

有效成本控制促业绩增长

大杨创世 (600233)

评级: 买入 (维持)

股价: 8.61 元 目标股价: 10.8 元

中报点评

2009 年 8 月 25 日 星期二

消费品小组

张先萍

021-50586660-8633

zxp@longone.com.cn

纺织服装行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

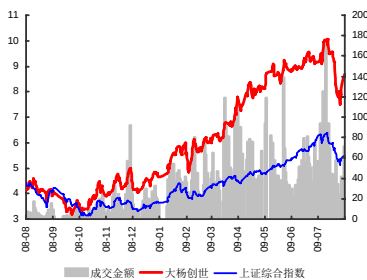
重要数据

总股本(亿股)	1.65
流通股本(亿股)	0.984
总市值(亿元)	14.207
流通市值(亿元)	8.472

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	-5.18	6.07
3 个月	6.33	-8.90
6 个月	56.35	20.33

个股相对上证综指走势图



投资要点

□ **09 年中报业绩:** 公司上半年实现营业收入 3.76 亿元, 同比增长了 2.1%; 营业利润 6488.37 万元, 同比增长了 109.25%; 归属于母公司净利润 3750.2 万元, 同比增长了 161.94%, 每股收益 0.227 元。

□ **09 年中报业绩分析:**

对欧美出口增长明显, 对亚洲出口受影响。 公司上半年对欧美出口为 2.48 亿元(其中 1 亿元出口为公司通过内部销售给控股股东大杨集团最终出口至欧美市场), 同比增长 67%。对欧盟出口增长的主要原因有二: 一是由于公司出口至欧美市场的产品为中档服装, 对中档服装的消费受到金融危机的影响要小于高档服装消费; 二是由于公司的客户在金融危机期间并购了其他竞争对手, 公司的欧美客户数没有明显增加, 但由于并购公司主要客户的订单量增加明显。然而公司对亚洲地区的出口受经济危机影响明显下降了 20%, 主要原因在于公司对日本客户出口的产品为高档产品, 消费受经济危机影响较大。

非常规订单增长弥补常规订单下滑。 今年上半年公司其他类服装(运动服、夹克等)销售收入 6879 万元, 同比增长了 69%, 正是非常规订单的增长弥补了公司常规订单如女装的销售的下滑。

成本控制有效: 毛利率持续提升, 期间费用率下降。 公司一二季度毛利率持续提升, 上半年毛利率为 27.3%, 同比去年提高了 4.75%。毛利率提升的主要原因在于原材料成本的下跌, 以及公司生产效率的提升。公司实施零浪费等内部管理措施, 节能降耗, 使得期间费用率亦有所下降。在收入增长不明显的情况下, 公司通过了对成本的有效控制保障了业绩的增长。

□ **盈利预测和估值。** 预期 09/10 年公司实现营业收入 9.64 和 11.01 亿元, 分别增长 8%和 15%, 归属母公司净利润 7500/8900 万元, 每股收益为 0.46/0.54 元, 给予 10 年 20 倍 PE, 目标股价 10.8 元, 给予“买入”评级。

□ **股价催化剂:** 出口形势的好转、出台出口鼓励政策

□ **风险因素:** 外需下滑、人民币升值、原材料成本波动

盈利预测及市场重要数据	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	652	819	895	964	1,101	1,258
营业利润(百万元)	78	169	98	138	162	200
增长率	73.1%	117.8%	-42.1%	40.9%	17.5%	23.2%
净利润(百万元)	46	108	53	75	89	103
增长率	68.0%	137.2%	--	40.9%	17.5%	16.1%
每股净资产(元)	3.22	3.53	3.82	4.14	4.53	4.97
每股收益(元)	0.28	0.66	0.32	0.46	0.54	0.62
市盈率(P/E)	13.5	21.1	12.5	18.8	16.0	13.8
市净率(P/B)	1.2	3.9	1.1	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	5.8	16.3	5.0	9.4	8.2	6.9

表 大杨创世 09 中报业绩分析

百万元	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008	1Q2009	2Q2009	
主营业务收入	19,512.22	17,347.51	25,370.48	27,317.79	22,489.54	15,145.49	
收入同比增长率%	-1.22	3.68	10.77	21.45	15.26	-12.69	订单受到影响
主营业务成本	15,233.75	13,314.90	18,680.52	21,907.80	16,727.26	10,635.91	
成本同比增长率%	-9.77	8.59	7.46	38.02	9.80	-20.12	
毛利率%	21.93	23.25	26.37	19.8	25.62	29.78	
毛利率同比%	+7.4	-3.47	+2.27	-9.63	+3.69	+6.53	原材料成本下跌,效率提高
期间费用	2257.97	2749.14	2265.83	2333.92	1804.99	2161.81	
期间费用率%	11.57	15.85	8.93	8.54	8.03	14.27	零浪费管理
销售费用率%	4.27	7.35	4.47	3.81	4.08	6.65	
管理费用率%	5.48	7.40	4.31	5.10	3.95	7.60	
财务费用率%	1.82	1.09	0.15	-0.37	0.00	0.02	
资产减值损失	-88.65	10.07	15.24	555.1	32.96	-57	
公允价值变动	-200.75	-121.28	-26.08	-58.38	76.18	50.67	
投资净收益	7.74	82.36	15.39	-131.53	1.77	80.51	
营业利润	1,895.60	1,205.10	4,375.88	2,312.24	3,970.92	2,517.46	
营业利润增长率%	-58.15	-59.51	-3.30	-52.64	109.48	108.90	
营业利润率%	9.71	6.95	17.25	8.46	17.66	16.62	
利润总额	1,902.07	1,028.89	4,354.15	2,331.96	3,981.53	2,533.72	
所得税	396.72	435.66	969.12	327.81	1,504.21	54.78	
净利润	1,505.35	593.23	3,385.03	2,004.15	2,477.33	2,478.94	
净利润率%	7.71	3.42	13.34	7.34	11.02	16.37	
归属母公司净利润	1,160.20	271.49	2,550.58	1,365.54	1,960.55	1,789.65	
每股收益(元)	0.0703	0.0165	0.1546	0.0828	0.1188	0.1085	

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, 晨鸣纸业, 永新股份

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、免责声明

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