

丝绸
署名人: 孔军

S0960512080010

021-62178407

kongjun@cjis.com.cn

6-12 个月目标价: 10.00 元

当前股价: 7.93 元

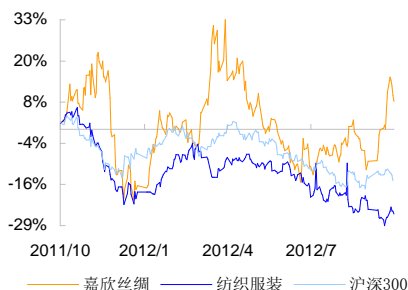
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2066.21
总股本(百万)	260
流通股本(百万)	121
流通市值(亿)	9
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	15.77	13.29	-14.18
纺织服装	-0.04	-10.87	-20.26
沪深 300 指数	1.71	-4.75	-14.40


相关报告

 嘉欣丝绸 - 走过了行业最严酷的“冬天”
 2012-08-28

 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
公司业务保持良好增长

前三季度公司实现收入 13.15 亿元, 实现净利润 6908.49 万元, 分别同比增长 5.99% 和 10.48%。公司在行业中具有一定的竞争优势, 丝绸面料及服装出口有望继续保持稳定增长。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:

- **公司收入增长符合预期, 依靠营业外收入实现业绩较大增长。**前三季度公司实现收入 13.15 亿元, 同比增长 5.99%; 实现营业利润 7662.04 万元, 同比下降 19.45%; 实现净利润 6908.49 万元, 同比增长 10.48%。公司的收入增长符合我们的预期, 由于公司费用率的提高 (销售费用率同比提高 1.67 个百分点), 使得公司主营业务利润下降幅度较大, 依靠营业外收入 (同比增加 1918.55 万元, 幅度为 311.24%) 公司实现业绩较大增长。
- **母公司三季度收入和业绩增长幅度较大, 预示公司主业发展良好。**前三季度母公司实现收入 9.76 亿元, 同比增长 16.08%; 实现净利润 6067.08 万元, 同比增长 45.21%。收入和业绩增长幅度远大于公司合并报表, 说明公司主营业务在行业低迷的情况下, 依然保持较好地发展。
- **公司在国内丝绸行业中处于领军行列之中, 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。公司具有原材料、市场地域优势, 产业链优势和稳定的客户群体优势, 这些优势为公司日后的发展奠定了坚实的基础。
- **内销业务增长将成为公司利润增长点。**公司“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 0.37、0.46、0.57 元, 未来 6-12 月目标价格可达 10 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	1738	2007	2340
收入同比(%)	1%	6%	15%	17%
归属母公司净利润	87	97	120	149
净利润同比(%)	14%	11%	25%	24%
毛利率(%)	19.5%	20.3%	21.0%	21.9%
ROE(%)	7.6%	8.1%	9.1%	10.1%
每股收益(元)	0.33	0.37	0.46	0.57
P/E	23.67	21.38	17.15	13.85
P/B	1.79	1.72	1.56	1.41
EV/EBITDA	10	11	8	6

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
流动资产	968	995	1123	1386
现金	437	460	497	665
应收账款	202	226	260	304
其他应收款	42	45	53	61
预付账款	79	64	80	90
存货	199	200	232	266
其他流动资产	9	0	0	0
非流动资产	574	689	644	606
长期投资	13	11	12	12
固定资产	363	513	500	472
无形资产	84	84	84	84
其他非流动资产	114	81	48	39
资产总计	1542	1684	1767	1992
流动负债	250	356	291	332
短期借款	0	70	0	0
应付账款	184	193	220	254
其他流动负债	66	93	70	78
非流动负债	31	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	31	0	0	0
负债合计	281	356	291	332
少数股东权益	106	129	156	191
股本	174	260	260	260
资本公积	665	578	578	578
留存收益	316	361	481	630
归属母公司股东权益	1155	1200	1320	1469
负债和股东权益	1542	1684	1767	1992

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	130	155	123	184
净利润	107	119	148	184
折旧摊销	39	44	56	59
财务费用	2	-3	-5	-3
投资损失	-10	0	0	0
营运资金变动	-8	49	-85	-54
其他经营现金流	1	-55	10	-2
投资活动现金流	124	-141	-21	-20
资本支出	177	150	20	20
长期投资	298	-2	1	0
其他投资现金流	599	7	0	0
筹资活动现金流	-27	10	-66	3
短期借款	0	70	-70	0
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	-60	5	3
现金净增加额	228	23	37	167

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
营业收入	1647	1738	2007	2340
营业成本	1326	1386	1586	1828
营业税金及附加	7	6	7	8
营业费用	72	104	105	125
管理费用	128	127	148	174
财务费用	2	-3	-5	-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
营业利润	121	118	165	208
营业外收入	17	35	25	27
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	136	151	188	233
所得税	29	32	40	50
净利润	107	119	148	184
少数股东损益	19	23	28	35
归属母公司净利润	87	97	120	149
EBITDA	162	160	216	264
EPS (元)	0.50	0.37	0.46	0.57

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	1.4%	5.6%	15.5%	16.6%
营业利润	12.8%	-2.2%	39.7%	26.0%
归属于母公司净利润	14.4%	10.7%	24.6%	23.8%
获利能力				
毛利率	19.5%	20.3%	21.0%	21.9%
净利率	5.3%	5.6%	6.0%	6.4%
ROE	7.6%	8.1%	9.1%	10.1%
ROIC	11.7%	10.1%	13.4%	16.8%
偿债能力				
资产负债率	18.2%	21.1%	16.5%	16.7%
净负债比率	0.00%	19.78%	0.00%	0.00%
流动比率	3.87	2.80	3.86	4.17
速动比率	3.07	2.24	3.06	3.37
营运能力				
总资产周转率	1.10	1.08	1.16	1.24
应收账款周转率	8	8	8	8
应付账款周转率	7.21	7.35	7.67	7.70
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.37	0.46	0.57
每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.59	0.47	0.71
每股净资产(最新摊薄)	4.44	4.61	5.07	5.64
估值比率				
P/E	23.67	21.38	17.15	13.85
P/B	1.79	1.72	1.56	1.41
EV/EBITDA	10	11	8	6

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及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，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，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。该研究报告谢绝媒体转载。

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