

地产收入有望暂时提高未来两年业绩

维科精华 (600152)

评级: 中性 (首次)

股价: 6.32 元

调研快报

2009 年 7 月 16 日 星期四

消费品小组

张先萍

021-50586660-8633

zxp@longone.com.cn

纺织及轻工行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

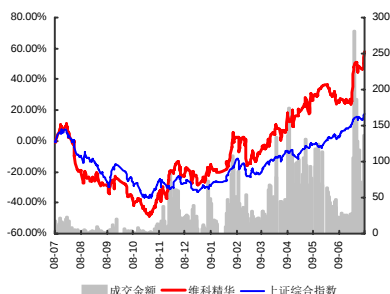
重要数据

总股本(亿股)	2.934
流通股本(亿股)	2.934
总市值(亿元)	18.54
流通市值(亿元)	18.54

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	24.72	9.74
3 个月	46.56	19.17
6 个月	86.20	16.22

个股相对上证综指走势图



投资要点

- **主业纺织在行业出口下滑的大背景下有所下滑。**公司以家纺服装贸易为主业,其中出口比例在 60%左右。受到国外家纺消费下滑的影响,公司今年到目前为止的家纺业务订单量较去年同期下降了 20-30%。公司贸易以代理为主,利润相对稳定,但利润率不高,毛利率仅在 3-5%。服装出口以日本市场为主,由于中国今年对日本的出口在四大传统出口市场中表现算好的,所以今年公司的服装出口相较于去年业绩不会下滑。目前从公司传统的各项业务来看,家纺和染整所受影响最大。
- **以出口加工和贸易代理为主的经营方式盈利能力不高。**纵观公司多年的营运数据,毛利率和净利润率水平不高,一般都低于行业的平均水平。主要原因在于占公司最大块收入(约 40%左右)的贸易业务的毛利率相当低,在 3-5%。而服装的出口比例在 90%以上,以贴牌加工为主,家纺出口比例也在 80%以上,因而毛利率在 10-15%左右。以出口加工和贸易代理为主的运营模式决定了公司的盈利能力不高。虽然公司在去年 9 月份将维科集团的内销渠道并进上市公司,但基于目前家纺市场的激烈竞争以及出口转内销的经营难度,公司在内销方面并没有投入太多资源。
- **房地产业务将会暂时提升未来两年业绩。**公司于 07 年 1 月份以 3.88 亿竞拍到宁波鄞州区薛家村 126.25 亩地(楼面价 2887 元/平米),以 6431 万元拍得慈溪市 27 号地块 51.85 亩地(楼面价 1329 元/平米)。目前这两块地的商品房水岸风情和维科桃园已进入预售。其中水岸风情可售面积 13 万平方米,一期平均售价 8500 元/平米,二期平均售价预期在 10000 元/平米,预期水岸风情收入 12 亿元。维科桃园可售面积 5.3 万平方米,平均售价 6500 元/平米,预期维科桃园收入 3.5 亿元。这两块房地产预期会增加收入 15.5 亿元,预期会在明年陆续开始确认。但是由于公司的大股东从事房地产开发,所以公司曾经承诺过:“除了在原两个房地产项目的周边

进行同一项目的开发外，不在其他地区进行房地产开发”。因而房地产不会成为公司的未来发展方向。从目前来看，我们只能说水岸风情和维科桃园这两个房地产项目会暂时较大幅度提高公司未来两年的业绩。

- **估值和投资建议。**我们假设公司分两年即 10 年、11 年来确认水岸风情和维科桃园收入。我们预期 09 年、10 年、11 年收入分别为 22.13 亿、30.98 亿、32.14 亿，分别增加-10%、40%、3.7%。预期 09 年、10 年、11 年归属于母公司扣除非经常性损益的净利润-2200 万、3766 万、4566 万元，09 年、10 年、11 年扣除非经常性损益的每股收益-0.07 元、0.13 元、0.16 元。我们认为公司的盈利能力虽然一般，但资产质量较高，公司拥有 1000 亩工业园区土地，轻资产运营是公司未来发展的方向，这也将是我们最关注公司发展的一点。目前公司股价 6.32 元，给予“中性”评级。

图 1、我国纺织品和服装出口

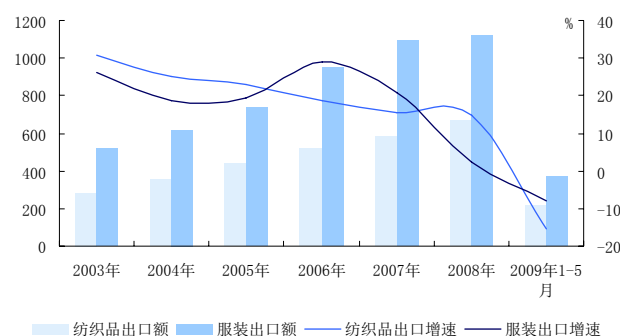
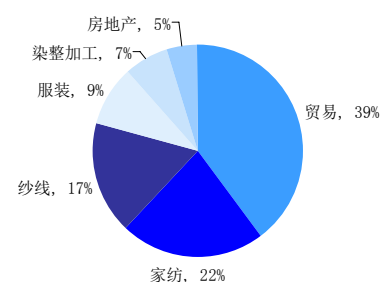


图 2、维科精华收入构成



资料来源：中国第一纺织网、wind 资讯、东海证券研究所

图 3、维科精华毛利率水平 vs 行业平均

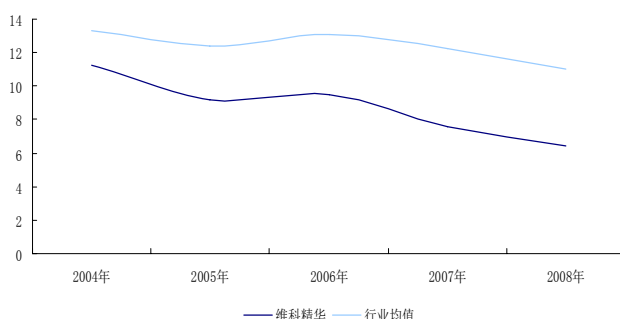
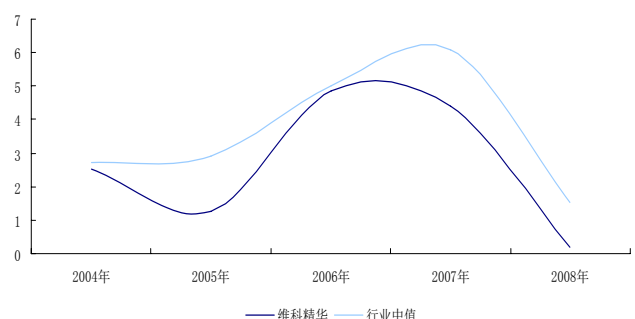


图 4、维科精华销售净率水平 vs 行业平均



资料来源：wind 资讯、东海证券研究所

附注:

分析师简介及跟踪范围:

张先萍: 纺织及轻工行业分析师, 东华大学服装工程学士、复旦大学经济学硕士, 法国 EDHEC 商学院交流学习一年, 两年行业工作经验

重点跟踪公司: 七匹狼, 报喜鸟, 美邦服饰, 鲁泰 A, 雅戈尔, 宜科科技, 伟星股份, 永新股份, 海利得

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122