

印染

署名人: 孔军

S0960200010037

021-62178407

kongjun@cjis.cn

众和股份

002070

推荐

将继续受益于纺织行业景气度回升

上半年公司实现收入5.18亿元,同比增长26.04%;实现净利润为4524.47万元,同比增长61.84%。公司上半年增长主要受益于纺织行业复苏,以及印染订单向优势企业集中。公司作为印染面料龙头企业,未来将继续在纺织服装行业复苏中受益。我们继续给予公司“推荐”投资评级。

投资要点:

- **纺织服装行业复苏使得公司业绩大增,符合我们的预期。**上半年公司实现收入5.18亿元,同比增长26.04%,其中母公司实现收入1.97亿元,同比增长37.24%。母公司收入的大幅增长得益于纺织服装行业复苏以及印染业务订单向优势企业集中,另外还由于公司09.8月投产的IPO中高档休闲面料织造项目效益呈现。在子公司方面随着厦门华印在二季度业务量增加,使得子公司印染业务上半年在一季度没有增长的情况下实现收入增长20%。公司的增长符合我们的预期。
- **上半年母公司毛利率增加,使得公司业绩大幅度提高。**上半年公司实现营业利润4879.59万元,同比增长65.42%,其中母公司实现营业利润1750.35万元,同比增长372.57%;实现净利润4524.47万元,同比增长61.84%,其中母公司实现净利润2007万元,同比增长179.92%。公司利润总额和净利润大幅增长是由于公司产品平均毛利率同比增加了0.8个百分点(为23.13%),其中母公司产品平均毛利率为21.97%,同比增长1.95个百分点;子公司平均毛利率为23.83%,同期基本持平。因此上半年公司业绩大幅增长主要得益于母公司业绩的大幅增长。
- **作为福建纺织产业集群中的面料龙头企业,公司将继续受益于行业集中度提高。**印染行业随着国家对企业环保要求的日益严格,未来行业集中度将提高。公司作为福建纺织产业集群中的面料龙头企业,在纺织服装行业复苏中业务量将继续保持增长。上半年公司已经受益于“订单向优势企业集中”,未来公司将继续获益。
- **向面料下游——品牌服装产业链拓展将增加公司新的利润增长点。**公司出资与SVC在法国建立合资公司,并作为Krief Group旗下“NEWMAN”服装品牌中国区之唯一总代理(公司承诺在未来两年内实现“NEWMAN”在大中华地区的专卖店不少于120家,未来五年内不少于400家)。品牌服装将成为公司未来新的增长点。
- **募集投资项目场地被否,未来项目更改值得关注。**上半年公司非公开发行6170万股,实际募集资金4.17亿元。拟投资项目为:《1320万米液氨潮交整理高档面料建设项目》和《2200万米高档印染面料生产设备技术改造项目》。但是目前《2200万米高档印染面料生产设备技术改造项目》的实施主体车间用地,被厦门市规划局否决,该项目暂无法继续实施,未来公司的募集资金投向值得关注。
- **继续给予公司“推荐”投资评级。**经我们预测,公司10-12年EPS为0.33、0.47、0.62元,对应10-12年动态市盈率为25.88、18.32、13.77倍。继续给予公司“推荐”投资评级。

风险提示:

公司市场扩张、降低成本和提高产品附加值将决定公司未来发展。

主要财务指标

单位:百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	930	1169	1507	1893
同比(%)	39%	26%	29%	26%
归属母公司净利润(百万元)	64	96	135	180
同比(%)	88%	50%	41%	33%
毛利率(%)	22.6%	21.8%	21.5%	21.3%
ROE(%)	11.2%	8.8%	11.1%	12.9%
每股收益(元)	0.22	0.33	0.47	0.62
P/E	38.76	25.88	18.32	13.77
P/B	4.34	2.29	2.03	1.77
EV/EBITDA	19	17	14	11

资料来源:中投证券研究所

6-12个月目标价: 10.00元

当前股价: 8.51元

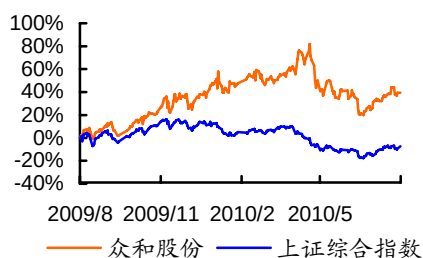
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2671.89
总股本(百万)	289
流通股本(百万)	227
流通市值(亿)	19
EPS (TTM)	0.25
每股净资产(元)	2.01
资产负债率	62.4%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
众和股份	6.24	-6.99	0.00
上证综合指数	10.21	4.37	0.00



