

弘业股份(600128)中报点评

谨慎推荐

——期货利润贡献占比高，但规模小

维持评级

工业/贸易

发布时间：2010年8月23日

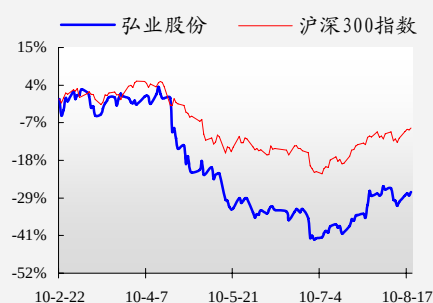
投资要点：

- 2010年上半年，弘业股份实现营业收入14.12亿元，实现净利润0.31亿元，同比分别增长27.9%和2.6%。2010年上半年，由于外贸形势转好，公司实现的营业收入增幅较大，但由于竞争激烈，国际贸易的毛利率难以增长，国内贸易的毛利率有所下降。对联营和合营企业的投资收益为1722万元，占营业利润的比重在50%以上，是公司主要的利润来源。
- 2010年上半年，弘业期货实现营业收入1.43亿元，净利润2765万元，分别同比增长45.2%和22.5%。为上市公司贡献净利润1228万元，占2009年上市公司净利润的43%。是上市公司利润的主要贡献者。
- 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。
- 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		84.3	
2010E	279,567	9.6%	6,393	86.4%	0.26		45.4	
2011E	307,289	9.9%	10,987	71.9%	0.45		26.2	
2012E	338,278	10.1%	14,401	31.1%	0.58		20.3	

走势图



市场数据

2010-8-20

收盘价：	11.80 元
52周最高价：	18.94 元
52周最低价：	9.49 元
平均持仓成本：	12.12 元

基本数据

2010Q2

总股本(万股)：	24,677
流通A股(万股)：	24,677
每股收益(元)：	0.12
每股净资产(元)：	5.11
每股经营现金流(元)：	-0.82
市净率：	2.31

分析师：赵新安

执业证书编号：S0550209030096

TEL: (8621)6336 7000--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、业绩同比增长幅度较小

2010 年上半年，弘业股份实现营业收入 14.12 亿元，实现净利润 0.31 亿元，同比分别增长 27.9% 和 2.6%。2010 年上半年，由于外贸形势转好，公司实现的营业收入增幅较大，但由于竞争激烈，国际贸易的毛利率难以增长，国内贸易的毛利率有所下降。对联营和合营企业的投资收益为 1722 万元，占营业利润的比重在 50% 以上，是公司主要的利润来源。

表1、公司经营业绩对比

单位：元

	2009-06-30	2010-06-30	同比
一、营业总收入	1,104,257,839.50	1,412,141,862.30	27.9%
二、营业总成本	1,091,192,051.37	1,398,237,035.64	28.1%
营业成本	1,022,521,251.38	1,297,455,603.89	26.9%
营业税金及附加	5,495,642.84	6,463,536.11	17.6%
销售费用	33,556,536.67	47,391,343.35	41.2%
管理费用	26,626,451.36	32,659,608.49	22.7%
财务费用	1,736,154.15	11,505,718.32	562.7%
三、主营业务利润	13,065,788.13	13,904,826.66	6.4%
四、其他经营收益			
投资净收益	27,339,153.20	20,896,934.49	-23.6%
其中：对联营和合营企业的投资收益	15,789,127.24	17,218,107.07	9.1%
五、营业利润	40,404,941.33	34,801,761.15	-13.9%
加：营业外收入	2,035,816.53	3,868,203.14	90.0%
减：营业外支出	388,296.13	444,706.06	14.5%
六、利润总额	42,052,461.73	38,225,258.23	-9.1%
减：所得税	11,379,430.92	6,744,549.64	-40.7%
七、净利润	30,673,030.81	31,480,708.59	2.6%
减：少数股东损益	4,183,371.09	2,675,578.51	-36.0%
归属于母公司所有者的净利润	26,489,659.72	28,805,130.08	8.7%
八、每股收益：	0.11	0.12	8.8%

资料来源：公司公告

表2、分行业毛利率

单位：元

	营业收入	营业成本	营业利润率(%)	利润率变化
出口销售	1,057,974,796.53	981,155,065.84	7.26	增加 0.72 个百分点
国内销售	247,592,914.98	227,489,570.84	8.12	减少 2.98 个百分点
工程承包	65,153,668.29	58,384,587.95	10.39	减少 1.42 个百分点
物业管理	29,643,650.42	25,472,372.81	14.07	增加 2.80 个百分点

资料来源：公司公告

二、参股公司利润贡献大

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。

江苏爱涛置业有限公司的利润贡献。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。2010 年上半年，爱涛置业实现净利润 12,581,297.95 元，为上市公司贡献了 4,793,474.53 元的利润，占当年上市公司净利润的 16.64%。

