

弘业股份(600128)调研报告

谨慎推荐

——弘业期货业绩贡献大

首次评级

工业/贸易

发布时间: 2010 年 6 月 4 日

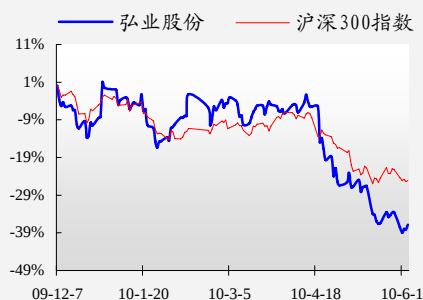
投资要点:

- 弘业股份的传统外贸业务毛利率很低, 2009 年毛利率水平仅有 6.9% 左右。
- 由于主营业务对外贸易盈利能力较低, 弘业股份进行了以产业链延伸发展为取向的纵向一体化转型和以有限多元化为发展取向的横向一体化转型。其利润来源大部分来自于参股公司的投资收益。
- 2009 年, 弘业期货实现交易代理成交额 1.95 万亿元, 同比增加 113%, 交易量达 3025 万手, 同比增加 81%, 市场占有率达到 1.5%。实现营业收入 2.38 亿元, 净利润 5286 万元。为上市公司贡献利润 2300 万元, 占 2009 年上市公司净利润的 67.45%。
- 目前, 弘业期货客户保证金近 25 亿元, 在全国拥有 24 家期货营业部, 营业部网点在全国名列前茅, 目前商品期货市场份额为 1.50%。从营业网点、保证金规模和盈利能力方面来看, 弘业期货在期货行业中具有较强的竞争力。
- 鉴于期货行业的快速发展, 长期来看, 我们预测弘业期货对弘业股份的利润贡献将会快速增长, 因此, 我们给予公司谨慎推荐的投资评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2009	255,032	10.95	3,430	(3.24)	0.14		81.6	
2010E	279,567	9.6%	6,393	86.4%	0.26		43.9	
2011E	307,289	9.9%	10,987	71.9%	0.45		25.4	
2012E	338,278	10.1%	14,401	31.1%	0.58		19.7	

走势图



市场数据

2010-6-4

收盘价:	11.42 元
52 周最高价:	19.00 元
52 周最低价:	10.79 元
平均持仓成本:	15.52 元

基本数据

2010Q1

总股本 (万股):	24,677
流通 A 股 (万股):	24,677
每股收益 (元):	0.05
每股净资产 (元):	5.13
每股经营现金流 (元):	(0.24)
市净率:	2.23

分析师: 赵新安

执业证书编号: S0550209030096

TEL: (8621)6336700-258

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhaoxinan@sina.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

一、传统的外贸业务盈利能力越来越低

目前国内拥有外贸经营权的企业已达 10 多万家，市场竞争日趋激烈。由于贸易专营权的逐步下放，计划经济体制下的原有竞争格局被彻底打破，多种所有制经济成分表现出巨大活力，而国有的外贸企业却逐步失去了过去依靠配额、许可证、代理权和垄断制等非市场经济竞争手段的优势，开始呈现出一定程度的劣势，经营每况愈下，甚至到了难以生存的地步。在这种经营环境下，弘业股份的传统外贸业务毛利率很低，2009 年毛利率水平仅有 6.9% 左右。

表 1、分行业毛利率

	营业收入	营业成本	营业利润率 (%)
出口销售	2,151,700,144.13	2,013,286,114.57	6.43
国内销售	235,783,379.48	218,262,302.39	7.43
物业管理	53,224,006.44	45,014,066.96	15.43
工程承包	86,758,965.59	76,598,121.31	11.71
小计	2,527,466,495.64	,353,160,605.23	6.9

