



宏源证券
HONGYUAN SECURITIES

证券研究报告/中银绒业(000982)/公司季报简评

2013年10月31日

转型初见成果，业绩稳步提升

买入 维持

目标价格：暂无

事件：

公司三季度收入 7.7 亿，同比增长 19%；三季度净利润 9999 万，同比增长 33%。前三季度 EPS 0.39 元，其中三季度单季 0.14 元。

报告摘要：

- 公司前三季度累计净利润同比增长 33%。前三季度累计收入 22 亿，同比增长 18%。前三季度净利润累计 2.8 亿，同比增长 33%。三季度应收账款同比减少 13%，表明公司贷款回收管理能力较去年提升，公司三季度的毛利高达 27%，产业链调整战略已见成效。
- 公司积极拓展国内外营销网络，柬埔寨项目有助于降低成本。美国托德邓肯网店已于 9 月 15 日正式上线，国内品牌“菲洛索菲”网店也将于 10 月 1 日在天猫上线。法国老佛爷百货的订单目前处于打样及确认阶段。同时，公司柬埔寨项目已经建成开始投产，建成专业羊绒制品生产企业，并辅以混纺及非绒类纺织品接单，直供国际市场。这将有利于公司直接针对国际市场终端客户实现销售，降低成本，便于公司不断完善营销网络，增强市场竞争实力，提高利润水平。
- 公司非公开发行通过审核，生态纺织园建设将提升公司持续经营能力。9 月 12 日，根据证监会发行审核委员会的审核结果，公司非公开发行 A 股股票的申请获得无条件通过。公司定向募集资金 23 亿元，用于生态纺织示范产业园六大项目建设，其中，在建工程相较期初增加 391%，公司购置土地使用权，使得无形资产相较期初增加 383%。公司不仅完善羊绒产业链，向下游高端产品延伸，同时横向发展羊毛、亚麻等高端天然纤维纺织业务，实现四季产品生产销售，预计公司的持续经营能力会上升到新的台阶。
- 盈利预测与估值。预计 13-15 年净利润为 5.1、7.9 和 11.34 亿，对应 EPS 为 0.72、1.06 和 1.58 元，维持“买入”评级，暂不设定目标价。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	1809.47	2426.06	3417.0	4767.0	6718.0
增长率(%)	53.74	34.08	40.8	39.5	40.9
归母净利润(百万)	167.10	280.57	513.4	758.7	1134.7
增长率(%)	117.66	67.91	83.8	47.8	49.6
每股收益	0.30	0.39	0.72	1.06	1.58
市盈率	38.43	29.59	12.51	8.5	5.7

中小市值研究组

首席分析师：

王凤华(S1180511010001)