江苏弘业期货经纪有限公司的利润贡献。2010 年上半年，弘业期货紧抓行业发展机遇，加大营业部网点布局；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，2010 年上半年，期货公司实现净利润 27,649,222.17 元，为上市公司贡献了 12,281,784.49 元的利润，占当年上市公司净利润的 43%。

表3、参股公司利润贡献

单位：元

公司名称	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(%)
爱涛置业公司	12,581,297.95	4,793,474.53	16.64
弘业期货公司	27,649,222.17	12,281,784.49	42.64
合计	40,230,520.12	17,075,259.02	59.28

资料来源：公司公告

三、弘业期货成为主要的利润贡献者

国内大宗商品自 2008 年年底开始一路高歌猛进，急速反弹，目前，天胶、铜等代表性的工业品种已经反弹到了金融危机前经济最好时期的区间水平。2010 年上半年，商品期货市场依旧维持牛市格局，无论是从成交量还是从成交额来看，都比去年同期有较大幅度增长。另外，随着股指期货的开通，又为市场注入了新的交易品种，期货公司的业务收入扩大。

表4、2010年上半年期货交易额及交易量同比增长

交易所名称	品种名称	今年累计成交总量 (手)	同比增减 (%)	今年累计成交总 额(亿元)	同比增减(%)
上海期货交易所	铜	56,083,138	-35.2%	159,716.11	5.7%
	铝	20,034,136	-14.7%	16,632.14	14.3%
	锌	111,314,510	281.8%	94,718.39	437.4%
	黄金	3,761,444	54.9%	9,658.91	97.6%
	天然橡胶	175,362,092	108.8%	204,678.20	245.8%
	燃料油	10,792,074	-82.5%	4,908.89	-75.4%
	螺纹钢	223,217,936	1412.4%	99,116.06	1713.7%
	线材	273,244	-72.2%	115.97	-66.7%
郑州商品交易所	棉花	33,481,618	1273.9%	28,195.81	1745.5%
	早灿稻	5,349,408	773.5%	1,123.01	794.6%

	菜籽油	6,633,198	-59.0%	2,717.13	-53.7%
	白糖	359,074,216	207.7%	185,349.01	330.1%
	PTA	47,681,826	21.2%	19,242.67	48.1%
	强筋小麦	1,024,526	-90.8%	233.91	-90.0%
	普通小麦	13,546	-40.2%	2.64	-38.0%
大连商品交易所	黄大豆一号	31,052,556	-29.8%	12,114.57	-21.9%
	黄大豆二号	12,986	-68.5%	5.15	-64.7%
	玉米	14,953,690	3.3%	2,848.58	19.5%
	LLDPE	34,825,686	-34.5%	19,007.93	-21.7%
	豆粕	97,187,814	-21.2%	27,772.17	-20.2%
	棕榈油	41,608,344	31.4%	28,547.43	46.9%
	聚氯乙烯	7,335,938	130.2%	2,785.37	154.3%
	豆油	63,021,726	-21.6%	47,849.84	-15.1%
中国金融期货交易 所	沪深300股指	24,724,082		211,387.05	

资料来源：公司公告

2010年上半年，弘业期货实现营业收入1.43亿元276，净利润2765万元，分别同比增长45.2%和22.5%。为上市公司贡献净利润1228万元，占2009年上市公司净利润的43%。

表 5、弘业期货的业务收入及净利润

单位：元

	2010 年上半年	2009 年上半年	同比
营业收入	142,877,525	98,385,072	45.2%
净利润	27,649,222	22,564,982	22.5%

