

公司研究/公司点评报告

2011 年 2 月 16 日

华茂股份 (000850)

纺织主业回暖，金融投资成就新亮点

评级：增持

投资要点：

■ **重要事件：**根据公司发布的 2010 年度报告相关数据显示，1~12 月公司实现营业收入 19.56 亿元，同比增长 23.73%；利润总额 4.69 亿元，同比大幅提高 490.61%；归属上市公司股东净利润 3.60 亿元，同比增长 406.40%；基本每股收益 0.572 元。分配预案为向全体股东每 10 股转增 2 股、送 3 股、派现金红利 0.34 元（含税）。

■ **做大做强主业，完善产业链，努力发展产业资本：**公司主营纱、线和坯布。自 2010 年三季度以来，在供需趋紧、自然灾害和投机资金炒作的三重影响下，上游棉花价格飙升至 34390 元/吨，创出历史新高。棉价连创新高带动了纱、线和坯布价格的大幅攀升，其营业利润分别同比增长 131.17% 和 109.12%；与此同时，下游市场需求在海外补库存和内需稳步增长的影响下也日趋回暖，纺织行业呈现出产销两旺的喜人态势。为了缓解棉价波动对公司业绩的不利影响，公司积极向上游延伸产业链，在新疆阿拉尔市工业园区投资建设 5 万锭优质棉纺和 200 台高档无梭织机项目；此外，为建立稳定的资源战略合作伙伴关系，获得充足而优质的原棉供应，公司出资受让了新疆库尔勒利华棉业有限责任公司 35% 股权。公司的产业链得到进一步的完善和优化。

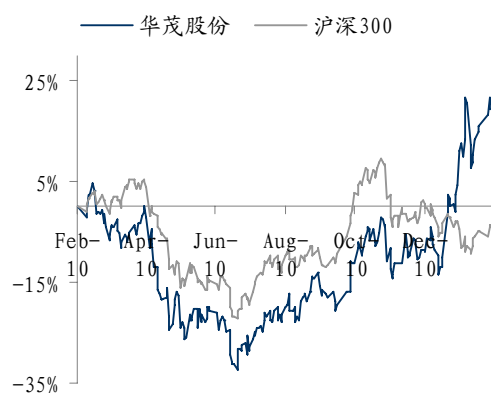
■ **实施多元化经营策略，积极推进金融资本的发展：**传统纺织行业逐步进入衰退阶段，市场竞争激烈、盈利能力普遍降低。在此背景下，公司进行稳健的金融投资，参股了广发证券、国泰君安、徽商银行等多家金融机构，增强了公司的运营效益和综合竞争能力。2010 年四季度，公司通过深交所集中竞价交易系统累计出售所持有的 1830 万股宏源证券股份，共获得投资收益 2.97 亿元，大大提高了公司的盈利能力。未来，金融投资将成为公司业绩的一大亮点。

■ **盈利预测与估值：**考虑到棉价上涨对公司主营业务纱、线和坯布的带动作用，以及公司在金融投资方面的亮眼表现，我们预计，公司 2011~2013 年的 EPS 分别为 1.03、1.32 和 0.68 元/股，按照当前股价，对应市盈率分别为 12.1、9.5 和 18.4 倍，给予“增持”评级。