资料来源：公司公告

表 2、分产品毛利率

	营业收入	营业成本	营业利润率 (%)
服装	387,523,800.00	366,829,300.00	5.34
玩具	194,293,400.00	175,832,800.00	9.5
帽子	98,592,500.00	92,822,800.00	5.85
鞋	86,176,300.00	82,211,300.00	4.6
袜子	53,164,700.00	45,492,200.00	14.43
渔具	29,935,000.00	24,608,500.00	17.79
船舶	280,425,957.53	246,272,752.91	12.18

资料来源：公司公告

二、业务发展开始向纵向一体化和横向一体化转型

由于主营业务对外贸易盈利能力较低，弘业股份进行了以产业链延伸发展为取向的纵向一体化转型和以有限多元化为发展取向的横向一体化转型。其利润来源大部分来自于参股公司的投资收益。

首先，公司注重上下游的业务延伸，优化贸易流程。

公司努力进行外贸业务流程再造优化，上游向设计、生产环节延伸，下游向销售终端延伸，以增强在市场上的话语权和控制力。弘业礼品公司加强了生产基地的建设，对丹阳渔具生产基地进行了大幅改造，同时对袜子货源基地进行了重新梳理并加快了金坛生产基地的建设；弘业礼品还完成了与国外客户合设荷兰直销仓库的计划。

其次，公司注意分散主营业务风险，实行多元投资。

参股公司江苏爱涛置业有限公司。爱涛置业采用地源热泵技术，开发差异化高附加值的低碳住宅产品，增强市场竞争力。2009年，爱涛置业完成销售收入21,242.79万元，实现净利润2,877.56万元。为上市公司贡献了1096万元的利润，占当年上市公司净利润的32.0%。

参股公司江苏弘业期货经纪有限公司。2009年，弘业期货紧抓行业发展机遇，加大营业部网点布局，公司营业部数量已达24家，居全国同行三甲；在快速扩张的同时，公司还紧抓风险防范，率先建成国家A类机房和上海灾备机房。经过一系列的举措，弘业期货实现了效益规模双扩张，2009年，实现净利润5,286.59万元。

