

买入 维持

中银绒业 (000982)

2010 年 8 月 31 日

羊绒纱放量+羊绒涨价

纺织服装行业分析师: 区志航
SAC 执业证书编号: S0850209050634
ouzh@htsec.com
021-23219407

事件。中银绒业 2010 年 1-6 月公司实现营业总收入 54027 万元, 同比增长 132.06%; 归属于母公司的净利润为 3273 万元, 同比增长 443.77%, 每股收益为 0.20 元 (摊薄前)。中期拟定以资本公积金向全体股东按每 10 股转增 5 股的比例转增股本。

简评。2010 年上半年, 公司取得收入利润双丰收的成绩, 净利润增速更是大大高于收入增速。我们认为公司业绩增长原因: 随着金融危机影响减弱, 国际、国内纺织品消费市场呈现回暖态势, 市场销售价格逐步回升, 公司主要产品销售价格同比增长, 产品成本因期初低价位的存货储备相对低于市场平均水平 (2009 年度公司原料收购决策正确, 适时储备了较低成本的原料), 毛利率有所增长。中期毛利率同比增加 3.89 个百分点, 至 23.86%; 合并范围增加了英国邓肯有限公司从而增加了公司营业收入以及收购了集团 360 吨羊绒纱资产。

因为公司外销羊绒制品的销售基本集中在下半年, 外销收入及利润将在下半年得以体现。所以公司预计 2010 年 1-9 月实现净利润 4500-5100 万元, 同比增长 100-130%, 每股收益落在 0.27-0.31 元之间 (摊薄前)。

盈利预测及投资建议。我们依然认为该股的投资逻辑依然存在: 1.原绒控制比例提升; 2.羊绒涨价; 3.库存 1000 吨原料提升毛利率; 4.内销品牌推广渠道建设将提升毛利。但同时我们认为短期内内销零售市场难以给公司带来太多的业绩贡献, 短期内业绩增长来源两方面: 羊绒涨价; 2009 年收购邓肯纱厂 (羊绒纱产能 340 吨); 收购集团羊绒衫生产线 (360 吨), 产能跳跃至 700 吨, 我们预计未来几年产量和销量将逐渐放大。我们维持 2010-2012 年每股收益分别为 0.48、0.75 和 1.10 元, 复合增长超过 30%, 给予 2011 年 25 倍 PE, 合理目标价为 18.75 元, 维持“买入”评级。

风险因素。出口可能见顶回落影响公司外贸; 低价库存原料的优势逐渐减少 (2010 年中期原料库存为 4.69 亿元, 2009 年年底为 6.37 亿元), 未来在采购高价原料的情况下需要产业链良好的价格传导效应了。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

区志航：纺织服装行业分析师

重点研究上市公司：伟星股份、宜科科技、报喜鸟、七匹狼、美邦服饰、雅戈尔、金鹰股份、孚日股份、鲁泰 A、大杨创世、常山股份、东方市场、宜华木业、星期六、罗莱家纺、探路者、富安娜、金飞达、江苏三友、潮宏基、东方金钰、梦洁家纺、联发股份、嘉欣丝绸、华芳纺织、众和股份和中银绒业等。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。