

华纺股份 (600448): 收入大幅增长, 利润扭亏为盈

中性 (维持)

当前股价: 4.70 元

报告日期: 2010 年 7 月 20 日

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1,395	2,102	2,270	2,420
(+/-)	-22.6%	50.7%	8.0%	6.6%
营业利润	-131	19	31	38
(+/-)	1963.7%	-114.8%	61.2%	21.6%
归属于母公司的净利润	-125	21	32	37
(+/-)	-3929.3%	-116.9%	49.7%	18.9%
每股收益 (元)	-0.39	0.07	0.10	0.12
市盈率 (倍)	-13	74	50	42

公司基本情况 (2010 年 7 月 19 日)

总股本/已流通股 (万股)	31,980/31,980
流通市值 (亿元)	15.03
每股净资产 (元)	1.26
资产负债率 (%)	67.39

股价表现 (最近一年)



纺织服装组

010-66045637 zhangjianyu@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2010年1-6月, 公司实现主营业务收入9.63亿元, 同比增长50.31%; 主营业务利润1219万元, 上年同期亏损4907万元; 归属母公司净利润1216万元, 上年同期亏损4911万元; 摊薄每股收益 0.038元。
- 2010年第二季度, 公司实现营业收入5.31亿元, 同比增长50.42%, 实现营业利润565万元, 上年同期亏损3585万元, 归属母公司净利润561万元, 上年同期亏损3587万元。
- 国内需求增长, 产量大幅提高。**公司主要产品为印染布, 占年收入的90%左右。销售收入和净利润同比大幅增长, 主要原因是今年上半年内需持续旺盛, 纺织服装消费保持稳定增长; 此外国家淘汰落后产能的政策, 让中小型企业纷纷退出纺织行业, 订单回流至大型企业。其中, 上半年公司完成印染布10051万米, 同比增长24.34%。
- 盈利能力大幅改善。**今年上半年公司的综合毛利率为6.71%, 同比提升6.48个百分点。其产品印染布和坯布的毛利率改善最为显著, 同比分别上升了6.94和8.90个百分点, 服装床品的毛利率也微升了0.24个百分点。公司一方面通过扩大销售和控制成本提升企业盈利能力, 另一方面加强内部管理, 降低企业运营费用率。今年上半年三项费用率为5.27%, 同比下降2.34个百分点。目前公司的经营环境较09年同期已大幅改善, 正逐步走出金融危机的阴影。
- 进军家纺和成衣行业。**公司逐步增加了自主研发的力度, 瞄准了产业链下游的服装和床品, 并将其作为未来发展的重点方向, 今年上半年服装床品实现销售收入5472万元, 同比增长33.85%。目前服装床品的产量较小, 毛利率仅为4.4%, 随着规模化效益增强, 未来毛利率将有较大的提升空间。
- 成本压力巨大, 或将影响下半年业绩。**上半年纺织原料价格大幅上涨, 国棉价格较年初累计涨幅已超过20%, 公司去年低价的库存原料已消耗殆尽, 预计原料价格上涨对毛利率的影响将在今年下半年逐步显现。此外行业内“用工荒”的问题短时间内无法解决, 导致企业为保证生产被迫提高工资标准; 加之能源价格的不断上涨, 企业的盈利空间被严重压缩。
- 盈利预测与评级:** 预测2010年至2012年公司的EPS分别为0.07元、0.10元和0.12元, 目前股价为4.70元, 对应PE分别为74倍、50倍和42倍, 维持公司“中性”的投资评级。

图表 华纺股份盈利预测（万元）

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	180,266	139,473	210,200	227,000	242,000
增长率	-2.18%	-22.63%	50.71%	7.99%	6.61%
减：营业成本	169,742	138,649	194,600	208,900	222,000
毛利率	5.84%	0.59%	7.42%	7.97%	8.26%
营业税金及附加	282	433	526	568	605
资产减值损失	-47	1,006	100	100	100
销售费用	2,596	3,933	4,624	5,108	5,566
销售费用率	1.44%	2.82%	2.20%	2.25%	2.30%
管理费用	4,522	5,372	5,360	5,789	6,171
管理费用率	2.51%	3.85%	2.55%	2.55%	2.55%
财务费用	3,806	3,204	3,048	3,405	3,751
财务费用率	2.11%	2.30%	1.45%	1.50%	1.55%
投资净收益	0	0	0	0	0
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
二、营业利润	-636	-13,122	1,942	3,132	3,807
增长率	-91.77%	1963.71%	-114.80%	61.24%	21.57%
营业利润率	-0.35%	-9.41%	0.92%	1.38%	1.57%
加：营业外收入	1,354	669	500	500	500
减：营业外支出	192	50	50	50	50
其中：非流动资产处置净损失	19	31	0	0	0
三、利润总额	526	-12,504	2,392	3,582	4,257
增长率	-106.90%	-2475.92%	-119.13%	49.72%	18.86%
利润率	0.29%	-8.97%	1.14%	1.58%	1.76%
减：所得税费用	297	14	287	430	511
四、归属母公司所有者净利润	326	-12,486	2,105	3,152	3,746
增长率	-104.01%	-3929.32%	-116.86%	49.72%	18.86%
净利润率	0.18%	-8.95%	1.00%	1.39%	1.55%
少数股东权益	-97	-33	0	0	0
五、EPS(全面摊薄/元)	0.01	-0.39	0.07	0.10	0.12

资料来源：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