

主业稳健、安全边际扎实，入股财通 证券稳步推进多元化

核心观点：

1. 事件

公司投资3,000万通过硅谷天堂PE基金产品入股财通证券。

2. 我们的分析与判断

(一) 公司主业稳健、管理先进、激励到位

公司的工业供应体系已完全实现市场化、平台化运作，内部十几个生产型子公司除了少部分订单需支持自有品牌发展外，其余订单完全实现市场化竞争；公司激励机制到位，工业及外贸部门均以利润为考核核心，制定了一系列考核指标，对于完成激励指标的团队、员工给予较好的综合薪酬。

(二) 公司物业、土地资产丰富，安全边际充足

从变现预期角度看，老厂区位于市中心，占地90余亩，土地改性收储预估值差不多为4亿，市中心老办公楼1万平方米待售，估值约5000-7000万，另有新办公楼5万平方米，约1/3自用，其余部分对外租售；其他经营性资产包括500亩新厂区、茧丝绸交易市场3万平方米、二十多个茧站、苗木城所占土地房产等。以上资产为公司目前股价提供了可观的安全边际。

(三) 公司积极布局业务多元化

公司未来资金较宽裕，丝绸主业没有大的资本支出，无论是大股东或是上市公司层面都有寻找好的投资项目的需求。公司近年来在业务多元化方面表现积极，包括苗木城、小贷公司、茧丝绸市场、宁波世捷以及财通证券，但目前还没有能称得上是第二主业的业务领域出现。

3. 投资建议

我们预计2014年，公司净利增10%至0.88亿，对应EPS0.34元，当前股价(12.39)对应市盈率36倍。总市值32.25亿，我们估算土地、房产市场价值总计在18亿以上。公司主业资质优良，增长稳定；股份公司拥有大量土地、房产，安全边际扎实；集团层面各项业务发展态势良好，有能力给上市公司提供资源支持；公司基于未来有大量优质资产将变现的预期，近年来也越发重视业务的多元化发展。基于以上原因，我们维持对公司的推荐评级。

4. 风险提示

投资项目盈利不及预期。

嘉欣丝绸 (002404.SZ)

推荐 维持评级

分析师

马莉

☎: (8610) 6656 8489

✉: mali_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020012

杨岚: (8610) 8357 4539

(yanglan@chinastock.com.cn)

执业证书编号: S0130112030156

花小伟: (8610) 8357 4523

(huaxiaowei@chinastock.com.cn)

执业证书编号: S0130112090085

对本报告的编制提供信息

特此鸣谢

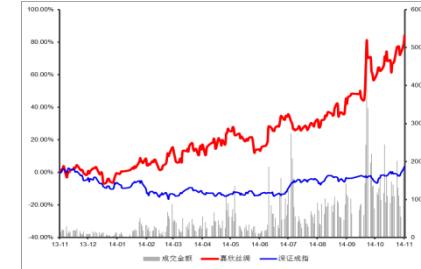
陈腾曦 (8621) 2025 2682

(chentengxi@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

市场数据	时间 2011.10.24
A股收盘价(元)	12.78
A股一年内最高价(元)	13.21
A股一年内最低价(元)	6.61
深圳成指	8,693.43
市净率	2.66
总股本 (万股)	26,032.50
实际流通 A股(万股)	17,652.82
限售的流通 A股(万股)	8,379.68
流通 A股市值(亿元)	22.56

相对指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

马莉、杨嵒、花小伟。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区金田路卓越世纪中心一号楼 3805
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：王 婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn