

湘财证券研究所**机械研究小组**

刘金铎

Tel: 021-68634510-8193

E-Mail: lj2861@xcsc.com

浦俊懿

Tel: 021-68634510-8227

E-mail: pujuntl@gmail.com**投资评级**

评 级:	买入
目标价:	11.50 元
当前价:	8.17 元

相关研究报告

1. 标准股份调研报告
2. 标准股份股价点评
3. 标准股份业绩快报点评

- Ø 2009 年为业绩低点。受金融危机等因素影响，公司主营产品销售迅速下滑，2009 年公司实现营业收入、营业利润分别比 2008 年增长 -31%、151%，公司实现每股收益 0.03 元。从近 3 年来看，公司营业收入下滑幅度较大，由 2007 年 12.46 亿元下滑到 2009 年 4.95 亿元，2009 年公司靠投资收益使得营业利润大幅增长。
- Ø 未雨绸缪，变“危”为“机”。2009 年公司通过将持有的 40%西安兄弟标准工业有限公司股权出售、收购德国百福（BPAFF）研发机构、出售交通银行股权等动作，进行了战略收缩，达到了变“危”为“机”效果，公司市场占有率在 2009 年也进一步提升。
- Ø 2010 年业绩将大幅增加。自从 2009 年 4 季度以来，公司缝纫机机头业务景气度持续回升，特别是进入 2010 年后公司缝纫机机头业务景气度骤升，目前公司已经全面开工，产能利用率达到 100%，一线生产工人的工作时间由 8 小时已延长至 12 小时，并且周末无休。
- Ø 寻求项目，熨平波动。公司在多年的经营中逐渐感觉到，缝纫机业务的波动性较大，使得公司经营不确定性较高，因而，公司有意寻求其他项目，以平滑公司经营业绩，熨平波动。同时，公司在客观上具备了收购项目的能力。
- Ø 提高公司盈利预测，维持买入评级。我们预计公司 2010 年、2011 年、2012 年的每股收益分别为 0.28 元（原为 0.24 元）、0.45 元（原为 0.39 元）、0.54 元，公司未来符合增长率超过 40%；同时公司具备资产注入想象空间，维持公司买入评级，6-12 个月目标价为 11.50 元。

目 录

1. 2009 年为业绩低点.....	3
2. 未雨绸缪，变“危”为“机”	3
3. 2010 年业绩将大幅增加.....	4
4. 寻求项目，熨平波动.....	5
5. 提高公司盈利预测，维持买入评级.....	6

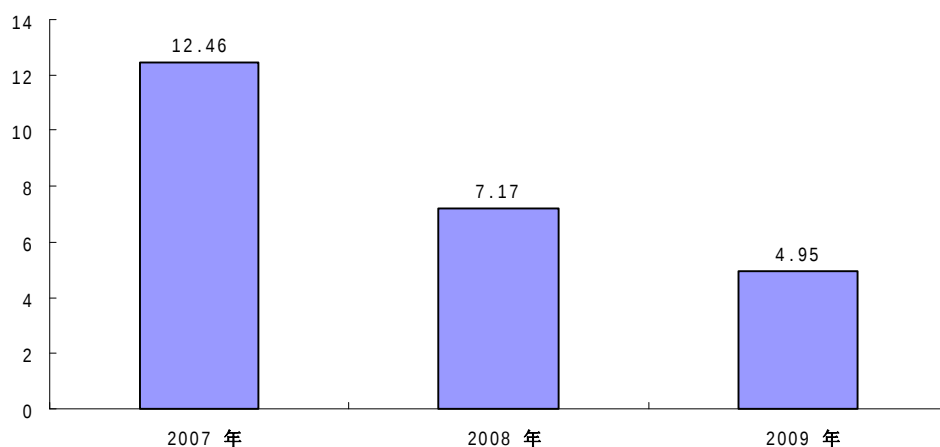
图 目 录

图 1 公司近 3 年主营业务收入.....	3
图 2 公司对联营企业投资收益情况.....	4
图 3 公司营业收入与毛利率情况.....	5
图 4 公司营业收入情况.....	6

1. 2009 年为业绩低点

2009 年，受金融危机等因素影响，公司主营产品—工业缝纫机销售迅速下滑，2009 年公司实现营业收入 4.95 亿元、营业利润 0.13 亿元，分别比 2008 年增长 -31%、151%，公司实现每股收益 0.03 元。从近 3 年来看，公司营业收入下滑幅度较大，由 2007 年 12.46 亿元下滑到 2009 年 4.95 亿元，2009 年公司靠投资收益（出售合资公司股权及股票）使得营业利润大幅增长。

