

**纺织**
**短期压力不改公司中长期发展**
**报告日期:** 2010-08-23

**评级:** **推荐**  
 上次评级: 推荐

**目标价:** **18元**  
 上次预测: 15.9

当前价格 (元)	15.13
52 周价格区间 (元)	8.72-16.78
总市值 (百万)	2421
流通市值 (百万)	1245
总股本 (万股)	16000
流通股 (万股)	8228
公司网址	www.shandongruiyi.com

**一年期收益率比较**


预测指标	2009A	2010E	2011E
主营收入 (万元)	49390.29	65000.00	95200.00
净利润 (万元)	4919.96	7412.00	11506.96
摊薄后每股收益 (元)	0.31	0.46	0.72
每股净资产 (元)	3.96	4.04	4.04
市盈率	48.80	32.89	21.01
P/B	3.82	3.74	3.74

资料来源: 财富证券

事件: 公司公布了 2010 年的中期报告, 我们对中报的简评如下:

**投资要点**

- 1、公司上半年实现营业总收入2.60亿元, 同比增长17.88%; 实现利润总额2859万元, 同比增长27.09%; 实现净利润2443万元, 同比增长29.40%。上半年公司获得非经常收益339 万元, 扣除非经常损益后的净利润2103 万元, 同比增长9.02%, 公司每股收益0.15元, 稍低于预期。
- 2、在公司上半年销售收入构成中, 内销收入1.75亿元, 同比增长了98.92%, 超越我们预期; 而出口收入8094万元, 同比下降了38.31%, 出口占销售收入的比重由去年同期的40.11%下降至31.66%。出口的降低主要是欧洲债务危机使得公司在海外销售减少。
- 3、公司中期综合毛利率为26.93%, 同比下降2.49%, 毛利下降的主要原因: 一是外销的下降拖累整体毛利率下降, 外销毛利率同比下降了15个百分点, 不过内销毛利率同比提升了3.59个百分点; 二是新产能尚未投产, 折旧增加, 随着下半年旺季的来临、高档产品比重的提高以及新产能的释放, 预计公司下半年毛利率将会提高。

**财富证券研究发展中心**
**李伟民**  
 联系电话: 0731-84403443  
 Email: Liwm@cfzq.com  
 执业证书编号: S0530208080059

**相关研究报告:**

山东如意调研简报《新技术与产能扩张打开公司发展空间》2010年2月3日

山东如意年报点评《业绩符合预期, 新技术应用持续提升毛利率》2010年4月20日

- 4、公司老厂区的后整理工序的设备需进行搬迁，拆装需要2个月的时间，搬迁和新设备安装工作预计10月底前全部完成。低于我们预期（原先预计7月份完成），预计影响成品产量约150万米，这将对全年业绩将产生一定的影响，但是明年随着产能充分释放，公司业绩将迎来高速增长。
  
- 5、公司在今年5月份审议通过了《关于向山东如意科技集团有限公司购买资产的预案》，目前正在进行对该资产的评估工作，预计收购完成后将新增收入1 亿元、净利润2000 万元，增厚每股收益0.12 元。资产收购后进一步增强公司的独立性和品牌竞争力，拓展了公司发展空间，同时有效的减少和规避了关联交易，
  
- 6、由于厂房搬迁低于预期，我们调整之前公司的盈利预测，我们之前假设公司10、11年的精纺呢绒销量分别为1100万米、1400万米，现调整为10年，11年1000万米，1400万米；维持产品单价为65/米、68元/米；10年、11年综合毛利率29%、30%分别调整为28%、29%。在以上假设下公司2010年、2011年销售收入分别为65000万元，95200万元，每股收益分别为0.46元,0.72元，考虑到公司明年业绩的大幅增长以及“如意纺”技术对公司经营效率全面提高的积极作用，给予公司明年25倍PE估值水平，目标价18元，给予推荐评级。

图表 1: 公司利润表预测 (单位: 万)

	2009 年报	2010 年	2011 年
营业总收入	49390.29	65000.00	95200.00
营业成本	35249.47	46800.00	67592.00
营业税金及附加	279.41	455.00	666.40
销售费用	1229.69	1625.00	2380.00
管理费用	2575.66	3250.00	4760.00
财务费用	3793.40	4550.00	6664.00
资产减值损失	877.36	200.00	200.00
投资净收益	6.40	0.00	0.00
营业利润	5391.70	8120.00	12937.60
营业外收入	783.87	800.00	800.00
营业外支出	259.39	200.00	200.00
利润总额	5916.18	8720.00	13537.60
减: 所得税	996.23	1308.00	2030.64
净利润	4919.96	7412.00	11506.96
每股收益 (元)	0.31	0.46	0.72

资料来源: 财富证券

## 投资评级系统说明:

以报告发布日后的 6-12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

## 免责声明

本报告是财富证券研发中心的分析师通过深入研究，对公司的投资价值做出的评判，谨代表财富证券研发中心的观点，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。财富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。本报告版权属财富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 Fortune 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 Fortune Securities R & D Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of Fortune Securities Co. Ltd.