

常山股份（000158）：盈利能力持续下滑

中性（维持）

纺织服装行业

当前股价：10.24 元

报告日期：2010 年 3 月 19 日

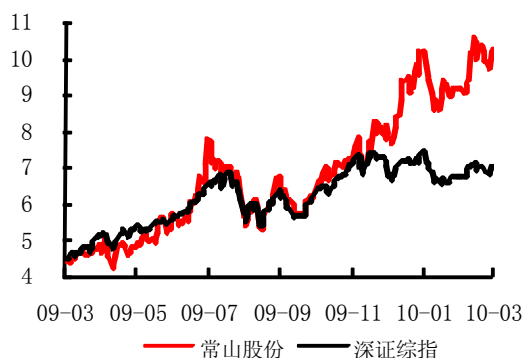
主要财务指标（单位：百万元）

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	3004	3096	3670	4492
(+/-)	2.5%	3.1%	18.5%	22.4%
营业利润	2	-26	-4	13
(+/-)	-96.0%	-1589.4%	-82.9%	-396.0%
归属于母公司的净利润	118	75	4	18
(+/-)	122.1%	-36.7%	-94.3%	337.5%
每股收益（元）	0.17	0.10	0.01	0.02
市盈率（倍）	60	98	1024	512

公司基本情况（2009 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	71886/71886
流通市值（亿元）	73.04
每股净资产（元）	3.23
资产负债率（%）	45.6%

股价表现（最近一年）



联系人—天相纺织服装组

010-66045573 sunyu@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009年，公司实现营业收入31.0亿元，同比增长3.05%；营业利润亏损2577.3万元，上年同期盈利173.0万元；归属母公司净利润7502.1万元，上年同期为1.2亿元；摊薄后每股收益为0.10元，符合我们之前的预期。
- **订单价量齐跌，纺织主业亏损。**公司主营纯棉纱布、涤棉纱布的生产及销售。09年受海内外市场需求持续低迷的影响，公司内外销订单的价格和数量出现同步下滑，加之报告期内原材料价格（如能源及棉花）持续走高，造成单位成本增加，直接导致公司盈利能力下降。09年全年公司综合毛利率下降2.04个百分点，至4.88%，其中棉纱产品的毛利率降幅最大，由13.68%降至6.00%。费用率相对稳定，小幅下降0.72个百分点，这主要是得益于银行贷款减少及利息资本化增加，致使同期的财务费用率较上年同期下降0.64个百分点，削减了由于销售费用率及管理费用率小幅增加对整体费用率的提升（上述两项费用率分别增加0.06和0.23个百分点）。
- **土地收储利得降低亏损幅度。**09年我国棉纺织行业整体不振，公司营业利润全年处于下行区间内，但由于报告期内石家庄国土资源局对公司的棉一、棉二分厂进行土地收储，使公司获得利得9838万元，若剔除该部分所得，公司亏损2369万元。
- **四季度收入同比实现正增长，但利润降幅扩大。**四季度公司实现营业收入13.5亿元，上年同期为7.8亿元，同比数值年内首次由负转正，涨幅达到72.51%。我们认为这并不能说明公司的经营能力得到了明显的改善，主要是由08年四季低基数造成的高增长。另外，较前三季公司利润降幅逐步收窄的态势而言，四季度公司营业利润降幅再度扩大，产品毛利率由5.23%下降至3.13%，亏损1094万元，三季度则亏损188万元。
- **盈利预测预估值：**预计公司2010年和2011年的EPS分别为0.01元和0.02元，目前股价为10.24元，考虑到土地收储的不可持续性，维持“中性”的投资评级。
- **风险提示：**1）宏观经济波动的风险；2）上游原材料价格持续上涨对公司产品毛利率再度打压的风险。

附表：常山股份盈利预测（万元）

报告期间	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业收入	300,414	309,591	366,987	449,220
营业收入增长率	2.51%	3.05%	18.54%	22.41%
减：营业成本	280,517	294,003	344,687	419,793
综合毛利率	6.62%	5.04%	6.08%	6.55%
营业税金及附加	1,516	1,210	1,798	2,201
资产减值损失	966	447	160	200
销售费用	2,353	2,444	3,156	4,043
销售费用率	0.78%	0.79%	0.86%	0.90%
管理费用	9,595	9,921	12,588	15,543
管理费用率	3.19%	3.20%	3.43%	3.46%
财务费用	6,280	4,199	5,138	6,289
财务费用率	2.09%	1.36%	1.40%	1.40%
期间费用合计	18,228	16,563	20,882	25,875
期间费用率	6.07%	5.35%	5.69%	5.76%
投资净收益	985	55	100	150
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
二、营业利润	173	-2,577	-440	1,301
营业利润率	0.06%	-0.83%	-0.12%	0.29%
加：营业外收入	13,348	10,940	1,000	1,000
减：营业外支出	1,655	894	130	130
其中：非流动资产处置净	1,505	414	-	-
三、利润总额	11,865	7,469	430	2,006
减：所得税费用	189	-28	6	32
四、净利润	11,676	7,497	424	1,745
净利润率	3.89%	2.42%	0.12%	0.56%
归属母公司净利润	11,849	7,502	424	1,745
归属母公司净利润增长率	122.10%	-36.69%	-94.35%	122.10%
少数股东权益	-173	-5	0	0
EPS (全面摊薄/元)	0.17	0.10	0.01	0.02

资料来源：公司年报、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：深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040
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