

棉纺

署名人: 张镭

S0960209060260

0755-82026570

zhanglei@cjis.cn

华芳纺织

600273

推荐

中报点评: 主业盈利有望继续提升, 新能源业务静待发力

公司发布 2010 年中报, 报告期内公司实现总营收 9.08 亿元, 归属于母公司净利润近 0.33 亿元, 基本每股收益为 0.11 元。公司公告拟将部分织布设备搬迁到山东夏津县投产。

投资要点:

6-12 个月目标价: 16.5-23.8 元

当前股价: 15.00 元

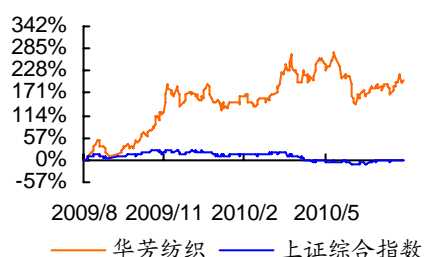
评级调整: 首次

基本资料

上证综合指数	2610.74
总股本(百万)	315
流通股本(百万)	315
流通市值(亿)	47
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	2.56
资产负债率	54.3%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
华芳纺织	4.97	-15.82	16.82
上证综合指数	1.37	-1.70	-14.46



相关报告

- **纺织行业景气度回升, 下半年盈利水平有望继续提升。**2010 年上半年公司棉纱业务实现销售收入 5.26 亿元, 毛利率达 13.55%。随着下游纺织品市场需求恢复, 棉纱价格随着棉花价格的走高而大幅升高, 公司盈利迅速提高。考虑上游棉花的供应缺口, 行业的周期性, 以及下游需求的持续恢复; 几年内棉纱供不应求的行业局面应可持续, 行业洗牌已经完成, 公司所在集团拥有较强的行业话语权, 棉花资源分配和棉纱定价均有优势。公司公告拟将部分织布设备搬迁山东夏津, 我们认为一方面是公司对于新能源业务留出继续扩容的空间做准备, 另一方面也是考虑到山东的电耗和人工成本相对较低, 可望在未来进一步降低成本提升盈利水平。
- **新能源业务静待发力: 动力电池、电解液双助力。**报告期内, 磷酸铁锂动力电池小批量订单得到销售收入确认, 由于折旧费用较高, 未产生实质性盈利。公司目前订单主要为电动自行车和场地车电池组, 电动汽车用电池处于试验和送样测试阶段。公司目前产能为一条 800 万安时/年的生产线, 我们预计若是订单情况良好, 迅速复制生产线并无太大障碍。公司电解液设计产能 5000 吨, 处于送样测试阶段。虽然电解液行业竞争日趋激烈, 考虑到未来可自行消化部分产能, 且可配合动力电池灵活调整配方快速响应客户, 我们认为电解液的盈利水平可高于行业平均。
- **房地产收入明年有望确认, 集团整体上市存在预期。**公司“华府天地”房产项目预售款已体现在报告期内预收账款大幅增加中, 我们估算该项目可贡献 EPS 为 0.35, 明年可确认收入。为解决关联交易和同业竞争, 公司所处华芳集团未来存在整体上市预期。
- **首次给予推荐的投资评级。**预测公司 10-12 年 EPS 为 0.23、0.64、0.47 元, 对应 10 年 65 倍 PE。我们认为目前公司估值虽然不低, 但未来看点较多, 业绩有超预期可能, 给予推荐的投资评级, 未来 6-12 月的目标价格为 16.5-23.8 元。

风险提示:

- **风险提示内容:** 如果动力电池及电解液项目进展缓慢、棉花价格持续上涨、劳动力成本上升、房地产销售收入确认推迟, 则可能对公司盈利造成影响。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1444	1765	2188	2444
同比(%)	-17%	22%	24%	12%
归属母公司净利润(百万元)	-40	71	200	148
同比(%)	-1424%	79%	182%	-26%
毛利率(%)	2.1%	9.7%	16.3%	11.7%
ROE(%)	-5.1%	8.4%	19.2%	12.4%
每股收益(元)	-0.13	0.23	0.64	0.47
P/E	-119.47	66.58	23.58	31.98
P/B	6.14	5.62	4.54	3.97
EV/EBITDA	62	25	14	18

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	691	646	890	1226	营业收入	1444	1765	2188	2444
现金	245	156	360	589	营业成本	1414	1594	1831	2157
应收账款	26	22	30	36	营业税金及附加	6	7	9	10
其它应收款	21	3	5	6	营业费用	17	21	31	32
预付账款	34	35	26	33	管理费用	36	32	44	46
存货	359	407	448	537	财务费用	30	36	26	20
其他	7	23	22	25	资产减值损失	7	-3	-2	-1
非流动资产	1074	1004	906	820	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	32	32	32	32	投资净收益	0	5	5	5
固定资产	838	750	662	575	营业利润	-66	83	255	184
无形资产	156	156	156	156	营业外收入	12	7	8	8
其他	49	66	55	57	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1765	1650	1796	2045	利润总额	-55	89	261	191
流动负债	958	776	724	829	所得税	-13	22	64	47
短期借款	606	375	393	458	净利润	-42	67	198	145
应付账款	122	128	163	185	少数股东损益	-2	-4	-3	-3
其他	230	273	168	186	归属母公司净利润	-40	71	200	148
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	84	210	371	295
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	-0.13	0.23	0.64	0.47
其他	0	0	0	0					
负债合计	958	776	724	829	主要财务比率				
少数股东权益	37	33	30	27	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	315	315	315	315	成长能力				
资本公积	375	375	375	375	营业收入	-16.6%	22.3%	24.0%	11.7%
留存收益	80	151	351	499	营业利润	#####	26.0%	206.9	-27.6%
归属母公司股东权益	770	841	1041	1189	归属于母公司净利润	#####	79.4%	182.3	-26.3%
负债和股东权益	1765	1650	1796	2045	获利能力				
					毛利率	2.1%	9.7%	16.3%	11.7%
					净利率	-2.7%	4.0%	9.2%	6.0%
					ROE	-5.1%	8.4%	19.2%	12.4%
					ROIC	-2.3%	8.2%	20.8%	15.5%
					偿债能力				
					资产负债率	54.3%	47.0%	40.3%	40.5%
					净负债比率	73.68	61.25%	54.35	55.29%
					流动比率	0.72	0.83	1.23	1.48
					速动比率	0.34	0.30	0.60	0.82
					营运能力				
					总资产周转率	0.86	1.03	1.27	1.27
					应收账款周转率	61	70	79	70
					应付账款周转率	8.82	12.75	12.61	12.42
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	-0.13	0.23	0.64	0.47
					每股经营现金流(最新摊薄)	-1.04	0.59	0.98	0.58
					每股净资产(最新摊薄)	2.44	2.67	3.31	3.78
					估值比率				
					P/E	-119.4	66.58	23.58	31.98
					P/B	6.14	5.62	4.54	3.97
					EV/EBITDA	62	25	14	18

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张镭, 中投证券研究所首席分析师, 清华大学经济管理学院 MBA, 连续三年荣获新财富有色金属行业最佳分析师。

马衡, 中投证券研究所新能源行业研究员。三年相关行业工作经验。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434