

## 黑牡丹（600510）：补血优化公司资产结构

推荐（首次）

### 纺织服装

当前股价：7.09 元

报告日期：2014 年 12 月 10 日

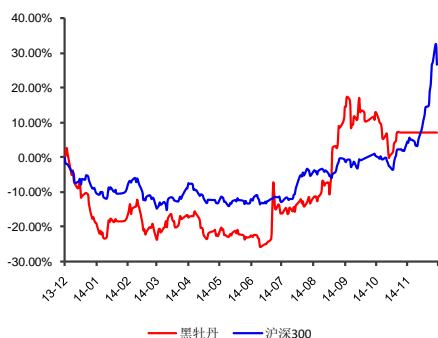
#### 主要财务指标（单位：百万元）

	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	4,557	6,007	6,463	8,535
(+/-)	23.9%	31.8%	7.6%	32.1%
营业利润	592	455	498	713
(+/-)	53.7%	-23.0%	9.4%	43.1%
归属于母公司净利润	392	308	337	482
(+/-)	14.2%	-21.4%	9.4%	43.1%
每股收益（元）	0.49	0.39	0.42	0.61
市盈率（倍）	14	18	17	12

#### 公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（万股）	79552/79552
流通市值（亿元）	56.40
每股净资产（元）	5.69
资产负债率（%）	66.89

#### 股价表现（最近一年）



华鑫证券 研究发展部

研究员：汤 峰

执业证书编号 S1050513090001

021-51793725

tangfeng@cfsc.com.cn

公告称公司拟以6.44元/股的价格，向公司控股股东常高新集团有限公司、上海综艺控股有限公司、咎圣达和杨廷栋发行不超过2.48亿股。本次定增拟募集资金总额不超过16亿元，扣除发行费用后的募集资金净额中的6亿元将用于偿还借款，其余募集资金全部用于补充公司流动资金。

- **引进具有一定背景的机构投资者及个人：**本次非公开常高新、综艺控股、咎圣达和杨廷栋认购金额分别为5亿元、2亿元、7亿元和2亿元。常高新为黑牡丹控股股东，发行完成后其合计持股比例将由67.94%降至59.21%。咎圣达为综艺控股的实际控制人，综艺控股和咎圣达为一致行动人，咎圣达也是上市公司综艺股份的实际控制人。发行完成后，咎圣达及综艺控股将合计持有黑牡丹13.38%股份。而杨廷栋曾在1997年至2012年担任洋河股份董事长，认购完成后将持有黑牡丹2.97%股份。有着雄厚背景机构投资者与个人投资者参与定增有望为公司未来看点打开想象空间。
- **补血优化公司资产结构：**目前公司主营的城镇化建设及纺织服装业务均是负债率较高的行业，公司目前资产负债率为66.89%，处于同行业较高水平。截止14年3季度，公司合并报表口径的负债合计96.82亿元，其中借款金额超过70亿元，且公司15年到期偿还金额为43.12亿元，使公司短期将面临较大的还款压力，因此此次非公开发行中的6亿元用于偿还借款及剩余部分补偿公司流动资金，一方面可以降低公司借款规模，减少利息支出，一定程度上提升了公司盈利水平，另一方面使明显优化公司资本结构。
- **公司未来看点：**1) 公司是常州新北区城市基础建设及配套的主要建设者，也是新北区政府明确的新北区安置房开发的主要开发主体，同时自主开发一部分商品房，未来有较大的拓展空间。2) 公司作为国内牛仔布行业的龙头，受到行业竞争加剧等原因，公司一直积极深化行业转型升级，通过自有品牌建设（ERQ品牌）及营销网络建设有望激发其潜能。3) 公司所投资的江苏银行存在上市预期。4) 央行降息有利于公司中长期发展。



- **盈利预测：**公司集纺织服装、城市综合开发和产业投资为一体，随着大股东及具有一定背景的机构及个人补血优化公司资产结构，我们预计2014-2016年EPS分别为0.39元、0.42元和0.61元，对应PE分别为18X、17X和12X，我们首次给予“推荐”评级
- **风险提示：**服装及地产行业下行风险。

图表 1：黑牡丹盈利预测（万元）

单位：万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	367,691	455,706	600,724	646,280	853,486
增长率(%)	9.3%	23.9%	31.8%	7.6%	32.1%
减：营业成本	289,403	353,155	501,544	533,910	702,131
综合毛利率(%)	21.3%	22.5%	16.5%	17.4%	17.7%
减：营业税金及附加	11,573	9,797	18,622	20,035	26,458
销售费用	5,549	6,168	7,209	7,109	9,388
管理费用	19,717	20,348	17,721	24,559	29,872
财务费用	4,976	3,097	4,085	4,395	5,804
期间费用率	8.2%	6.5%	4.8%	5.6%	5.3%
资产减值损失	1,565	4,888	6,007	6,463	8,535
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3,599	922	0	0	0
营业利润	38,507	59,175	45,535	49,810	71,298
增长率(%)	30.1%	53.7%	-23.0%	9.4%	43.1%
加：营业外收入	14,420	851	901	969	1,280
减：营业外支出	706	992	601	646	853
利润总额	52,220	59,034	45,836	50,134	71,725
增长率(%)	23.8%	13.0%	-22.4%	9.4%	43.1%
减：所得税	13,317	16,195	12,146	13,285	19,007
实际所得税率(%)	25.5%	27.4%	26.5%	26.5%	26.5%
净利润	38,904	42,839	33,689	36,848	52,718
归属于母公司所有者净利润	34,362	39,235	30,826	33,716	48,237
增长率(%)	35.6%	14.2%	-21.4%	9.4%	43.1%
净利润率(%)	9.3%	8.6%	5.1%	5.2%	5.7%
少数股东损益	4,542	3,605	2,864	3,132	4,481
总股本（万股）	79,552	79,552	79,552	79,552	79,552
基本每股收益（元/股）	0.43	0.49	0.39	0.42	0.61

资料来源：公司年报，华鑫证券研发部

## 研究员简介

汤 峰：英国伦敦大学伯贝克学院，金融学硕士，2012年2月加盟华鑫证券研发部。

## 华鑫证券有限公司投资评级说明

### 股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

### 行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

## 华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>