

宜科科技 (002036.SZ) 纺织行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

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

军队列装汉麻, 公司汉麻产业即将腾飞

事件

宜科科技于 2012 年 5 月 24 日发布公告: 公司收到总后相关部门“关于做好军用汉麻产品列装生产准备工作的通知”通知说明总后相关装备计划, 汉麻军用内裤、汉麻军用毛巾、汉麻军用冬袜已经列入今年生产计划。

评论

列装公告表明公司业绩将会因为列装会大幅增长: 由于军方的列装, 使得汉麻产业的规模化生产先从军品开始, 然后向民品扩展, 同时军品的列装将会改变公司长期汉麻产业亏损的局面, 且能显著提升公司业绩; 我们预测今年按照军品列装计划, 汉麻的收入可能增加约 2.5-3 亿元人民币, 保守预测全年 EPS 可增长约为 400%以上。

装备汉麻的战略意义: 1、**坚定与总后的合作关系, 加快军品汉麻应用:** 宜科的汉麻产品一直是与总后汉军需装备研究所多年合作的成果, 是军民两用技术的结合。军队列装汉麻将会在未来更加坚实双方合作关系, 深入合作加快军队装备汉麻的应用。2、**装备汉麻利国利民利军:** **利国:** 有效缓解我国纤维紧缺, 需要大量进口的现状; **利民:** 汉麻在我国各地都能种植, 特别适合于山坡地、荒地和盐碱地等, 不与粮、棉、油争地。汉麻种植简单, 省工省时, 病虫害少, 抗自然灾害, 抗杂草。汉麻生长异常迅猛。100 天可以生长到 4-5 米高, 所以不要要除草剂。对化肥农药需求也极少。并且可以改善土壤板结, 适合与粮油作物轮作。汉麻韧皮纤维产量可达 100 公斤/亩以上, 比棉花高 50%。农民种植汉麻每亩收入可达到人民币 1000 元以上; **利军:** 提高官军生活质量; 明显减少皮肤病等疾病发生。3、**军队列装汉麻加速汉麻产业化:** 由于汉麻的特殊脱胶工艺及纺纱工艺的现状, 使得目前汉麻产品的价格相对棉等织物高出 30%以上, 现在军队上面的列装可以帮助公司规模化生产汉麻产品, 在不断地生产过程中完善生产技术和工艺, 为汉麻民用产业的发展铺平道路。同时列装汉麻还能大幅改善公司盈利状况, 我们预测军队未来可能持续装备汉麻, 同时前一年装备的汉麻还将持续生产, 因此公司的业绩将会长期得到支撑。我们预测每年公司的 EPS 能保持 30%的增长。

投资建议

我们继续密切关注公司的军品订单和生产, 根据实际情况预测公司转型尚待时日。根据最新情况我们调整公司 2012 年-2014 年营业收入分别为人民币 8.36 亿元, 18.04 亿元和 27.01 亿元, 归属母公司净利润分别为人民币 1.13 亿元, 1.93 亿元和 3.03 亿元。对应 EPS 分别为人民币 0.55 元, 0.95 元和 1.50 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。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。

盈利预测与估值

盈利预测

我们的盈利预测的假设前提是军需订单 2012 年能够按时取得，目前根据公告我们知道可以装备 3 种汉麻产品，我们的盈利预测仅供参考。根据市场价格，我们预测 40 支亚麻混纺纱人民币 8-10 万元/吨。根据亚麻的市场价格我们预测 60 支汉麻的混纺纱的价格约在人民币 13-14 万元/吨之间。

我们根据实地调研，测算每 10 万亩汉麻提取 0.7 万吨麻皮，麻皮价格约为人民币 1.1 万元/吨，2 吨麻皮制成 1 吨汉麻粗纤维，最后制成 0.35 吨汉麻纤维。纤维到纺纱制成率按 95% 计算不考虑损耗，我们预测混纺纱的毛利率约为 35-40% 之间。如果后续军品订单能持续取得的前提下，我们预测 2012-2014 年营业收入分别为人民币 836、1804 和 2701 百万元，净利润分别为人民币 113、193 和 303 百万元；EPS 分别为人民币 0.55 元，0.95 元和 1.50 元。

估值

公司的业务主要是传统服装辅料和汉麻业务，汉麻业务盈利预测我们是建立在军品订单和军队列装的假设前提下，汉麻业务增长订单下的第一年将会有爆发式的增长，第二年、第三年及未来若干年由于军品订单的稳定增长，业绩增长我们预测将会保持 40% 的年均增长。传统业务由于强强联手，使得业务我们保守预测将以年均 25% 的速度成长。由于公司未来的业绩爆发式增长属于大概率事件，我们参考军工行业与新材料行业的估值水平，维持 18 元的目标价，给出“买入”评级。

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
2	2012-04-18	买入	14.03	18.00 ~ 18.00
3	2012-04-18	买入	14.03	18.00 ~ 18.00

来源：国金证券研究所



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作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