

甘肃省上市公司研究系列报告

报告日期：2010年7月15日

三毛派神（000779）

——中报业绩略低于预期，维持“中性”评级

市场数据		2010年7月14日
当前价格（元）		9.03
52周价格区间（元）		4.91-11.84
总市值（百万）		1683.56
流通市值（百万）		1445.84
总股本（万股）		18644.10
流通股（万股）		16011.54
近一个月换手率		0.94%
第一大股东		兰州三毛纺织（集团）有限责任公司
公司网址		http://www.chinapashen.com/index.asp

预测指标	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	228	260	290	310
收入同比	-15%	14%	12%	7%
净利润(百万元)	5	10	16	27
净利润同比	-82%	86%	67%	65%
毛利率	16.5%	20.0%	21.4%	25.2%
ROE	1.7%	3.1%	5.0%	7.6%
每股收益(元)	0.03	0.05	0.09	0.14
P/E	301	181	100	65

资料来源：华龙证券

事件描述：

7月15日兰州三毛实业股份有限公司发布《2010年半年业绩预告公告》，根据公告显示，公司2010年上半年实现净利润约-1000万到-1100万，比去年同期减亏31.27%-24.40%，每股收益约-0.0536元到-0.059元，同比减亏31.28%-24.36%。

事件评论：

中报业绩略低于预期。根据公司业绩预告净利润-1000到-1100万元计算，每股收益在-0.0536元到-0.059元，略低于之前我们盈利预期。

纺织品消费市场呈现回暖态势，但仍处于恢复期。2010年上半年市场订单有所回升，但是客户压价较多，同时公司主要原料羊毛国际依存度较大，价格波动上涨。上述因素影响了公司效益增长。公司适时调整营销策略和产品结构，2010年上半年净利润较去年同期相应减亏。

根据我们之前的测算，2010年、2011年EPS分别为0.05元、0.09元，对应动态PE为181倍、100倍，维持公司“中性”评级。

华龙证券研究中心

高级研究员：王璇

执业证书编号：S0530209060076

研究员：谢雯婷

执业证书编号：S0230110040001

0931-4890588

wswx1204@yahoo.com.cn

公司盈利预测

资产负债表					单位:百万元	利润表				单位:百万元
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	
流动资产	289	309	342	359	营业收入	228	260	290	310	
现金	32	35	40	42	营业成本	190	208	228	232	
应收账款	36	62	66	67	营业税金及附加	2	2	2	2	
其他应收款	112	92	104	114	营业费用	14	15	16	18	
预付账款	0	1	1	1	管理费用	35	35	38	41	
存货	98	108	117	119	财务费用	-2	-1	0	1	
其他流动资产	11	12	14	15	资产减值损失	7	0	0	0	
非流动资产	229	244	231	228	公允价值变动收益	0	0	0	0	
长期投资	50	51	51	51	投资净收益	0	0	0	0	
固定资产	116	100	83	67	营业利润	-18	2	5	15	
无形资产	55	65	76	88	营业外收入	30	19	21	21	
其他非流动资产	8	28	20	22	营业外支出	7	11	9	9	
资产总计	518	554	572	587	利润总额	5	10	16	27	
流动负债	113	139	162	167	所得税	0	0	0	0	
短期借款	0	0	43	40	净利润	5	10	16	27	
应付账款	31	24	27	29	少数股东损益	0	0	0	0	
其他流动负债	82	115	92	98	归属母公司净利润	5	10	16	27	
非流动负债	101	173	168	164	EBITDA	2	18	22	34	
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.03	0.05	0.09	0.14	
其他非流动负债	101	173	168	164	现金流量表					单位:百万元
负债合计	214	312	330	331	经营活动现金流	2009	2010E	2011E	2012E	
少数股东权益	0	0	0	0	经营活动现金流	-39	91	-10	33	
股本	186	186	186	186	净利润	5	10	16	27	
资本公积	322	322	322	322	折旧摊销	21	17	17	17	
留存收益	-205	-195	-179	-152	财务费用	-2	-1	0	1	
归属母公司股东权益	303	313	330	356	投资损失	0	0	0	0	
负债和股东权益	518	625	660	687	营运资金变动	-36	54	-70	-19	
主要财务比率					其他经营现金流	-28	11	27	6	
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	投资活动现金流	-14	-18	-12	-13	
营业收入	-15.4%	14.1%	11.5%	6.9%	资本支出	14	0	0	0	
营业利润	-152.4%	-91.2%	215.7%	207.8%	长期投资	0	7	0	0	
净利率	2.3%	3.8%	5.6%	8.7%	其他投资现金流	1	-11	-12	-13	
每股收益(最新摊薄)	0.03	0.05	0.09	0.14	筹资活动现金流	0	1	43	-5	
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.21	0.49	-0.05	0.18	短期借款	0	0	43	-3	
每股净资产(最新摊薄)	1.63	1.68	1.77	1.91	长期借款	0	0	0	0	
ROE(%)	1.7%	3.1%	5.0%	7.6%	普通股增加	0	0	0	0	
EV/EBITDA	402	37	29	19	资本公积增加	0	0	0	0	
					其他筹资现金流	0	1	-0	-1	
					现金净增加额	-53	75	21	15	

投资评级说明:

华龙证券公司投资评级说明:

- 推 荐:预期未来 6 个月内股票价格上涨幅度超过大盘在 10%以上;
- 谨慎推荐:预期未来 6 个月内股票价格上涨幅度超过大盘在 5%以上;
- 中 性:预期未来 6 个月内股票价格变动幅度相对大盘的波动幅度在-10%-10%;
- 回 避:预期未来 6 个月内股票价格下跌幅度超过大盘在 10%以上。

华龙证券行业投资评级说明:

- 推 荐:预期未来 6 个月内行业指数上涨幅度超过大盘在 10%以上;
- 中 性:预期未来 6 个月内行业指数变动幅度相对大盘的波动幅度在-10%-10%;
- 回 避:预期未来 6 个月内行业指数下跌幅度超过大盘在 10%以上;

本报告是华龙证券研究中心的研究员通过深入研究，对公司的投资价值做出的评判，谨代表华龙证券研究中心的观点，投资者需根据情况自行判断，我们对投资者的投资行为不负任何责任。华龙证券研发中心无报告更新的义务，如果报告中的具体情况发生了变化，我们将不会另行通知。本报告版权属华龙证券有限责任公司及其研发中心所有。未经许可，严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by China-dragon Securities R & D Center and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and China-dragon Securities R & D Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of China-dragon Securities Co. Ltd.