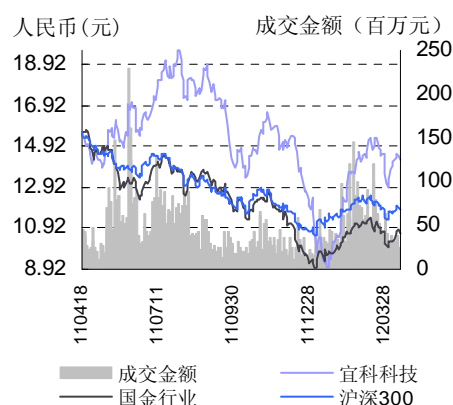
市价(人民币): 14.30元

目标(人民币): 18.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	194.88
总市值(百万元)	2,892.16
年内股价最高最低(元)	19.61/9.03
沪深300指数	2901.22
中小板指数	6641.82



相关报告

1. 《军民结合之蓝海, 汉麻产业之先锋》, 2012.2.22

魏萌

分析师 SAC 执业编号: S1130511110002
(8610)66216932
weim@gjzq.com.cn

董亚光

分析师 SAC 执业编号: S1130511030005
(8621)61038289
dongyaguang@gjzq.com.cn

传统业务稳定, 静待汉麻产品突破

公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	0.049	0.087	0.620	0.965	1.526
每股净资产(元)	1.59	1.62	2.24	3.11	4.53
每股经营性现金流(元)	-0.00	0.27	0.84	1.29	1.82
市盈率(倍)	293.36	142.89	23.08	14.82	9.37
行业优化市盈率(倍)	42.28	40.41	40.41	40.41	40.41
净利润增长率(%)	26.69%	77.60%	615.83%	55.67%	58.16%
净资产收益率(%)	3.07%	5.34%	27.66%	31.07%	33.68%
总股本(百万股)	202.25	202.25	202.25	202.25	202.25

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司实现营业收入 3.396 亿元人民币, 较上年同期增长 26.50%, 归属于公司股东的净利润 2090.32 万元人民币, 较上年同期增长 94.33%。EPS 为 0.09 元人民币。公司业绩符合我们预期, 公司的分配方案为每 10 股发现金红利 0.5 元人民币(含税)。公司一季度实现营业收入 795.136 万元人民币, 较上年同期下降 3.22%, 归属于公司股东的净利润 162.213 万元人民币, 较上年同期增长 3.7%。EPS 为 0.01 元人民币。

经营分析

- 军品业务出现突破, 但是战略转型尚待时日: 2011 年公司军品业务的营业收入为 4546.36 万元人民币, 主要是总后装备汉麻夏袜所带来。军品业务的毛利率约为 25.95%。根据公司年报指出: 公司持续开发好汉麻纤维新的军用产品, 争取更多新品装备部队。落实各项准备工作, 一旦订单下达确保保质、保量、按时圆满完成军用汉麻产品任务。目前截至到一季度, 公司还未接到总后的军品订单, 公司战略转型还需时日。
- 公司毛利润和净利润率略有上升: 公司的综合毛利率为 20.10%, 同比去年 15.65% 的毛利率略有增长, 增长的主要原因是公司通过降低产品成本, 增加销售收入, 特别是军品业务 2011 年扭亏, 及毛利率较高的宾霸里布的销售收入增加所致。军品毛利率同比去年增长 10.09%。
- 加强期间费用管理, 销售费用投入不足: 公司期间费用为 5058.44 万元人民币, 同比去年增长 31.27%, 占比营业收入约 13.8%。其中管理费用 3850.91 万元人民币, 占比营业收入 9.03%, 销售费用为 485.66 万元人民币, 占比营业收入 1.14%。对于公司这种处于新产品开发和战略转型阶段, 公司的销售投入略有不足。