图 1 公司近 3 年主营业务收入（亿元）



数据来源：公司财务报告，湘财证券研究所

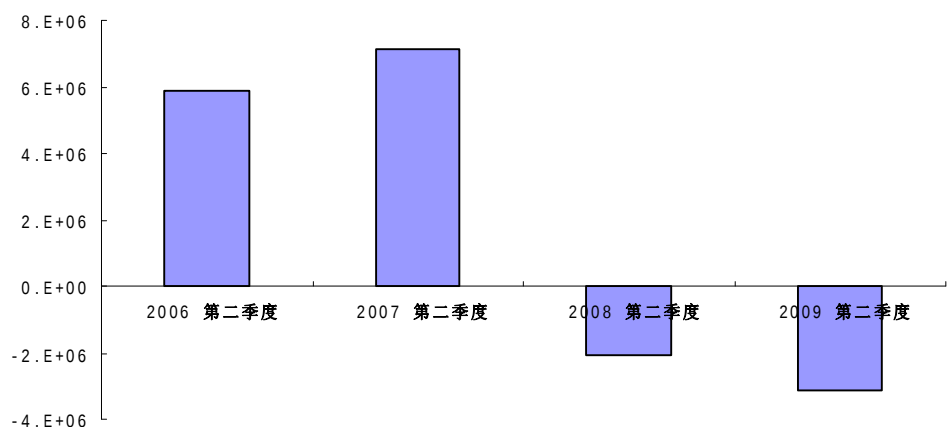
2. 未雨绸缪，变“危”为“机”

基于多年生产经营的实践，公司对缝纫机行业的运行规律形成了深刻认识，在 2008 年公司就做好了“过冬”的准备，2009 年公司进行了战略收缩：1）公司将持有的 40%西安兄弟标准工业有限公司股权出售，一方面为公司在行业困难时期获得了现金，另一方面减少了投资收益给公司带来的“共振效应”，减少了公司业绩的波动性；2）收购德国百福（BPAFF）研发机构，

2009 年全球最大缝纫机制造企业德国百福宣布破产，公司通过在德国本土设立的子公司收购德国百福研发机构，极大增强了公司研发实力，公司表示收购德国百福研发机构后，对公司推出新产品的贡献“超出预期”；3）出售交通银行股权，2009 年在主营业务陷入亏损之际，公司通过出售交通银行股权获得投资收益，使得公司总体业绩为正，保持连续盈利。

在行业陷入困境时期，公司通过出售股权、收购研发机构等措施，在危机中战略收缩，同时为行业复苏后公司业绩提升做好准备，达到了变“危”为“机”效果，公司市场占有率在 2009 年也进一步提升。

图 2 公司对联营企业投资收益情况（元）



数据来源：公司财务报告，湘财证券研究所

3.2010 年业绩将大幅增加

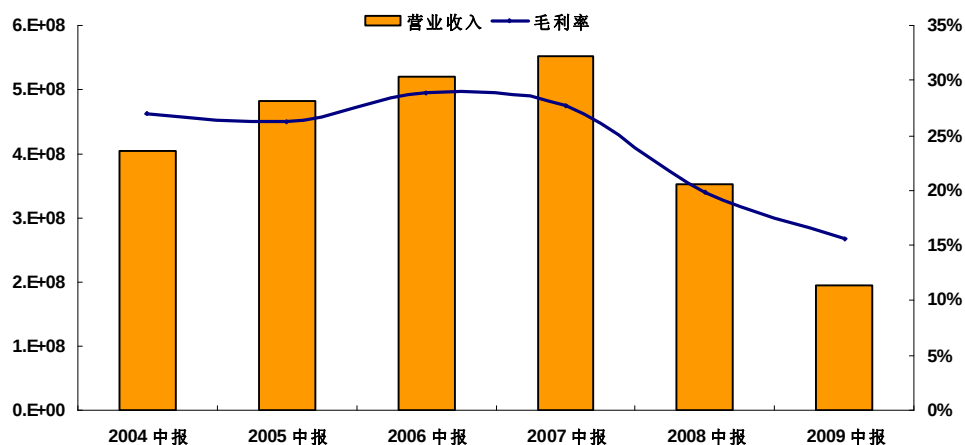
自从 2009 年 4 季度以来，公司缝纫机机头业务景气度持续回升，特别是进入 2010 年后公司缝纫机机头业务景气度骤升，目前公司已经全面开工，产能利用率达到 100%，目前公司一线生产工人的工作时间由 8 小时已延长至 12 小时，并且周末无休，即便如此公司产品仍不能满足客户快速交货的需要，公司销售部门经常为争夺公司产品“争吵”；目前，公司正采取一切可

