

金鹰股份(600232)

09 年经营业绩仍难有起色

—金鹰股份 08 年报&09 一季报点评

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

本报告导读:

预计09、10年EPS分别为0.05元、0.15元。可转债转股后的抛售对股价形成较大压力。给予“中性”评级。

投资要点:

- 08 年公司完成销售收入 11.24 亿元, 同比下降 27.14%; 实现利润总额 -3869 万元, 净利润-3840 万元; 每股亏损 0.12 元, 为公司上市以来首次亏损。
- 08 年公司共获得政府补助等非经常性收益 5035.67 万元, 扣除非经常性损益后的净利润为-8875.84 万元, 每股亏损 0.26 元。
- 08 年公司综合毛利率 10.15%, 同比下降 4.42 个百分点。其中麻纺毛利率 4.32%、纺机 22.93%, 分别同比下降 8.83、6.32 个百分点。绢纺产品毛利率 4.88%, 同比增加 0.56 个百分点。绢纺新工艺对盈利能力的提升作用有所显现, 但尚未达到公司预期效果。
- 08 年公司期间费用率 15.31%, 同比提高 5.64 个百分点。其中, 销售费用率、管理费用率、财务费用率分别提高 0.53、2.66 和 2.45 个百分点。毛利率的下降和费用率的上升共同导致公司的业绩亏损。
- 08 年公司应收账款周转率 4.36、存货周转率 1.43, 分别同比下降 2.09 和 0.49。公司计提存货跌价损失 2587 万元, 同比增长 622.63%。
- 09 年一季度公司销售收入 1.49 亿元, 同比下降 46.03%; 净利润 227 万元, 每股收益 0.01 元。扣除非经常性损益后亏损 1117 万元。
- 预计公司 09 年经营仍难有起色。2010 年以后随着欧洲消费的回暖, 公司亚麻及绢纺新技术的逐步应用, 业绩会有较大改善。预计 09、10 年每股收益分别为 0.05 元、0.15 元, 给予“中性”评级。
- 公司公告行使转债可赎回权, 按 105 元/张的价格赎回 5 月 11 日之前未转股的转债。截至 3 月底尚未转股的转债面额 1.05 亿, 占发行总量的 32.97%。最新的转债价格 135 元, 较赎回价溢价 28.57%; 股价 4.71 元, 较转股溢价 31.93%。我们判断赎回日之前所有的转债都将转股, 转股后的抛售会对股价短期内形成较大的压力。

财务摘要 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	1542	1124	1200	1716	2111
(+/-)%	1	-27	7	43	23
经营利润 (EBIT)	124	-15	57	120	164
(+/-)%	-25	-112	-	110	36
净利润	50	-38	16	49	63
(+/-)%	-50	-177	-	200	29
每股净收益 (元)	0.22	-0.12	0.05	0.15	0.19
每股股利 (元)	0.08				

利润率和估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营利润率 (%)	8	-1	5	7	8
市盈率	13	42	28	13	10
股息率 (%)	36				

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级:

中性

上次评级: 谨慎增持

目标价格:

¥4.50

上次预测: ¥3.48

当前价格:

¥4.71

2009.04.28

交易数据

52 周内股价区间 (元)	2.37 ~ 7.82
总市值 (百万元)	1,690
总股本/流通 A 股 (百万股)	335/179
流通 B 股/H 股	0/0
流通股比例	0.53
日均成交量 (百万股)	6.1
日均成交值 (百万元)	27.8

资产负债表摘要 (03/09)

股东权益 (百万元)	1111
每股净资产	3.31
市净率	1.42
资产负债率	47.57%

52 周内股价走势图

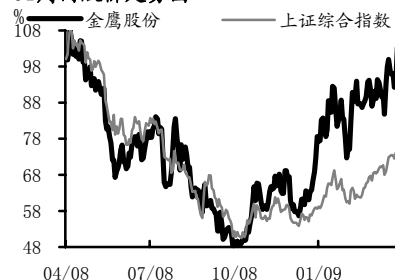


表 1: 金鹰股份主要财务指标 (2006-2009Q1)

	2006	2007	2008	2008Q1	2009Q1
毛利率	17.13%	14.57%	10.15%	13.58%	11.43%
净利率	7.25%	3.91%	-3.73%	0.88%	1.05%
期间费用率	8.22%	9.67%	15.31%	12.14%	19.27%
应收帐款周转率	8.74	6.45	4.36	1.13	0.63
存货周转率	1.98	1.92	1.43	0.32	0.18
总资产周转率	0.80	0.70	0.49	0.12	0.07
流动比率	1.62	1.52	1.46	1.46	1.51
速动比率	0.79	0.79	0.73	0.71	0.75
资产负债率	52.49%	51.09%	51.79%	50.64%	47.57%

数据来源: 公司公告、国泰君安

表 2: 金鹰股份利润表预测

单位: 万元

	2006	2007	2008	2009Q1	2009E	2010E
营业收入	152673	154210	112358	14862	120000	171600
营业成本	126517	131744	100959	13162	104640	146203
毛利润	26157	22465	11400	1699	15360	25397
营业税金及附加	627	346	279	75	240	343
销售费用	4377	4390	3799	460	3360	4290
管理费用	4324	4322	6132	1165	5520	8237
财务费用	3850	6199	7271	1238	6360	8580
资产减值损失	305	975	2685	(80)	500	500
投资收益	0	428	0	0	0	0
营业利润	12672	6661	(8766)	(1160)	(620)	3447
营业外收入	696	983	5325	1350	3000	3000
营业外支出	375	394	428	25	500	500
利润总额	12994	7251	(3869)	166	1880	5947
所得税	1926	1222	322	9	282	892
净利润	11068	6028	(4191)	156	1598	5055
少数股东损益	1125	1042	(351)	(71)	(31)	172
母公司所有者净利润	9943	4987	(3840)	227	1629	4882
总股本(万股)	21185	23176	31189	31189	33529	33529
每股收益(元)	0.47	0.22	-0.12	0.01	0.05	0.15

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