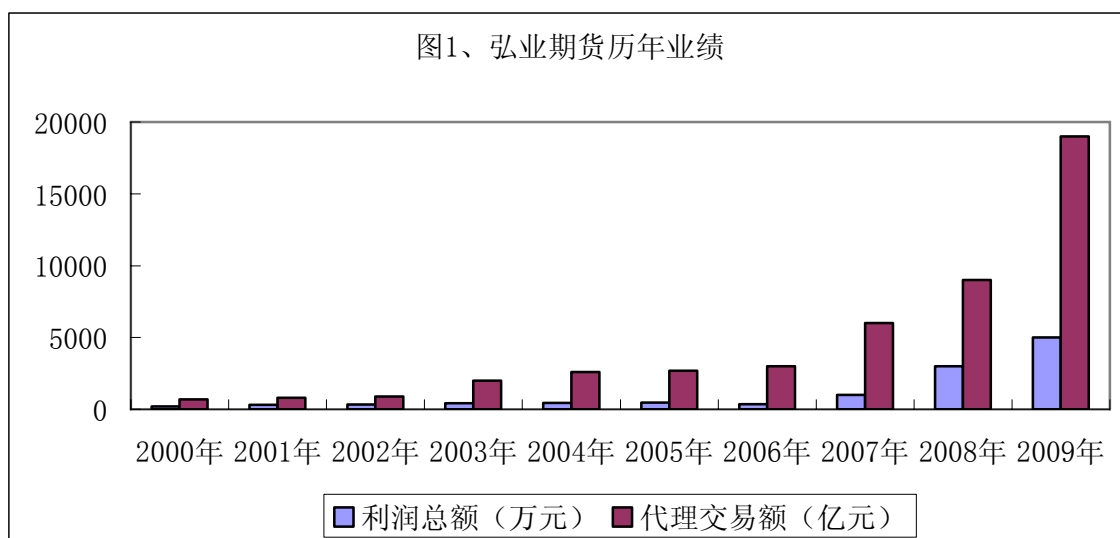
表3、参股公司利润贡献

公司名称	所占权益 (%)	净利润	参股公司贡献的投资收益	占上市公司净利润的比重 (%)
江苏弘业期货经纪有限公司	44.4%	52,865,938	23,133,292.34	67.45%
江苏爱涛置业有限公司	38%	28,775,573	10,963,493.2	32.0%
江苏弘业礼品有限公司	60%	5,965,615	3,579,368.7	10.44%
南京爱涛玩具有限公司	60%	5,524,333	3,314,599.7	9.66%
江苏弘业永盛进出口有限公司	30%	3,602,084	1,080,625.3	3.15%
江苏爱涛物业管理有限公司	70%	1,469,878	1,028,914.6	3.0%
南京爱涛礼品有限公司	50%	1,794,709	897,354.7	2.62%
南京弘业鞋业有限公司	60%	1,414,931	848,958.9	2.48%
南京爱涛轻工品有限公司	60%	927,779	556,667.3	1.62%
江苏弘业工艺品有限公司	60%	808,984	485,390.5	1.42%
江苏爱涛服饰有限公司	60%	763,482	458,089.4	1.3%
江苏弘业轻工业品有限公司	60%	596,536	357,921.3	1.04%
南通弘业进出口有限公司	60%	587,578	352,547.1	1.03%
江苏爱涛贸易有限公司	71%	481,184	339,716.0	1.0%
江苏爱涛艺尚投资发展有限公司	100%	203,651	203,650.7	0.6%
南京爱涛置地有限公司	51%	-1,460,345	-744,775.8	-2.17%
江苏弘业船舶贸易有限公司	60%	-6,900,479	-4,140,287.3	-12.07%
江苏兰艺草制品有限公司	90%	-4,992,741	-4,493,466.8	-13.10%
江苏爱涛艺术精品有限公司	92%	-25,467,335	-23,521,630.2	-68.6%

资料来源：公司公告

三、弘业期货成为主要的利润贡献者

2009 年,弘业期货实现交易代理成交额 1.95 万亿元,同比增加 113%,交易量达 3025 万手,同比增加 81%,市场占有率达到 1.5%。实现营业收入 2.38 亿元,净利润 5286 万元。为上市公司贡献利润 2300 万元,占 2009 年上市公司净利润的 67.45%。公司全年实现代理交易主营业务收入、利润总额和净利润同比增长 68%、97%和 104%,经营发展继续保持稳健高效。



资料来源: 东北证券研究所

四、期货业务具有较大的增长空间

目前,弘业期货客户保证金近 25 亿元,在全国拥有 24 家期货营业部,营业部网点在全国名列前茅,目前商品期货市场份额为 1.50%。从营业网点、保证金规模和盈利能力方面来看,弘业期货在期货行业中具有较强的竞争力。

表4、2009年期货公司排名

单位: 元

	经纪业务收入	净利润	市场份额	保证金	营业部
国际期货	175,080,067	74,896,835	5.00%	25,013,800,000	17
永安期货	297,957,500	143,952,600	3.29%	38,520,741,000	15
广发期货	196,372,900	51,600,000	2.66%	30,650,000,000	21
南华期货	302,282,153	80,916,956	2.32%	2,759,533,957	23
浙商期货	136,423,716	45,177,478	1.88%	1,723,713,451	13
新湖期货	90,430,900	26,606,557	1.72%	163,415,591	9
东证期货	39,110,796	20,404,437	1.60%	1,600,000,000	5
弘业期货	238,323,420	52,865,938	1.50%	2,500,000,000	24

