

基本面继续探底，买点仍需等待 中性首次

事件:

公司公布 2012 年中报: 2012 年上半年实现营业收入 27.92 亿元, 同比增长-0.84%; 实现归属于上市公司股东的净利润 0.51 亿元, 同比增长-78.78%; 对应 EPS 为 0.06 元, 业绩下滑幅度超出我们预期。

对此我们点评如下:

- **公司二季度基本面继续探底, 业绩下滑幅度进一步加大, 这点是超出我们预期的。** 尽管公司收入二季度环比一季度提升了 27.8%, 但由于毛利率较之一季度又下滑了 7.1 个百分点, 导致营业利润由一季度的 3787 万元转为二季度亏损 3338 万元, 业绩下滑幅度超出了我们预期的幅度。
- **我们认为公司二季度业绩的欠佳表现除了受下游需求不振的影响外, 竞争加剧及订单转移也是值得关注的因素。**

 - ◇ 从行业基本面情况判断, 对纺织企业来说, 二季度虽然价格难有提升空间, 但销量回升还是比较显著的, 这也意味着二季度业绩环比一季度呈现止跌回稳的趋势是大概率事件, 而公司业绩却继续明显下滑, 我们认为这可能与行业竞争加剧及订单转移等不利因素有关;
 - ◇ 竞争加剧的风险来自于竞争对手百隆东方上市后, 有可能凭借资金优势加速扩张, 对公司造成进一步竞争压力;
 - ◇ 订单转移主要是由当前内外棉价差造成的, 由于外棉价格始终明显低于国内, 导致国内企业的成本优势弱化, 使包括公司在内的部分纺织企业出现订单流失迹象。
- **鉴于公司当前所受到的诸多不利因素短期依然看不到消失的迹象, 我们给予公司“中性”评级, 建议待基本面企稳回升后再行介入。** 我们预测公司 2012~2014 年净利润增长率分别为-62.5%、43.9%、38.4%, 实现 EPS 分别为 0.18 元、0.26 元、0.37 元, 公司投资机会仍需等待。

纺织服装行业研究组

联系人:

李振亚

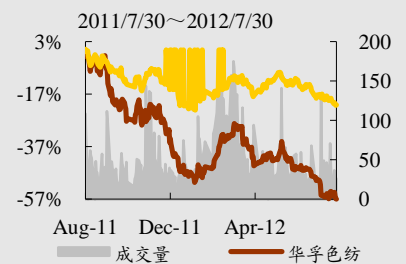
电话: 021-51782239

Email: lizhenya@hysec.com

分析师:

黄立军 (S1180209070180)

市场表现



(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	4783.11	5107.24	5566.89	6401.92	7362.21
增长率	45.40%	6.78%	9.00%	15.00%	15.00%
净利润	371.20	406.97	152.78	219.90	304.41
增长率	153.59%	9.64%	-62.46%	43.93%	38.43%
每股收益	0.45	0.49	0.18	0.26	0.37

公司财务报表预测 (百万元)

利润表						资产负债表					
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E		2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	4783	5107	5567	6402	7362	货币资金	1544	1151	5000	6000	8000
YOY	45.4%	6.8%	9.0%	15.0%	15.0%	应收和预付款项	920	1497	918	1822	1308
营业成本	3840	4093	4648	5218	5927	存货	1712	2326	2700	2800	2900
毛利	943	1014	919	1184	1436	其他流动资产	0	8	8	8	8
% 营业收入	19.7%	19.9%	16.5%	18.5%	19.5%	长期股权投资	11	33	33	33	33
营业税金及附加	11	22	19	22	27	投资性房地产	0	0	0	0	0
% 营业收入	0.2%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产和在建工程	1523	2255	2675	2620	2480
销售费用	214	174	195	224	258	无形资产和开发支出	162	176	156	135	115
% 营业收入	4.5%	3.4%	3.5%	3.5%	3.5%	其他非流动资产	7	7	4	0	0
管理费用	196	238	262	307	361	资产总计	5878	7452	11493	13419	14845
% 营业收入	4.1%	4.7%	4.7%	4.8%	4.9%	短期借款	1278	2673	5378	7946	7805
财务费用	124	138	227	326	372	应付和预收款项	1774	885	2071	1213	2484
% 营业收入	2.6%	2.7%	4.1%	5.1%	5.1%	长期借款	13	662	662	662	662
资产减值损失	6	8	5	5	5	其他负债	178	156	156	156	156
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	负债合计	3243	4376	8266	9976	11107
投资收益	43	16	0	0	0	股本	278	555	555	555	555
营业利润	435	449	210	300	413	资本公积	1535	1271	1271	1271	1271
% 营业收入	9.1%	8.8%	3.8%	4.7%	5.6%	留存收益	794	1161	1306	1516	1807
营业外收支	22	64	0	0	0	归属母公司股东权益	2607	2987	3133	3342	3633
利润总额	457	513	210	300	413	少数股东权益	29	90	95	100	105
% 营业收入	9.6%	10.1%	3.8%	4.7%	5.6%	股东权益合计	2635	3077	3227	3442	3738
所得税费用	81	118	53	75	103	负债和股东权益合计	5878	7452	11493	13419	14845
净利润	376	396	158	225	309						
归属于母公司所有者的净利润	371.2	407	153	220	304						
少数股东损益	5	-11	5	5	5						
现金流量表						财务指标					
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E		2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流净额	335	-1085	2084	-940	2754	毛利率	19.7%	19.9%	16.5%	18.5%	19.5%
投资活动现金流净额	-21	-950	-750	-350	-300	三项费用/销售收入	11.2%	10.8%	12.3%	13.4%	13.5%
筹资活动现金流净额	947	1641	2515	2290	-454	销售净利率	7.9%	7.7%	2.8%	3.5%	4.2%
现金净流量	1258	-414	3849	1000	2000	ROE	14.2%	13.6%	4.9%	6.6%	8.4%
						EBIT 增长率	14.2%	13.6%	4.9%	6.6%	8.4%
						流动比率	1.3	1.4	1.2	1.2	1.2
						速动比率	0.8	0.7	0.8	0.9	0.9
						应收账款周转率	13.1	7.0	27.6	7.4	20.4

资料来源: 宏源证券研究所

机构销售团队

华北 区域	车晓凤	李倩	王燕妮	张瑶	
	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88083561 liqian@hysec.com	010-88085993 wangyanni@hysec.com om	010-88013560 zhangyao@hysec.com	
华东 区域	张珺	赵佳	奚曦	孙利群	李岚
	010-88085978 zhangjun3@hysec.com	010-88085291 zhaojia@hysec.com	021-51782067 xixi@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	02151782236 lilan@hysec.com
华南 区域	夏苏云	贾浩森	罗云	赵越	孙婉莹
	13631505872 xiasuyun@hysec.com	010-88085279 jiahaosen@hysec.com	010-88085760 luoyun@hysec.com	18930809316 zhaoyue@hysec.com	0755-82934785 sunwanying@hysec.com m
QFII	覃汉	胡玉峰			
	010-88085842 qinhan@hysec.com	010-88085843 huyufeng@hysec.com			

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。