

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					利润表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	968	995	1123	1386	营业收入	1647	1738	2007	2340
现金	437	460	497	665	营业成本	1326	1386	1586	1828
应收账款	202	226	260	304	营业税金及附加	7	6	7	8
其他应收款	42	45	53	61	营业费用	72	104	105	125
预付账款	79	64	80	90	管理费用	128	127	148	174
存货	199	200	232	266	财务费用	2	-3	-5	-3
其他流动资产	9	0	0	0	资产减值损失	2	0	0	0
非流动资产	574	689	644	606	公允价值变动收益	3	0	0	0
长期投资	13	11	12	12	投资净收益	10	0	0	0
固定资产	363	513	500	472	营业利润	121	118	165	208
无形资产	84	84	84	84	营业外收入	17	35	25	27
其他非流动资产	114	81	48	39	营业外支出	2	2	2	2
资产总计	1542	1684	1767	1992	利润总额	136	151	188	233
流动负债	250	356	291	332	所得税	29	32	40	50
短期借款	0	70	0	0	净利润	107	119	148	184
应付账款	184	193	220	254	少数股东损益	19	23	28	35
其他流动负债	66	93	70	78	归属母公司净利润	87	97	120	149
非流动负债	31	0	0	0	EBITDA	162	160	216	264
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.50	0.37	0.46	0.57
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

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±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。

免责条款

本报告由中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨为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、传递、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，但我们将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	北京市	上海市
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	上海市静安区南京西路580号南证大厦16楼 邮编：200041 传真：(021) 62171434