

湘财证券研究所
纺织服装行业

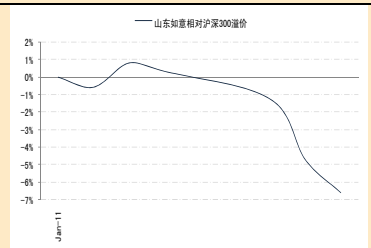
徐广福 分析师
 执业编号: S0500209030200

联系人:

吴晓宇
 Tel: 021-68634510-8227
 E-Mail: wxy2898@xcsc.com

基本数据_2010/01/12

总市值(亿元):	23.28
流通A股市值(亿元):	23.27
总股本(亿股):	1.60
流通A股股本(亿股):	1.60
PE_TTM:	46.00
PE_10E:	31.53
PB:	3.54

公司相对大盘表现


数据来源: Wind, 湘财证券研究所

相关报告:

- 1,《山东如意_调研纪要》_增持(下调)_2010/11/09
- 2,《山东如意_渠道整合为明年快速发展打下坚实基础》_2010/10/21
- 3,《山东如意_克服短期压力, 迎来2011年业绩爆发》_2010/08/23
- 4,《山东如意_产能释放和技术创新带动业绩持续提升》_2010/06/18

事件

□ 公司日前成功竞得新疆石河子国有资产经营(集团)有限公司部分毛纺设备、房屋、无形资产(土地)及新疆金天阳纺织有限公司部分固定资产。该资产办理产权过户约需2个半月左右。过户后, 只需投入相应配套流动资金即可启动, 根据本次收购资产的性能特点, 新疆项目主要生产中等档次产品, 设计产能为年产精纺呢绒240万米, 月度产能为20万米, 依据产能测算, 年可实现销售收入12000万元, 由于成本低、公司没有债务和人员负担, 按照10%的利润率计算, 年可实现利润1200万元, 如执行国务院进一步促进新疆发展政策, 所得税可享受“两免三减半”和其他税收政策。

投资要点

□ **成功竞拍新疆资产有助于产能规模进一步提升。**今年在原募投项目达产后产能将达到1500万米(预计产量为1250万米), 加上新疆项目, 总产能提升至1740万米。我们认为公司购买新疆资产的主要是因为新疆石河子市国家重点面毛纺基地, 具有能源价格优势, 有助于成本进一步降低以及能够享受西部大开发的税收优惠政策。

□ **下游渠道延伸仍有不确定性。**作为国内知名的毛纺面料企业, 公司一直想在下游品牌渠道建设方面有所建树, 不过鉴于谨慎性原则以及经验的缺乏, 公司尚未找出一条最适合自身发展的品牌建设之路。从收购新疆资产即可证明这一点, 另外从新疆项目主要生产中等档次产品来看, 我们认为“如意纺”技术的产业化应用率能否有效提高还有待观察。

□ **调高盈利预测, 维持增持评级。**考虑到新疆项目, 我们调高公司10-12年核心EPS至0.33/0.59/0.72元(上次为0.33/0.53/0.64元), 对应PE分别为44/25/29倍。如考虑西服业务, 将年均增厚EPS至少0.13元。我们认为今年业绩增速在股价中已有所反应, 如西服业务能及时注入的话, 将对股价有一定提升作用。

□ **风险提示。**新增产能达产低于预期; 原材料价格大幅上涨。

盈利预测表(暂不考虑西服业务)

单位: 万元	2009A	2010E	2011E	2012E	CAGR_09-12
销售收入	49,390	58,905	95,625	105,150	
YoY		19%	62%	10%	29%
核心净利润	5,208	5,257	9,368	11,493	
YoY		1%	78%	23%	30%
核心EPS(元)	0.33	0.33	0.59	0.72	
PE		44	25	20	

数据来源: 湘财证券研究所

分析师声明:

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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。