

山东如意 (002193)

产能扩张与新技术推动业绩增长

—山东如意调研简报

李质仙 张威
 010-59312812 010-59312817
 lizhixian@gtjas.com zhangwei7452@gtjas.com

本报告导读:

- 考虑产能扩张以及新技术带来的盈利能力提升,公司未来两年的复合增长率在40%以上。维持“增持”评级。目标价10元。

事件:

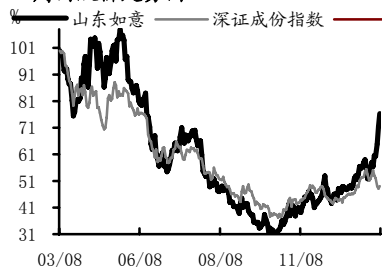
- 3月2日-3日,我们拜访了位于山东济宁的公司总部,与公司董事长邱亚夫先生、副董事长、董事会秘书王燕女士就公司新技术的特点、应用前景以及公司近期生产经营状况进行了交流。参观了公司的毛纺生产线和位于新工业园区的产品展示中心。

评级: **增持**
 上次评级: 增持
 目标价格: **¥10.00**
 上次预测: ¥10.00
 当前价格: ¥8.41
 2009.03.09

交易数据

52周内股价区间(元)	3.25 ~ 25.50
总市值(百万元)	1,346
总股本/流通A股(百万股)	160/82
流通B股/H股	
流通股比例	51.4%
日均成交量(百万股)	2.2
日均成交值(百万元)	17.8

52周内股价走势图



相关报告

新技术带来传统纺纱革命性突破

(09.02.26)

1、四季度收入利润同比下降

公司主营精纺呢绒的生产和销售,其产量和技术水平在行业内处于领先水平。2月28日公司披露业绩快报,08年完成销售收入4.95亿元,与07年基本持平。实现利润总额5825万元,同比下降14.17%,净利润4901万元,同比增长11.54%,每股收益0.31元。08年底公司获得山东省高新技术企业认定,2008-2010年适用15%的所得税,是公司利润增长的主要原因。

受金融危机影响,08年9月开始公司订单量出现下降。四季度单季公司完成销售收入1.22亿元,同比下降29%,实现净利润2152万元,同比下降31%,对全年业绩造成了一定的拖累。09年前两个月的销售情况仍不理想,但3月份交货的订单量开始出现明显回升。

2、新技术量产提升盈利能力

公司与如意科技集团、武汉科技学院、西安工程大学历时三年,合作开发的“高效短流程嵌入式复合纺纱技术”项目通过鉴定并举行推广会。与传统技术相比,该技术在纺纱的理论、纱线构造、工艺以及后道工序上均进行了革命性的原创创新。

新技术实现了以下几项重大突破:第一,突破了纺纱技术的高限,成功纺出了毛纺500公支、纯羊绒200公支的纱线,打破了原毛纺170公支的世界纪录。突破了截面根数35根的限制,11根即可成纱;第二,突破了原料使用的底限,可以利用10mm长的纤维进行纺纱,同时实现低支高纺,利用落毛及精梳短毛纺织出高支纱线;第三,可以将过去无法组合的多种纤维,进行多元化多组分的混纺,并拓宽了可纺纤维的范围。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

新技术对公司的业绩影响，主要体现在盈利能力的提升以及产品种类的丰富。目前新技术在毛纺领域的量产已经完全成熟，公司同时推出新的面料品牌“皇家如意”配合新产品的营销。新技术在生产中的具体应用程度还要视下游的市场开拓情况而定。

3、首家进入法国 PV 展的中国企业

法国巴黎第一视觉展（PV 展）创建于 1973 年，是以 900 家欧洲纺织商为实体，面向世界的顶级面料博览会。分为 2 月春夏和 9 月秋冬两届。博览会发布下一年度的流行趋势，是国际时尚的发源地，参展大多为欧洲本地企业。PV 展对参展商的要求非常苛刻，此前中国企业从未入围。2006 年开始 PV 展提出考察中国企业，从 30 多家企业中最终选确山东如意一家参展。展会上外商对如意的产品反应热烈。进入 PV 展意味着山东如意已经进入全球一流面料开发商的行列。

4、投资建议

公司 2007 年 11 月 IPO 发行 2000 万股，募集资金 2.52 亿元，用于年产 400 万米精纺呢绒项目。2008 年 4 月，公司出于节省投资和规模效益的考虑，在原有 400 万米项目的基础上，再扩大 400 万米精纺呢绒产能，使精纺呢绒新增产能达 800 万米。两项目投资总额 6.5 亿元。目前新项目处于设备安装阶段，09 年中期将逐步投产。投产后 09 年精纺呢绒生产能力达到 1000 万米，2010 年达 1500 万米。分别比 08 年的 700 万米提高 43% 和 114%。

对于产能扩张后订单能否饱满？我们认为没有问题。一是新增产能是公司的传统业务，不存在开拓新市场的风险。相反，由于规模效益，销售与管理费用率会降低；二是公司接单量一直大于产量，部分订单需外发加工。三是纺织产品不像钢铁、石化等产品存在总量平衡问题。即纺织产品长期供过于求，但每个企业的占有率都很低，只要单个企业产品有竞争力，就不存在市场销售问题。

综合考虑公司的产量扩张和新技术带来的盈利能力提升，我们预计公司 2009 年实现净利润 6828 万元，2010 年 1.04 亿元，年复合增长率 45%，对应每股收益分别为 0.43 元和 0.65 元。维持对公司的“增持”评级，目标股价 10 元。

表 1：山东如意利润表预测

单位：万元

	2006	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	44439	49425	49453	64260	91000
营业成本	30547	35833	36249	46267	64610
毛利润	13892	13591	13204	17993	26390
营业税金及附加	444	474	495	643	910
销售费用	1783	1495	1484	2570	3640
管理费用	3282	3510	3462	4177	5915
财务费用	2229	1940	1879	2570	3640
资产减值损失	589	5	60	0	0
投资收益	5	3	0	0	0

营业利润	5570	6170	5825	8033	12285
营业外收入	179	617	0	0	0
营业外支出	40	1	0	0	0
利润总额	5709	6787	5825	8033	12285
所得税	2118	2393	924	1205	1843
净利润	3590	4394	4901	6828	10442
少数股东损益	0	0	0	0	0
母公司所有者净利润	3590	4394	4901	6828	10442
总股本（万股）	6000	8000	16000	16000	16000
每股收益（元）	0.60	0.55	0.31	0.43	0.65

数据来源：国泰君安

作者简介:

李质仙: 中国人民大学研究生院金融学专业。经济师。国泰君安证券研究所首席研究员。兼中国家用纺织品行业协会常务理事、中国纺织企业家联合会常务理事、中国纺织规划研究会理事、中纺投资、申达股份独立董事。2003—2008 获《新财富》组织评选的纺织行业“最佳分析师”。1984 年起任大型纺织企业营销负责人, 1989 年起任纺织工业部干部、副处长, 1998 年起就职于国泰君安证券公司。

张威: 清华大学工学学士, 中央财经大学经济学硕士, 国泰君安证券研究所纺织服装行业助理研究员, 08 年新财富纺织服装行业最佳分析师第三名。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为国泰君安证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;
谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;
中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;
减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;
中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;
减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层
邮政编码: 200120
电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层
邮政编码: 518026
电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮政编码: 100140
电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com