

**丝绸**
**署名人: 孔军**

S0960511030003

021--62178407

kongjun@cjis.com.cn

**6-12 个月目标价:** 8.00 元

当前股价: 6.91 元

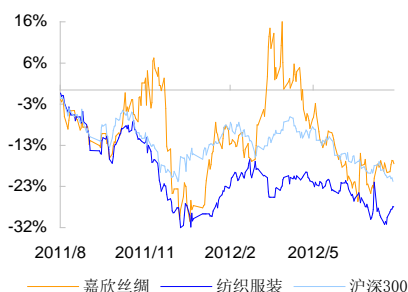
评级调整: 维持

**基本资料**

上证综合指数	2092.10
总股本(百万)	260
流通股本(百万)	121
流通市值(亿)	8
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	0.44	-12.53	-13.71
纺织服装	-3.48	-11.99	-13.32
沪深 300 指数	-3.79	-13.04	-12.68


**相关报告**

 嘉欣丝绸 - 丝绸龙头未来保持稳定增长  
 2012-03-29

**嘉欣丝绸**
**002404**
**推荐**
**走过了行业最严酷的“冬天”**

上半年公司实现收入 8.38 亿元, 实现净利润 4255.15 万元, 分别同比增长 0.65% 和 0.93%。公司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有望转好。另外公司内销业务将成为公司利润增长点。继续给予公司“推荐”投资评级。

**投资要点:**

- **剔除公司合并报表原因, 上半年公司收入增长符合行业增长情况。**公司实现收入 8.38 亿元, 同比增长 0.65%。由于去年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, 营业收入增长约 7.15%, (其中母公司实现收入 6.04 亿元, 同比增长 8.28%), 符合上半年丝绸行业的成长情况。
  - **上半年公司毛利率略增, 但费用率提高影响利润, 依靠营业外收入使得净利润略增。**公司上半年产品平均毛利率为 19.58%, 同比略增 0.64 个百分点, 其中母公司为 15.42%, 同比提高 1.92 个百分点, 公司产品毛利率基本保持稳定。但是在费用率方面, 公司上半年销售费用率为 6.01%, 同比提高 1.99 个百分点; 管理费用率为 8.08%, 同比提高了 0.29 个百分点, 费用率的提高使得公司实现营业利润 4018.96 万元, 同比下降 34.5%。公司依靠固定资产处置利得 2224.61 万元 (上年同期为 478.66 万元) 的营业外收入, 使得利润同比下降幅度减少 (同比下降 3.74%), 实现净利润 4255.15 万元, 同比增长 0.93%。
  - **内销业务增长将成为公司利润增长点。**公司上半年“内销品牌项目”的市场开拓工作进展顺利: “金三塔”家居服及内衣的网上销售业绩大幅度增长, 预计全年可增长 300% 以上; “DI SETA”高档女装品牌已正式投入国内市场, 在北京、武汉、上海等一线城市的大型商场陆续开设了品牌专卖店。内销市场的开拓将给公司带来新的利润增长点。
  - **继续给予公司“推荐”投资评级。**我们预测公司 12-14 年 EPS 为 0.35、0.45、0.58 元, 未来 6-12 月目标价格可达 8 元, 继续给予公司“推荐”投资评级
- 风险提示:** 国际贸易政策及欧债危机的持续“发酵”将影响国内对欧出口数量的增长。

**主要财务指标**

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1647	1798	2134	2556
收入同比(%)	1%	9%	19%	20%
归属母公司净利润	87	92	118	150
净利润同比(%)	14%	5%	29%	27%
毛利率(%)	19.5%	19.9%	20.7%	21.4%
ROE(%)	7.6%	7.7%	9.0%	10.3%
每股收益(元)	0.33	0.35	0.45	0.58
P/E	20.33	19.28	14.97	11.82
P/B	1.53	1.48	1.35	1.21
EV/EBITDA	9	9	6	5

资料来源: 中投证券研究所

**附: 财务预测表**

请务必阅读正文之后的免责条款部分

**资产负债表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	968	1015	1119	1308
现金	437	460	453	518
应收账款	202	233	277	332
其他应收款	42	47	56	67
预付账款	79	67	86	99
存货	199	208	248	292
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	1828	1874	2013
<b>流动负债</b>	250	505	406	360
短期借款	0	211	99	0
应付账款	184	201	235	279
其他流动负债	66	93	72	81
<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	505	406	360
少数股东权益	106	128	155	190
股本	174	260	260	260
资本公积	665	578	578	578
留存收益	316	356	475	625
归属母公司股东权益	1155	1195	1313	1463
<b>负债和股东权益</b>	1542	1828	1874	2013

**现金流量表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	130	148	128	187
净利润	107	114	146	185
折旧摊销	39	50	68	72
财务费用	2	1	3	3
投资损失	-10	0	0	0
营运资金变动	-8	38	-98	-71
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	147	-115	-102
短期借款	0	211	-112	-99
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	40	87	0	0
资本公积增加	-42	-87	0	0
其他筹资现金流	-25	-65	-3	-3
<b>现金净增加额</b>	228	23	-8	65

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>	1647	1798	2134	2556
营业成本	1326	1441	1692	2008
营业税金及附加	7	6	8	9
营业费用	72	108	112	137
管理费用	128	131	158	190
财务费用	2	1	3	3
资产减值损失	2	0	0	0
公允价值变动收益	3	0	0	0
投资净收益	10	0	0	0
<b>营业利润</b>	121	111	162	210
营业外收入	17	35	25	27
营业外支出	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	136	144	185	235
所得税	29	31	39	50
<b>净利润</b>	107	114	146	185
少数股东损益	19	22	27	35
<b>归属母公司净利润</b>	87	92	118	150
<b>EBITDA</b>	162	163	234	284
<b>EPS (元)</b>	0.50	0.35	0.45	0.58

**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%	9.2%	18.7%	19.8%
营业利润	12.8%	-8.1%	46.1%	29.3%
归属于母公司净利润	14.4%	5.5%	28.8%	26.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率	19.5%	19.9%	20.7%	21.4%
净利率	5.3%	5.1%	5.5%	5.9%
ROE	7.6%	7.7%	9.0%	10.3%
ROIC	11.7%	8.6%	12.0%	15.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	18.2%	27.6%	21.7%	17.9%
净负债比率	0.00%	41.84%	24.38%	0.00%
流动比率	3.87	2.01	2.76	3.63
速动比率	3.07	1.60	2.15	2.82
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.10	1.07	1.15	1.32
应收账款周转率	8	8	8	8
应付账款周转率	7.21	7.49	7.77	7.81
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.35	0.45	0.58
每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.57	0.49	0.72
每股净资产(最新摊薄)	4.44	4.59	5.04	5.62
<b>估值比率</b>				
P/E	20.33	19.28	14.97	11.82
P/B	1.53	1.48	1.35	1.21
EV/EBITDA	9	9	6	5

## 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  $\pm 10\%$  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。

## 免责声明

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