分析师	姜飞
执业证书编号	S0600210010132
联系电话	0512-62938632
邮箱	jiangfei@gsjq.com.cn

联系人	李雅娜
联系电话	021-63122950
邮箱	liyn@gsjq.com.cn

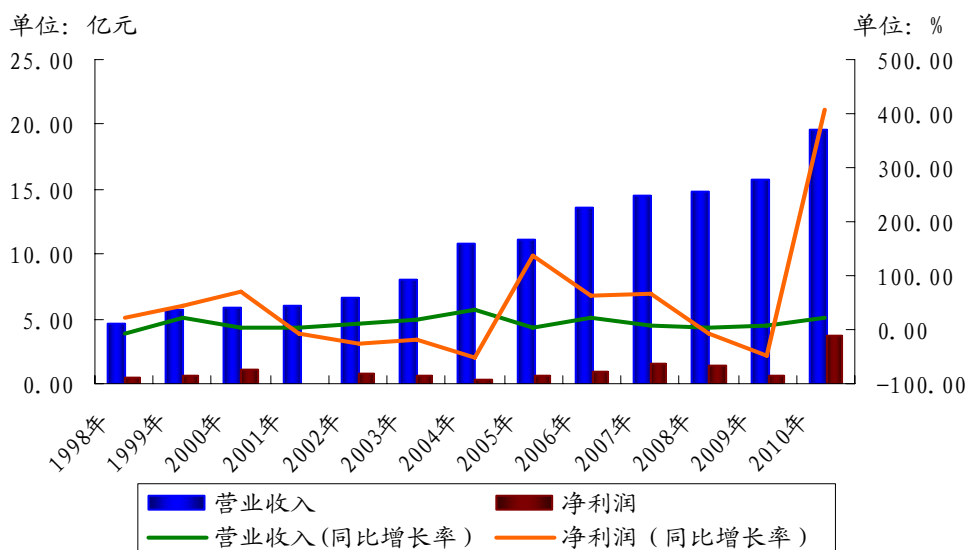
华茂股份与沪深 300 指数走势比较图



市场数据	2011 年 2 月 16 日
总股本 (万股)	62911.00
流通 A 股 (万股)	62888.98
收盘价 (元)	12.46
6 个月换手率 (%)	142.97

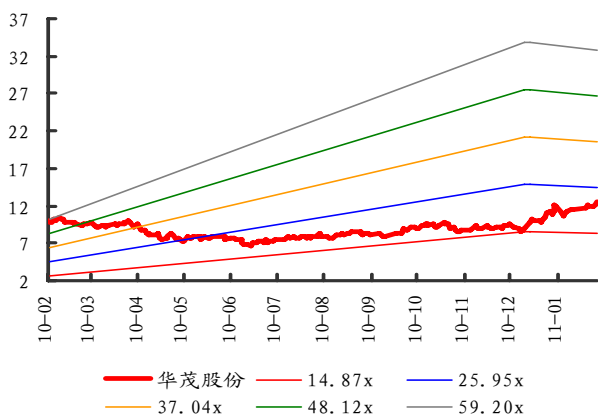
财务数据	2010Q4
主营收入 (亿元)	18.65
净利润 (亿元)	3.60
摊薄每股收益 (元)	0.57
每股净资产 (元)	6.17

图 1：华茂股份成长性分析



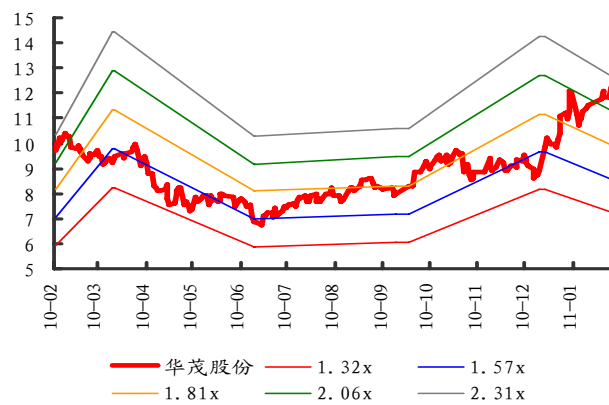
资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 2：近一年华茂股份 PE-Bands



资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 3：近一年华茂股份 PB-Bands



资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

表 1：持有上市公司股权情况

证券简称	初始投资资金 (万元)	占该公司股权比例 (%)	期末账面值 (万元)	股份来源	会计核算科目	报告期损益 (万元)
广发证券	5000	2.5	304117.66	受让	可供出售金融资产	2048.19

资料来源：公司年报，东吴证券研究所

表 2：持有非上市、拟上市公司股权情况

对象名称	初始投资资金 (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	会计核算 科目	报告期损益 (万元)
国泰君安	7941.66	7941.66	1.69	7941.66	发起	长期股权投资	794.17
徽商银行	7870.00	6498.81	0.79	7870.00	发起	长期股权投资	649.88
安庆振风 典当	200.00	200	19.97	200.00	发起	长期股权投资	20.00
合计	21011.66						1464.05

