

华茂股份（000850）：产业、金融齐头并进

中性（维持）

纺织服装行业

当前股价：12.11 元

报告日期：2011 年 1 月 21 日

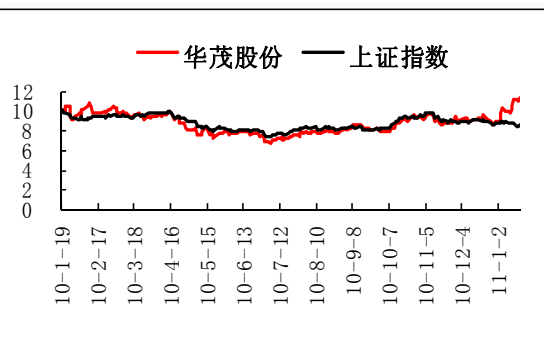
主要财务指标（单位：百万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	1,581	1,956	2,151	2,410
(+/-)	6.90%	23.73%	10.00%	12.00%
营业利润	75	438	169	215
(+/-)	-44.36%	483.49%	-61.55%	27.54%
归属于母公司 的净利润	71	360	136	172
(+/-)	-48.33%	406.40%	-62.25%	26.45%
每股收益（元）	0.11	0.57	0.22	0.27
市盈率（倍）	100	20	52	41

公司基本情况（2010 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	62911/33699
流通市值（亿元）	30.13
每股净资产（元）	6.31
资产负债率（%）	42.50

股价表现（最近一年）



证券分析师：仇彦英
执业证书编号：A0140511010003
021-58824280 qiuyy@txsec.com
联系人：张蕾
010-66045618 zhanglei@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2010年公司实现营业收入19.56亿元，同比增长23.73%；营业利润4.38亿元，同比增长483.49%；归属于母公司所有者净利润3.60亿元，同比增长406.40%；基本每股收益0.57元，摊薄每股收益（扣除非经常损益）0.18元；分配预案为每10股转增2股、送3股、派0.34元（含税）。
- 全部售出所持宏源证券股票获得大额投资收益。为落实中国证监会2009年提出的“参一控一”的监管政策要求，公司在报告期内售出所持有的全部1830万股宏源证券股票，实现税后利润约2.22亿元，占净利润60%以上。目前公司参股国泰君安及广发两家证券公司，符合监管要求。
- 完善纺织产业链，控制上游成本。公司是具有悠久历史的老牌纺织企业，主要产品为纱线和布。2010年由于纺织行业产销两旺，同时下半年棉价上涨推动纱价及布价相应较快上涨，公司毛利率连续四个季度提升，全年毛利率15.96%，同比增加7.24个百分点。由于棉价及纱价在年末受政策调整、投机冷却等因素逐渐回落，公司高位购入的棉价可能将影响2011年的毛利率水平。为降低未来原材料价格波动对利润的影响，公司决定向上游延伸产业链，措施包括在新疆阿拉尔投资建设5万吨优质棉纺和200台高档无梭织机项目，出资受让新疆库尔勒利华棉业有限责任公司35%的股权。由于项目实施需要一定时间，预计费用将有所增加。
- 继续推进金融资本运作，产业、金融互补。面对传统纺织业逐渐步入衰退期的局势，很多纺织企业积极涉足金融市场，华茂即其中一员。公司早先参股多家证券公司，接着参与设立深圳市英泓瑞方投资合伙企业，成为其有限合伙人，从而迈入风投行列；之后又通过设立全资子公司安徽华茂产业投资有限公司使其作为股权投资平台。公司发展思路与雅戈尔有所相似，即利用纺织业现金回快的优势进行资本项目投资，继而将在资本市场获利的资金反哺传统纺织业，提升纺织科技水平，并继续寻找新的投资项目。这对传统纺织企业来说是创新的发展模式，但也同时对管理层在产业、金融的运营及融合能力方面提出较高的要求。

- **积极调整纺织产业发展战略，响应振兴规划。**为抓住实施《皖江城市带承接产业转移示范区规划》带来的历史机遇，公司以成立合营公司的形式投资建设400台高档色织生产线项目。同时，在报告期内公司继续对安庆华维产业用布科技有限公司进行增资，该公司主要从事无纺布的生产和销售。
- **投资亮点：**未来公司业绩波动可能更多受股权投资收益影响，建议密切关注公司二级市场抛售的动向、参股公司上市进程以及股权投资项目获得更多进展的消息。
- **风险提示：**棉价大幅波动的风险；参股的拟上市公司不能上市的风险；股权投资项目亏损较大的风险。
- **盈利预测：**不考虑公司未来在资本二级市场出售参股公司股票或股权转让获得的投资收益，预计公司2011-2012年的EPS分别为0.22元和0.27元，对应市盈率分别为54倍和45倍。维持公司的投资评级为“中性”。

附表 1：持有上市、非上市金融企业、拟上市公司股权情况

所持对象名称	初始投资金额 (万元)	持有数量(万股)	占该公司股 权比例	期末账面值 (万元)	股份来源	报告期损益 (万元)
广发证券	5,000	5,723	2.28%	304,117	受让	2,048
国泰君安证券股 份有限公司	7,942	7,942	1.69%	7,942	发起	794
徽商银行股份有 限公司	7,870	6,499	0.79%	7,870	发起	650
安庆振风典当有 限责任公司	200	200	19.97%	200	发起	20

注：按照增资协议，公司将投资 1715 万元认购国泰君安证券股份有限公司 1588 万股，增资手续尚在办理中。

资料来源：公司年报；天相投顾整理

附表 2：2010 年华茂产业公司投资项目（增资或收购方式）

所投资公司名称	主营业务	涉足行业	出资金额（元）	占投资公司股份
北京格源天润生物技术有限公司	生物产品的技术开发、 转让	生物制品	1500 万	16.50%
上海伊禾农产品科技发展有限公司	食品销售管理(非实物 方式)，企业管理咨询	食品	500万	3.45%
重庆杜克高压密封件有限公司	开发、生产、销售各种 密封产品	机械	1500万	5.77%
广州市科密电子有限公司	制造、销售电子产品	电子	2800万	3.50%
博雅软银投资（北京）有限公司	投资、投资管理、投资 咨询	服务	3600万	12.48%
广州国萃花卉交易有限公司	花卉、苗木种植、销售； 园林绿化及工程设计	园林	612.5万	1.75%
广州市汇萃花卉有限公司	花卉的批发、零售	园林	400万	12%
汪清县龙腾能源开发有限公司	油页岩矿山开采、炼 油、发电、建材、稀贵 金属提取	能源	2380万	3.46%

资料来源：公司年报；天相投顾整理

附表： 华茂股份盈利预测（万元）

单位：万元	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	158,073	195,578	215,136	240,952
营业收入增长率	6.9%	23.7%	10.0%	12.0%
减：营业成本	144,283	164,361	187,599	209,628
毛利率	8.7%	16.0%	12.8%	13.0%
营业税金及附加	758	1,121	968	1,012
资产减值损失	615	207	200	200
销售费用	2,654	2,912	3,227	3,614
销售费用率	1.7%	1.5%	1.5%	1.5%
管理费用	5,438	6,548	7,530	7,951
管理费用率	3.4%	3.3%	3.5%	3.3%
财务费用	6,252	10,163	10,757	12,048
财务费用率	4.0%	5.2%	5.0%	5.0%
期间费用	14,344	19,623	21,514	23,613
期间费用率	9.1%	10.0%	10.0%	9.8%
投资净收益	9,439	33,566	12,000	15,000
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
二、营业利润	7,512	43,833	16,856	21,498
营业利润率	4.8%	22.4%	7.8%	8.9%
加：营业外收入	431	3,343	800	800
减：营业外支出	9	318	100	100
其中：非流动资产处置净损失	9	185	0	0
三、利润总额	7,934	46,858	17,556	22,198
减：所得税	1,425	10,189	3,687	4,662
实际所得税率	18.0%	21.7%	21.0%	21.0%
四、净利润	6,509	36,669	13,869	17,537
净利润增长率	-52.6%	463.3%	-62.2%	26.4%
归属母公司所有者的净利润	7,110	36,003	13,592	17,186
母公司净利润增长率	-48.3%	406.4%	-62.2%	26.4%
净利率	4.5%	18.4%	6.3%	7.1%
少数股东损益	-601	666	277	351
基本每股收益(元)	0.11	0.57	0.22	0.27
摊薄每股收益(元)	0.06	0.18	0.21	0.27

资料来源：公司年报；天相投顾

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

天相投顾是经中国证监会核准的证券投资咨询机构,具有从事发布证券研究报告业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,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真实性、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:深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话:0755-83234800 传真:0755-82709089 邮编:518041