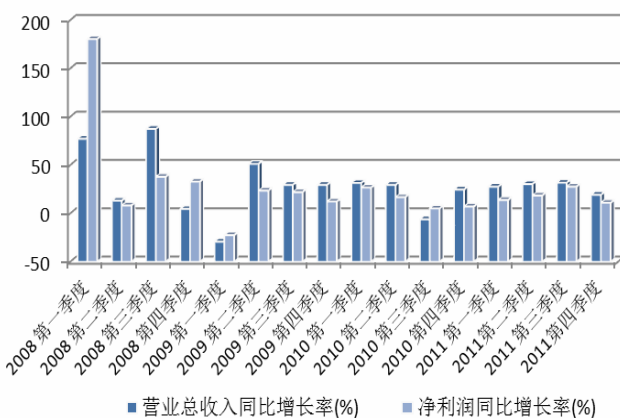
盈利调整

- 根据最新情况我们调整公司 2012 年-2015 年营业收入分别为人民币 12.25 亿元, 24.27 亿元和 36.35 亿元, 归属母公司净利润分别为人民币 1.25 亿元, 1.95 亿元和 3.09 亿元。对应 EPS 分别为人民币 0.62 元, 0.965 元和 1.526 元。我们的盈利预测是以总后大规模装备汉麻为前提, 提示风险。如果今年汉麻业务有重大突破, 公司业绩将大幅增长, 我们继续维持“买入”的投资评级。

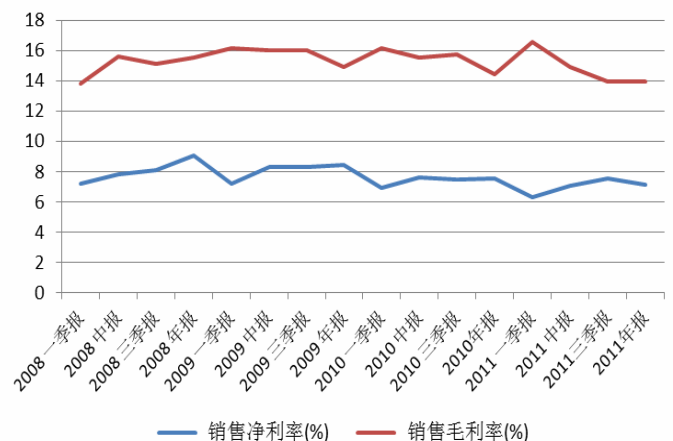
业绩收入稳定，静待军品业务出现重大突破

- 公司实现营业收入 3.396 亿元人民币，较上年同期增长 26.50%，归属于公司股东的净利润 2090.32 万元人民币，较上年同期增长 94.33%。EPS 为 0.09 元人民币。公司业绩符合我们预期，公司的分配方案为每 10 股发现金红利 0.5 元人民币（含税）。公司传统业务随着全球经济的逐步复苏和刚性需求后的库存补充，销售量出现了一定幅度的增长，且与总后的合作，装备的军品订单也略有增长。
- 公司一季度实现营业收入 795.136 万元人民币，较上年同期下降 3.22%，归属于公司股东的净利润 162.213 万元人民币，较上年同期增长 3.7%。EPS 为 0.01 元人民币。一季度的收入下降的主要原因是因为传统业务订单的减少导致。
- 军品业务出现突破，但是战略转型尚待时日：2011 年公司军品业务的营业收入为 4546.36 万元人民币，主要是总后装备汉麻夏袜所带来。军品业务的毛利率约为 25.95%。根据公司年报指出：公司持续开发好汉麻纤维新的军用产品，争取更多新品装备部队。落实各项准备工作，一旦订单下达确保保质、保量、按时圆满完成军用汉麻产品任务。我们预测总后 2012 年大规模装备汉麻的前提下，公司才能完成战略转型，为汉麻产业的发展奠定基础。因此，我们密切关注公司的军品订单，根据实际情况预测公司转型尚待时日。