资料来源：公司年报，东吴证券研究所

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011	2012	2013	会计年度	2010	2011	2012	2013
流动资产	1528.5	1815.2	4282.7	5538.5	营业收入	1955.8	2207.1	2474.4	2774.3
现金	306.5	373.7	2581.8	3521.5	营业成本	1643.6	1934.7	2124.3	2406.7
应收账款	88.4	144.9	162.5	182.2	营业税金及附加	11.2	11.6	13.0	14.6
其它应收款	65.1	73.5	82.4	92.4	营业费用	29.1	35.0	39.2	43.9
预付账款	355.3	501.6	662.2	844.1	管理费用	65.5	74.9	84.0	94.2
存货	665.4	645.9	709.2	803.4	财务费用	101.6	30.1	-40.5	-87.6
其他	47.7	75.5	84.7	95.0	资产减值损失	2.1	7.0	2.4	3.1
非流动资产	5378.1	3909.0	2436.2	1762.7	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资	3424.6	2100.0	800.0	300.0	投资净收益	335.7	1100.0	1300.0	500.0
固定资产	1874.2	1747.8	1581.8	1415.1	汇兑净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产	67.9	61.1	54.4	47.6	营业利润	438.3	1213.7	1552.1	799.4
其他	11.3	0.0	0.0	0.0	营业外收入	33.4	0.0	0.0	0.0
资产总计	6906.5	5724.2	6718.8	7301.2	营业外支出	3.2	0.0	0.0	0.0
流动负债	1711.6	678.7	759.0	870.3	利润总额	468.6	1213.7	1552.1	799.4
短期借款	1142.1	0.0	0.0	0.0	所得税	101.9	240.9	308.1	158.7
应付账款	114.6	134.3	147.4	167.0	净利润	366.7	972.8	1244.0	640.7
其他	455.0	544.5	611.6	703.3	少数股东损益	6.7	0.0	0.0	0.0
非流动负债	1223.7	45.0	45.0	45.0	归属母公司净利				
长期借款	45.0	45.0	45.0	45.0	润	360.0	972.8	1244.0	640.7
其他	1178.7	0.0	0.0	0.0	EBITDA	687.4	1415.6	1684.7	885.6
负债合计	2935.4	723.7	804.0	915.3	EPS (元)	0.57	1.03	1.32	0.68
少数股东权益	90.3	90.3	90.3	90.3	重要财务指标				
股本	629.1	943.7	943.7	943.7	单位: 百万元				
资本公积	2392.0	2392.0	2392.0	2392.0	主要财务指标	2010	2011	2012	2013
留存收益	859.7	1574.8	2489.2	2960.2	营业收入	1955.8	2207.1	2474.4	2774.3
归属母公司股东权					同比(%)	23.7%	12.9%	12.1%	12.1%
益	3880.8	4910.5	5824.9	6295.9	归属母公司净利润	360.0	972.8	1244.0	640.7
负债和股东权益	6906.5	5724.5	6719.2	7301.5	同比(%)	406.4%	170.2%	27.9%	-48.5%
现金流量表					毛利率(%)	16.0%	12.3%	14.2%	13.3%
单位: 百万元					ROE(%)	9.1%	19.5%	21.0%	10.0%
会计年度	2010	2011	2012	2013	净利率(%)	18.4%	44.1%	50.3%	23.1%
经营活动现金流	-113.8	-726.3	-102.9	21.8	资产负债率(%)	42.5%	12.6%	12.0%	12.5%
投资活动现金流	131.4	2387.6	2600.0	1000.0	每股收益(元)	0.57	1.03	1.32	0.68
筹资活动现金流	112.4	-1594.1	-289.0	-82.1	P/E	21.8	12.1	9.5	18.4
现金净增加额	130.1	67.2	2208.1	939.7	P/B	1.97	2.35	1.99	1.84

免责声明

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

买入：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 10%以上；

增持：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 10%；

中性：行业股票指数在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5% ~ +5%之间；

减持：行业股票指数在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

股票投资评级：

买入：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 20%以上；

增持：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 20%；

中性：股票价格在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5% ~ +5%之间；

减持：股票价格在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区翠园路 181 号
邮政编码：215028
传真：（0512）62938663
公司网址：<http://www.gsjq.com.cn>