海通期货	143,393,000	14,415,000	1.47%	20,670,000,000	16
东海期货	86,173,500	21,715,200	1.4%	9,389,539,000	16
银河期货	152,366,600	29,488,500	1.4%	1,689,130,900	12
国泰君安	105,000,000	25,010,000	1.27%	11,300,000,000	9
成都倍特	116,404,228	42,230,850	1.06%	737,415,547	6
中粮期货	139,980,000	45,190,000	1.02%	4,300,000,000	9
瑞达期货	135,417,723	44,439,906	0.90%	1,021,117,876	
光大期货	65,098,547	10,221,023	0.66%	1,322,521,300	13
申万期货	44,185,625	6,219,995	0.52%	1,132,144,319	7
中证期货	54,948,400	11,891,500	0.52%		6
兴业期货	34,232,500	214,900	0.45%		
宝城期货	20,400,000	210,000	0.32%		

资料来源：东北证券研究所

从股指期货来看，目前弘业期货的保证金规模已达到5亿元左右，日均代理交易量达到15000手，市场份额为2.1%。在券商系期货公司占主导地位的股指期货中，弘业期货能占有一席之地，说明公司在推行股指期货交易方面具有较强的竞争力。

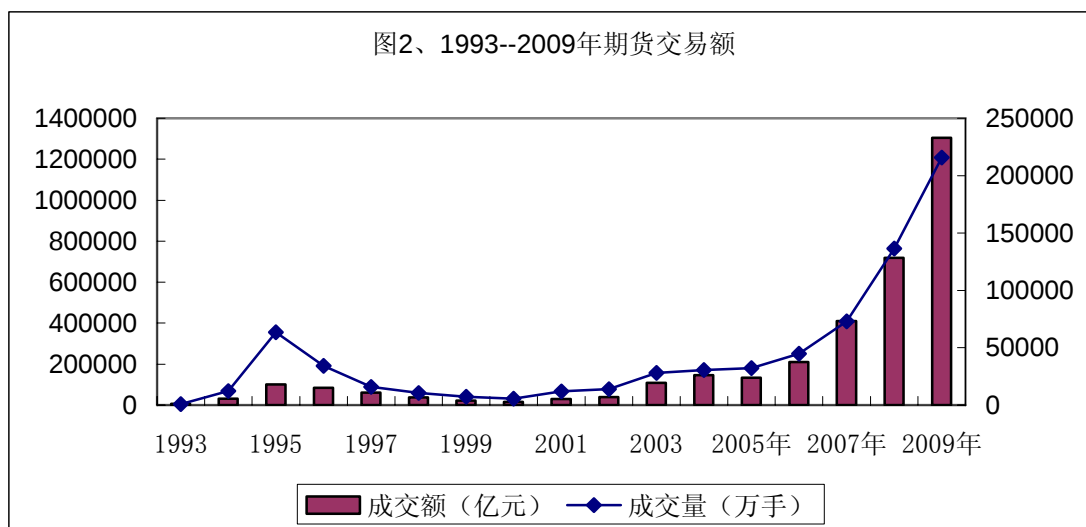
表5、股指期货成交量及市场份额排名

名次	会员简称	成交量（手）	市场份额
1	0001-国泰君安	71892	10.0%
2	0011-长城伟业	64948	9.1%
3	0133-海通期货	53149	7.4%
4	0109-银河期货	30061	4.2%
5	0016-广发期货	29848	4.2%
6	0168-天琪期货	22029	3.1%
7	0003-浙江永安	19833	2.8%
8	0002-南华期货	19245	2.7%
9	0017-信达期货	18296	2.6%
10	0006-鲁证期货	16694	2.3%
11	0009-浙商期货	15737	2.2%
12	0128-江苏弘业	15286	2.1%
13	0018-中证期货	15259	2.1%
14	0007-光大期货	15045	2.1%
15	0102-兴业期货	14847	2.1%
16	0111-东吴期货	14458	2.0%
17	0156-上海东证	13546	1.9%
18	0100-新世纪	11504	1.6%
19	0126-渤海期货	10981	1.5%
20	0115-中信建投	10880	1.5%