能的措施扩张产能，产能的瓶颈来自于公司外购件供应的及时性。

从公司经营情况来看，公司原材料占成本 90%左右，规模采购可有效降低成本，因而公司规模效应明显，如下图所示：公司营业收入扩大时，毛利率也呈现上升趋势；而营业收入减少时，毛利率呈现下降趋势。

2010 年，随着公司销售收入的不断增加及规模效应的不断发挥，我们认为公司业绩将大幅增加。

图 3 公司营业收入与毛利率情况

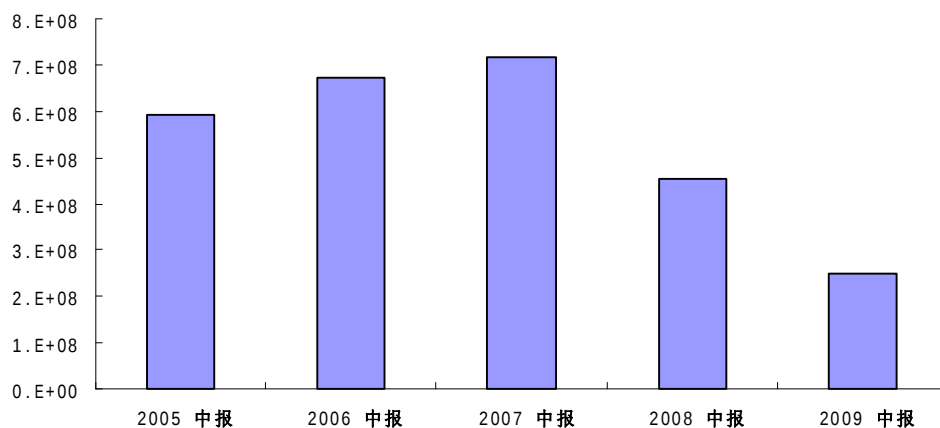


数据来源：公司财务报告，湘财证券研究所

4. 寻求项目，熨平波动

公司在多年的经营中逐渐感觉到，缝纫机业务的波动性较大，使得公司经营不确定性较高（如下图所示），因而，公司有意寻求其他项目，以平滑公司经营业绩，熨平波动。

图 4 公司营业收入情况



数据来源：公司财务报告，湘财证券研究所

从目前公司并购项目的实力来看，公司现有货币资金 3.6 亿元，且公司资产负债率较低，具有较强银行融资能力；此外，公司由于出售交通银行股权实现连续盈利，保持了股权融资的通道。因而，公司在客观上具备了收购项目的能力。

5. 提高公司盈利预测，维持买入评级。

我们预计公司 2010 年、2011 年、2012 年的每股收益分别为 0.28 元（原为 0.24 元）、0.45 元（原为 0.39 元）、0.54 元，公司未来符合增长率超过 40%；同时公司具备资产注入想象空间，维持公司买入评级，6-12 个月目标价为 11.50 元。

附：公司利润表预测

利润表		单位:百万元		
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	495.3	753.0	954.0	1192.5
营业成本	423.8	590.0	730.0	927.1
营业税金及附加	2.8	4.3	5.5	6.8
营业费用	34.5	42.9	60.4	71.7
管理费用	77.3	73.4	75.3	74.4
财务费用	(1.9)	(21.7)	(28.2)	(36.4)
资产减值损失	4.7	(2.0)	1.0	0.0
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	59.9	27.2	43.6	35.4
营业利润	14.0	93.3	153.6	184.3
营业外收入	5.1	4.7	4.9	4.8
营业外支出	1.7	1.2	1.4	1.3
利润总额	17.4	96.8	157.0	187.8
所得税	7.0	0.0	0.0	0.0
净利润	10.5	96.8	157.0	187.8
少数股东损益	(0.0)	0.0	0.0	0.0
归属母公司净利润	10.5	96.8	157.0	187.8
EBITDA	46.5	98.6	152.6	175.2
EPS (元)	0.03	0.28	0.45	0.54

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。