新财富中小市值最佳分析师

电话：010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

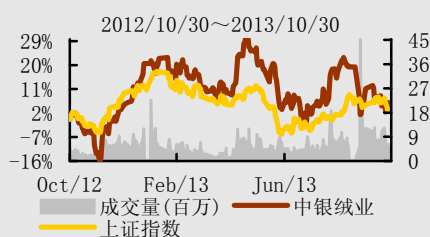
研究助理：

岳苗

电话：010-88013564

Email: yuemiao@hysec.com

市场表现



数据来源：Wind

行情数据

当前股价	8.18
总股本(千股)	718,851
总市值(百万)	5880
流通市值(百万)	5880
12个月最高价	10.09
12个月最低价	7.34

数据来源：Wind

相关研究

- 《中银绒业：国际市场前景美好》
2013-8-30
- 《中银绒业：中期快报高增长，维持买入评级》
2013-7-1

表 1: 中银绒业 2012-2014 年财务报表和财务指标预测

利润表	2012A	2013E	2014E	2015E	现金流量表	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	2426	3417	4767	6718	经营活动现金流				
YoY	34%	41%	40%	41%	净利润	279	519	759	1136
营业成本	1820	2505	3480	4871	折旧与摊销	52	101	147	194
营业税金及附加	7	10	14	20	财务费用	174	133	167	212
销售费用	69	109	138	181	非经常性/非经营性损益	25	-50	-50	-50
管理费用	94	137	176	235	营运资金的减少	-935	-985	-1468	-2297
EBITDA	489	757	1105	1605	长期经营性负债的增加	0	-1	0	0
YoY	68%	55%	46%	45%	经营活动现金流净额	-404	-283	-445	-805
EBIT	437	656	958	1411	投资活动现金流				
财务费用	182	133	167	212	固定资产购建	-492	-350	-300	-250
非经营性/经常性损益	68	50	50	50	无形资产购建	0	-10	-10	-10
利润总和	323	573	842	1248	非经常性或非经营性损益	0	50	50	50
所得税费用	44	54	82	112	非核心资产的减少	15	3	0	0
净利润	279	519	759	1136	投资活动现金流量净额	-477	-307	-260	-210
YoY	68%	86%	46%	50%	筹资活动现金流				
少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)	短期借款增加	633	1017	1270	1858
归属母公司所有者净利润	281	520	760	1137	长期借款增加	16	-48	-69	-130
YoY	68%	85%	46%	50%	股本及资本公积增加	610	0	0	0
					财务费用及红利等	-344	-133	-167	-212
资产负债表	2012A	2013E	2014E	2015E	筹资活动现金流量净额	915	836	1035	1515
资产					现金及现金等价物净增加额	35	246	329	501
货币资金	449	581	858	1311	现金及现金等价物期末余额	235	481	810	1311
应收款项	879	1230	1716	2418	主要财务指标	2012A	2013E	2014E	2015E
预付款项	271	312	433	608	盈利能力				
存货	2321	3244	4332	6080	ROE	16.3%	23.2%	25.3%	27.5%
其他流动资产	5	3	3	3	净利率	11.5%	15.2%	15.9%	16.9%
流动资产合计	3925	5371	7343	10420	毛利率	25.0%	26.7%	27.0%	27.5%
固定资产	775	930	1108	1226	营业费用率	2.8%	3.2%	2.9%	2.7%
在建工程	291	387	366	310	管理费用率	3.9%	4.0%	3.7%	3.5%
无形资产	37	44	49	54	财务费用率	7.5%	3.9%	3.5%	3.2%
非核心资产	25	22	22	22	资本结构				
非流动资产合计	1127	1383	1546	1612	资产负债率	66.0%	68.6%	68.2%	67.4%
资产总计	5053	6754	8889	12032	权益乘数	2.94	3.02	2.97	2.91
负债					流动资产/总资产	77.7%	79.5%	82.6%	86.6%
短期借款	2508	3625	4843	6653	流动负债/总负债	83.8%	89.4%	93.0%	96.4%
应付款项	193	481	667	935	偿债能力				
预收款项	66	103	143	202	流动比率	1.40	1.30	1.30	1.33
其他应付款	11	13	13	13	速动比率	0.57	0.51	0.53	0.55
其他流动负债	17	20	20	20	产权比率	1.94	2.07	2.02	1.96
流动负债合计	2795	4141	5638	7823	归属母公司股东权益/负债	0.51	0.48	0.49	0.51
长期借款	500	452	383	253	营运能力				
长期经营性负债	5	4	4	4	存货周转率	0.83	0.90	0.92	0.94
其他非流动负债	35	35	35	35	应收账款周转率	3.58	3.24	3.24	3.25
非流动负债合计	540	491	422	292	流动资产周转率	0.70	0.74	0.75	0.76
负债合计	3335	4632	6060	8115	固定资产周转率	3.88	4.01	4.68	5.76
股本	719	719	719	719	总资产周转率	0.56	0.58	0.61	0.64
资本公积金	544	544	544	544	每股和估值指标				
留存收益	440	960	1720	2857	EPS(元)	0.47	0.72	1.06	1.58
归属母公司股东权益	1703	2223	2983	4120	BPS(元)	2.37	3.09	4.15	5.73
少数股东权益	15	14	13	12	P/E(x)	23.24	12.54	8.58	5.73
股东权益合计	1717	2236	2995	4131	P/B(x)	3.83	2.93	2.19	1.58
负债和股东权益合计	5053	6868	9055	12246					

资料来源: Wind, 宏源证券研究所

作者简介:

王风华: 宏源证券研究所首席分析师, 分管中小市值、医药、机械、旅游、农业等行业研究组,《新财富》2012 年最佳中小市值研究机构第四名。中国人民大学硕士研究生, 本科毕业于江西财经大学。16 年从业经历, 曾在多家券商任职, 任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职, 10 年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖: 宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。

主要研究覆盖公司: 科力远、盛运股份、海越股份、利德曼、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、紫光股份、众生药业、华星化工、久立特材、佳都新太、中弘股份、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、壹桥苗业、中银绒业、长信科技、中恒集团、煌上煌、积成电子、超华科技、永新股份、围海股份、山大华特等。

机构销售团队

公募	北京片区	李 倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗 云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	奚 曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴 蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵 越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周 迪		0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com	
机构	上海保险/私募	赵 佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李 岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张 瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱 隼	010-88013612	18600239108	zhusun@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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。