相关报告

《众和股份-一季度公司依靠新项目投产实现业绩大增》2010-4-29

《众和股份-产业、优质订单“双集中”将继续保证公司增长》2010-2-28

《众和股份-纺织印染龙头将在行业复苏中获益》2009-12-11

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	801	1032	1237	1532	营业收入	930	1169	1507	1893
现金	256	223	234	251	营业成本	719	914	1183	1491
应收账款	120	182	226	288	营业税金及附加	3	4	5	6
其它应收款	18	105	102	142	营业费用	41	47	57	68
预付账款	109	147	187	237	管理费用	52	67	84	95
存货	285	363	471	593	财务费用	39	24	14	11
其他	14	12	17	21	资产减值损失	3	0	0	0
非流动资产	740	701	658	625	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	675	648	616	583	营业利润	72	113	165	222
无形资产	34	34	34	34	营业外收入	13	11	12	12
其他	31	20	8	8	营业外支出	0	1	1	1
资产总计	1541	1733	1895	2157	利润总额	85	123	176	233
流动负债	770	461	485	566	所得税	21	26	39	51
短期借款	417	60	46	0	净利润	65	97	137	182
应付账款	103	143	180	229	少数股东损益	1	1	2	2
其他	250	258	260	337	归属母公司净利润	64	96	135	180
非流动负债	191	178	179	178	EBITDA	152	171	213	268
长期借款	178	178	178	178	EPS (元)	0.28	0.33	0.47	0.62
其他	13	0	1	0	主要财务比率				
负债合计	961	639	664	744	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	9	10	12	14	成长能力				
股本	227	289	289	289	营业收入	38.7%	25.7%	29.0%	25.6%
资本公积	76	432	432	432	营业利润	231.7	56.2%	46.1%	34.9%
留存收益	267	363	498	678	归属于母公司净利润	88.2%	49.7%	41.3%	33.1%
归属母公司股东权益	570	1084	1219	1399	获利能力				
负债和股东权益	1541	1733	1895	2157	毛利率	22.6%	21.8%	21.5%	21.3%
现金流量表					净利率	6.9%	8.2%	9.0%	9.5%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	11.2%	8.8%	11.1%	12.9%
经营活动现金流	29	34	40	75	ROIC	8.2%	9.9%	11.4%	13.7%
净利润	65	97	137	182	偿债能力				
折旧摊销	41	34	34	34	资产负债率	62.4%	36.9%	35.0%	34.5%
财务费用	39	24	14	11	净负债比率	73.35	37.32%	33.70	23.91%
投资损失	-1	0	0	0	流动比率	1.04	2.24	2.55	2.71
营运资金变动	-114	-91	-155	-151	速动比率	0.67	1.45	1.58	1.66
其它	-0	-30	10	-2	营运能力				
投资活动现金流	55	5	0	0	总资产周转率	0.62	0.71	0.83	0.93
资本支出	61	0	0	0	应收账款周转率	7	8	7	7
长期投资	1	0	0	0	应付账款周转率	7.19	7.44	7.34	7.31
其他	117	5	0	0	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	50	-74	-28	-57	每股收益(最新摊薄)	0.22	0.33	0.47	0.62
短期借款	20	-356	-15	-46	每股经营现金流(最新摊薄)	0.10	0.12	0.14	0.26
长期借款	21	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	1.97	3.75	4.22	4.84
普通股增加	59	62	0	0	估值比率				
资本公积增加	-59	356	0	0	P/E	38.76	25.88	18.32	13.77
其他	9	-134	-14	-11	P/B	4.34	2.29	2.03	1.77
现金净增加额	134	-34	11	18	EV/EBITDA	19	17	14	11

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

孔军, 中投证券研究所纺织服装行业分析师, 中国纺织大学工学硕士, 7 年行业分析经历, 7 年证券行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 鲁泰 A、孚日股份、报喜鸟、雅戈尔、伟星股份、七匹狼、山东如意、美邦服饰、富安娜、罗莱家纺、梦洁家纺等

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434