资料来源：金融期货交易所

在未来期货新品种方面，我国工业品期货市场发展空间依旧较大。未来将上市的品种有金属中的铅、锡和镍，钢材中的板材，贵金属中的白银和铂金等；能源品种有原油、汽油和柴油等。化工产品有聚丙烯、聚乙烯、聚氯乙烯、磷酸氢二铵、尿素硝酸铵、尿素等。金融期货新品种可上市的有股指期货、利率期货、国债期货和外汇期货等，另外，还有一些个股的期货和期权品种也可以上市，金融期货品种将为我国期货市场注入新的活力，潜在的发展空间巨大。随着期货品种的增加，我国期货市场的成交量和成交金额将会再创新高。市场投资者参与群体和产业客户也将大幅度增加。从长远发展来看，我国期货行业还有较大的发展空间，期货公司的盈利能力也会有较大幅度的增长。

图2、1993--2009年期货交易总额



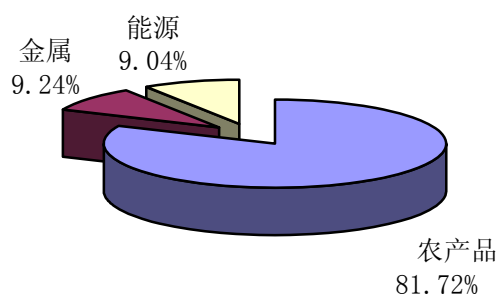
资料来源：东北证券研究所

表6、商品期货及金融期货交易总额及市场占比

	交易额（亿元）	全国占比
上海	118,799.73	43.3%
郑州	39,291.08	14.3%
大连	22,347.40	8.1%
金交所	94,201.38	34.3%

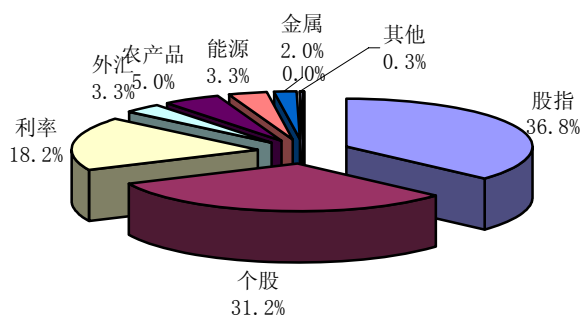
资料来源：东北证券研究所

图3、中国期货交易品种分布



资料来源：东北证券研究所

图4、全球股指期货交易品种分布



资料来源：东北证券研究所

五、增资扩股后持股比例被摊薄，但长远来看期货业务的贡献会提高

2010年5月20日，弘业期货注册资本由1.38亿元增资至3.8亿元。其中，由老股东弘业股份、江苏弘业国际集团认缴新增注册资本4270.08万元，其余由新股东认缴。老股东的增资价格为每股2.5元，新股东的增资价格为每股2.8元。增资完成后，弘业股份在弘业期货中的持股比例由44.42%降为21.75%，持股比例降低，减少了合并利润，但弘业期货增资扩股后，在风险防范、业务发展方面有了较好的保障，长远来看，有利于公司的发展。

六、盈利预测及投资评级

鉴于期货行业的快速发展，长期来看，我们预测弘业期货对弘业股份的利润贡献将会快速增长，因此，我们给予公司谨慎推荐的投资评级。

表7、盈利预测

单位：万元

	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	255,032	279,567	307,289	338,278
减：营业成本	236,279	254,290	279,372	307,390
营业税金及附加	1,094	1,398	1,529	1,684
销售费用	7,993	9,785	10,755	11,840
管理费用	6,839	7,897	8,680	9,555
财务费用	229	769	846	930
资产减值损失	1,945	2,132	2,343	2,580
投资净收益	5,076	6,514	12,300	16,500
二、营业利润	5,728	9,810	16,064	20,799
三、利润总额	5,916	9,810	16,064	20,799
减：所得税	1,916	2,453	4,016	5,200
四、净利润	4,000	7,358	12,048	15,599
五、归属母公司所有者净利润	3,430	6,393	10,987	14,401
少数股东损益	571	965	1,061	1,198
六、每股收益（元）	0.14	0.26	0.45	0.58

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。