图表1：公司单季营业收入及净利润同比增长率



图表2：销售净利率及销售毛利润对比图

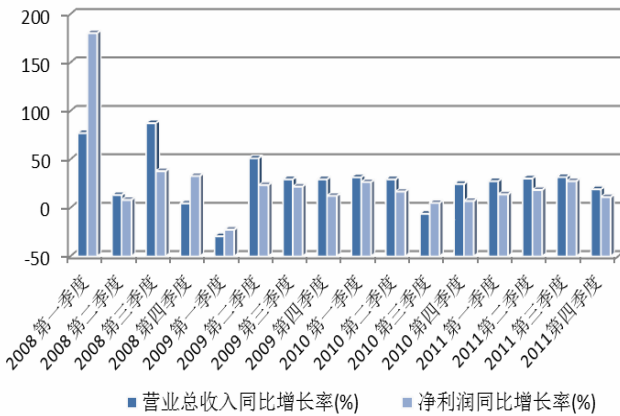


来源：国金证券研究所

公司毛利润和净利润率略有上升

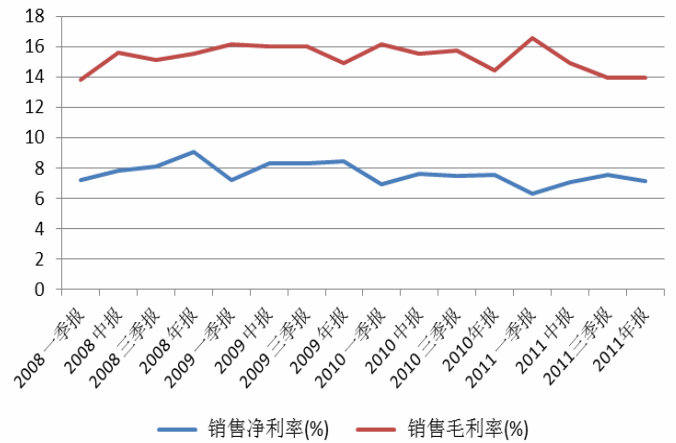
- 公司的综合毛利率为 20.10%，同比去年 15.65%的毛利率略有增长，增长的主要原因是公司通过降低产品成本，增加销售收入，特别是军品业务 2011 年扭亏，及毛利率较高的宾霸里布的销售收入增加所致。军品毛利率同比去年增长 10.09%。

图3: 公司单季营业收入及净利润同比增长率



来源: 国金证券研究所

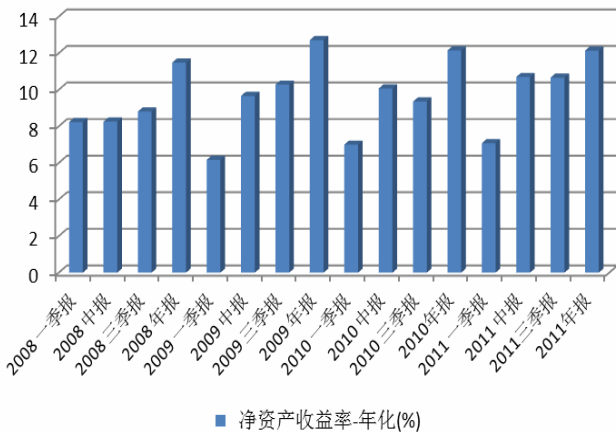
图4: 销售净利率及销售毛利率对比图



加强期间费用管理, 销售费用投入不足

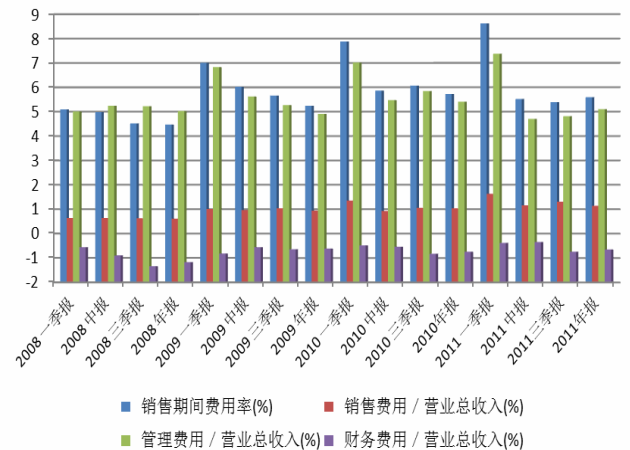
- 公司期间费用为 5058.44 万元人民币, 同比去年增长 31.27%, 占比营业收入约 13.8%。其中管理费用 3850.91 万元人民币, 占比营业收入 9.03%, 销售费用为 485.66 万元人民币, 占比营业收入 1.14%。对于公司这种处于新产品开发和战略转型阶段, 公司的销售投入略有不足。不利于汉麻产业推广。

图5: 净资产收益率



来源: 国金证券研究所

图6: 期间费用及各项财务费用率对比



控股公司业绩突出, 贡献利润增加

- 公司控股子公司宁波宜阳宾霸纺织品有限公司为高档面料织物的织染及后整理加工。2011 年度营业收入 6,648.56 万元, 较上年增加 3,480.29 万元, 增幅为 109.85%, 营业利润 1,089.19 万元, 实现净利润 948.92 万元, 较上年增加 671.34 万元, 增幅为 241.85%, 对公司合并净利润影响比例为 40.65%。公司销售收入逐年递增, 2011 年总后装备所用的里布订单增加较多, 盈利能力大幅提升。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	0	0	0
买入	0	0	2	2	2
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	2.00	2.00	2.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-02-22	买入	13.71	18.00 ~ 18.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B