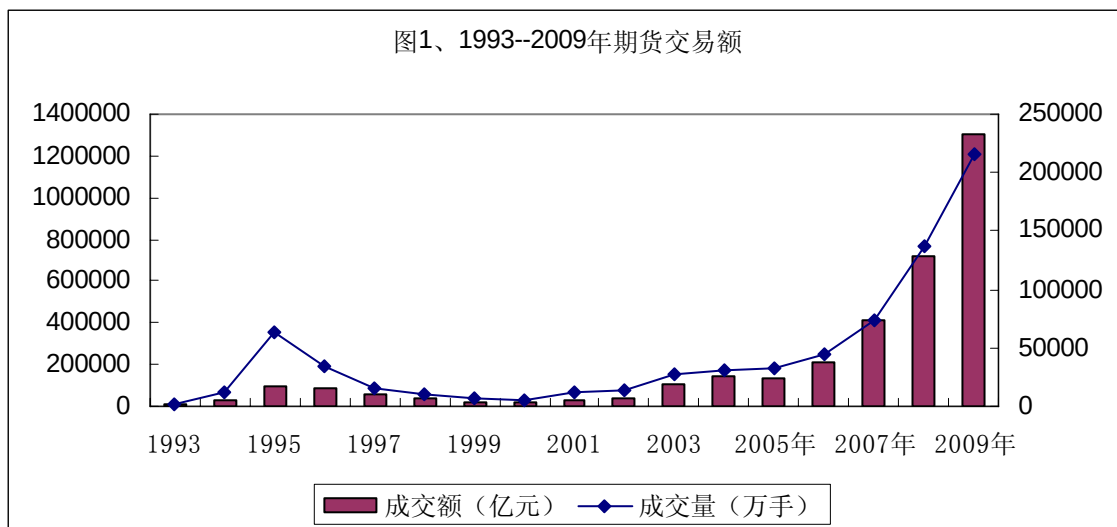
资料来源：东北证券研究所

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。

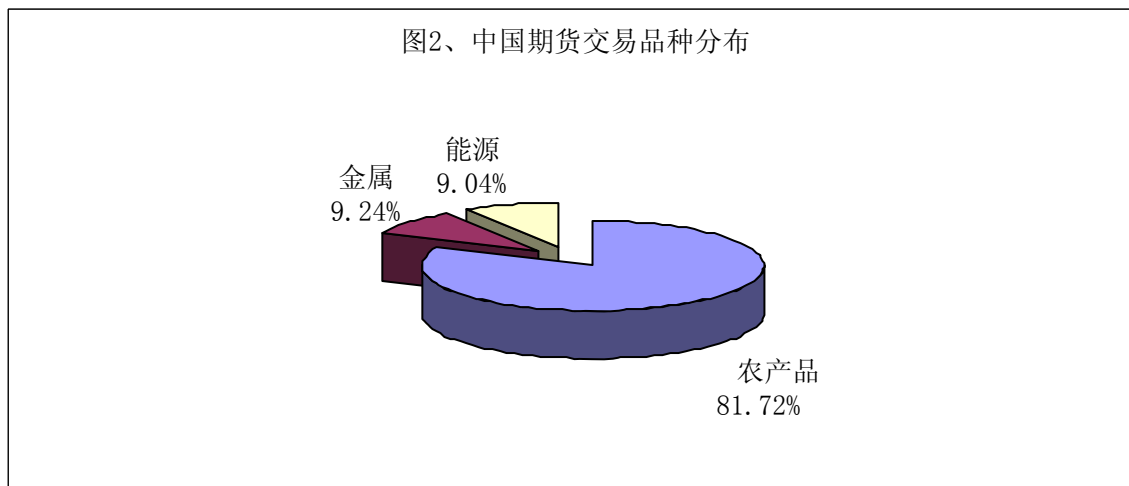
在未来期货新品种方面，我国工业品期货市场发展空间依旧较大。未来将上市的品种有金属中的铅、锡和镍，钢材中的板材，贵金属中的白银和铂金等；能源品种有原油、汽油和柴油等。化工产品有聚丙烯、聚乙烯、聚氯乙烯、磷酸氢二铵、尿素硝酸铵、尿素等。金融期货新品种可上市的有股指期货、利率期货、国债期货和外汇期货等，另外，还有一些个股的期货和期权品种也可以上市，金融期货品种将为我国期货市场注入新的活力，潜在的发展空间巨大。随着期货品种的增加，我国期货市场的成交量和成交金额将会再创新高。市场投资者参与群体和产业客户也将大幅度增加。从长远发展来看，我国期货行业还有较大的发展空间，期货公司的盈利能力也会有较大幅度的增长。

图1、1993--2009年期货交易额



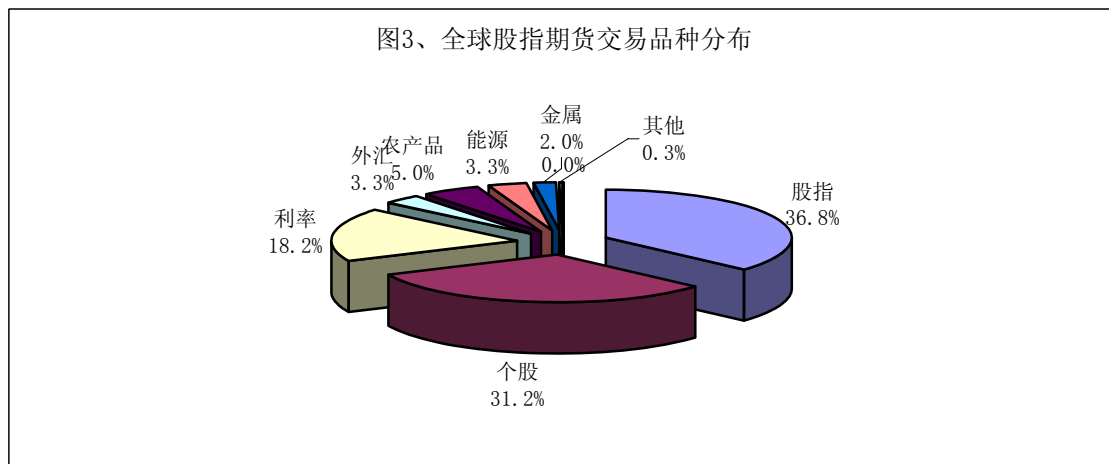
资料来源：东北证券研究所

图2、中国期货交易品种分布



资料来源：东北证券研究所

图3、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6、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。