

梅花伞 (002174): 非经常性损益大幅增加 难掩外部环境之严峻

中性 (维持)

日用品

当前股价: 9.10 元

报告日期: 2009 年 4 月 9 日

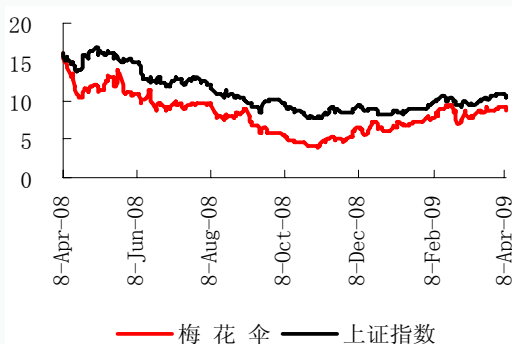
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	281	287	307	368
(+/-)	45.2%	2.3%	6.8%	19.9%
营业利润	26	-1	8	22
(+/-)	34.5%	-105.0%	-705.3%	179.1%
归属于母公司 的净利润	23	8	11	20
(+/-)	32.3%	-64.1%	27.8%	88.8%
摊薄 EPS (元)	0.28	0.11	0.13	0.23
市盈率 (倍)	33	86	73	39

公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	8,294/3,401
流通市值 (亿元)	3.09
每股净资产 (元)	2.51
资产负债率 (%)	41.14

股价表现 (近 1 年以来)



联系人: 天相日用品组

010-66045541 gongxs@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 08 年年报数据显示, 公司实现营业收入 2.87 亿元, 同比增长 2.30%; 营业利润-130 万元, 同比下降 104.98%; 归属于上市公司所有者的净利润为 882 万元, 同比下降 61.54%; 摊薄每股收益为 0.11 元。
- **08 年公司业绩回顾:** 公司是我国出口规模最大的晴雨伞生产企业, 其主营业务包括手开伞、自开伞等产品以及伞骨配件的生产与销售。报告期内, 公司主要原材料钢板、钢线等平均采购价大幅上涨, 人民币对美元的持续升值 (6.43%), 以及出口退税率在 07 年 7 月至 08 年 12 月期间下调为 11% (目前已恢复至 07 年 7 月以前的 13%) 等负面因素叠加, 导致公司 08 年的毛利率仅为 12.08%, 同比下滑了 7.02 个百分点; 再加上销售费用与管理费用的大幅上升, 从而使得公司在营业收入小幅增加的情况下, 营业利润出现了亏损; 由于公司营业外收入 (主要为政府补助) 大幅增加到 701 万元, 增幅为 360.09%, 从而避免了归属母公司的净利润出现亏损。
- **出口业务目前经营环境仍较为严峻:** 受金融危机冲击, 美国、欧盟、日本等全球主要经济体先后陷入衰退, 宏观经济的不景气导致消费者信心下滑, 势必会影响到终端的消费; 此外, 对于俄罗斯、乌克兰、印度 (公司出口目的国) 等新兴经济体不仅面临着经济增速大幅下滑的困境, 自 08 年第四季度以来, 上述国家的本币对美元出现了较大幅度的贬值, 这也给公司的出口业务带来了较大的挑战。
- **原材料价格下降, 一定程度上能改善公司的外部环境:** 公司制伞业务的主要原材料包括钢板、钢线以及伞布等, 受经济景气度下滑影响, 我国钢材价格自去年下半年以来, 跌幅高达 40% (Myspic 指数), 伞布的价格也同样出现了较大的跌幅, 原材料价格的下降, 在一定程度上改善了公司的经营环境, 有助于公司盈利能力的回升。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2009-2010 年的 EPS 分别为 0.13 元和 0.23 元, 4 月 8 日收盘价 9.10 元对应的动态 PE 分别为 73 倍和 39 倍, 考虑到公司目前股价不具备估值上的优势, 我们暂时维持对公司 “中性” 的投资评级。
- **风险提示:** (1) 全球经济低迷持续时间超预期, 公司出口业务受较大负面冲击的风险; (2) 人民币大幅升值或者是汇率出现大幅波动的风险; (3) 资本市场的系统性风险。



图表 1：梅花伞盈利预测

单位：万元	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	19,348	28,098	28,744	30,701	36,822
增长率 (%)	19.80%	45.22%	2.30%	6.81%	19.94%
减：营业成本	15,675	22,730	25,267	26,152	30,336
毛利率 (%)	18.98%	19.10%	12.09%	14.82%	17.62%
营业税金及附加	36	59	28	43	46
资产减值损失	60	135	7	19	43
销售费用	368	547	775	852	980
管理费用	878	1,210	2,203	2,137	2,415
财务费用	384	800	656	708	800
期间费用率 (%)	8.43%	9.10%	12.64%	12.04%	11.39%
加：投资净收益	0	0	62	0	0
营业利润	1,946	2,617	-130	789	2,201
增长率 (%)	55.58%	34.46%	-104.98%	-	179.05%
营业利润率 (%)	10.06%	9.31%	-0.45%	2.57%	5.98%
加：营业外收入	260	152	701	474	427
减：营业外支出	6	111	16	27	50
利润总额	2,200	2,658	555	1,237	2,578
减：所得税费用	468	368	-268	186	593
实际税负比率 (%)	21.28%	13.85%	-48.33%	15.00%	23.00%
净利润	1,732	2,290	823	1,051	1,985
增长率 (%)	52.78%	32.25%	-64.08%	27.78%	88.83%
净利润率 (%)	8.95%	8.15%	2.86%	3.42%	5.39%
归属于母公司所有者的净利润	1,731	2,294	882	1,041	1,929
少数股东损益	1	-3	-60	10	56
摊薄每股收益 (元)	0.21	0.28	0.11	0.13	0.23

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2801室 电话：0755-83234800、0755-83203165; 传真：0755-83234800 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100