

弘业股份(600128)调研报告

—— 养在深闺人未识

工业/贸易

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2011 年 2 月 24 日

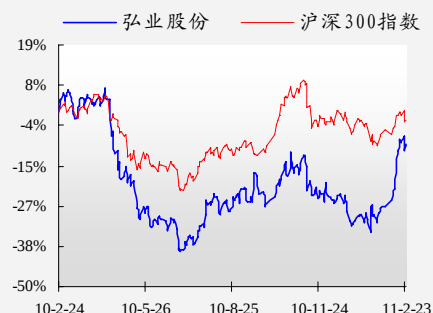
投资要点:

- 201 年 2 月 22 日我们对弘业股份的下属公司爱涛精品公司进行了调研，重点考察了爱涛艺术中心，参观了部分藏品。
- 以经营工艺品进出口起家。弘业股份的前身是江苏工艺品进出口集团股份公司，主要经营工艺品的进出口业务，承办来料加工、来样加工、来件装配等业务。生产制作高档木雕、刺绣、漆器、丝毯、红木制品、紫砂陶瓷，销售本企业自产产品，字画装裱等等。
- 目前，弘业股份的下属子公司爱涛艺术精品有限公司囤积的各类藏品丰富，其中精品有 3000 多件。
- 藏品价值连城。2007 年 1 月 17 日，由中国民间文艺家协会、江苏省文学艺术界联合会主办的首届“东方工艺美术之都博览会”上，从 514 件民间工艺美术作品中评选出十件“东方珍宝”。其中，爱涛艺术精品有限公司的藏品占了 6 件。
- 爱涛艺术精品有限公司尽管有丰富的藏品，但由于长期没有业务收入，并且每年固定资产计提折旧，亏损较大，给上市公司带来拖累。藏品的价值长期得不到市场关注，一直被低估。
- 我们按重置成本法初步估算，保守估计，目前爱涛艺术精品有限公司藏品总价值在 13 亿元左右，贡献每股价值为 5.30 元。

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		105.9	
2010E	279,567	9.6%	6,393	86.4%	0.26		57.0	
2011E	307,289	9.9%	10,987	71.9%	0.45		33.0	
2012E	338,278	10.1%	14,401	31.1%	0.58		25.6	

走势图



市场数据

2011/2/24

收盘价:	14.83 元
52 周最高价:	17.94 元
52 周最低价:	9.49 元
平均持仓成本:	14.36 元

基本数据

2010Q3

总股本 (万股):	24,677
流通 A 股 (万股):	24,677
每股收益 (元):	0.18
每股净资产 (元):	5.16
每股经营现金流 (元):	(0.18)
市净率:	2.87

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

2011年2月22日我们对弘业股份的下属子公司爱涛精品公司进行了调研,重点考察了爱涛艺术中心,参观了其中部分藏品。

一、以经营工艺品进出口起家

弘业股份的前身是江苏工艺品进出口集团股份公司,主要经营工艺品的进出口业务,承办来料加工、来样加工、来件装配等业务。生产制作高档木雕、刺绣、漆器、丝毯、红木制品、紫砂陶瓷,销售本企业自产产品;字画装裱,等等。在经营工艺品出口过程中,弘业股份囤积大量名贵字画、玉器、木雕、绣品、牙雕和红木家具等存货,并且购进大量的红木、翡翠、和田玉和象牙等材质聘请各行当专家进行加工。

二、业务转型后大量藏品作为存货囤积下来

随着贸易专营权的逐步下放,计划经济体制下的原有竞争格局被彻底打破,国有的外贸企业却逐步失去了过去依靠配额、许可证、代理权和垄断制等非市场经济竞争手段的优势,在这种经营环境下,弘业股份的传统外贸业务毛利率很低。公司开始了业务转型,注意分散主营业务风险,实行多元投资。参股公司江苏爱涛置业有限公司,从事房地产开发业务;参股弘业期货公司,涉足金融业务;参股弘瑞科技投资公司,从事直投业务。

随着弘业股份的业务转型,在经营工艺品出口过程中,囤积大量名贵字画、玉器、木雕、绣品、牙雕和红木家具等藏品作为存货沉淀下来。

三、藏品价值连城

目前,弘业股份的下属子公司爱涛艺术精品有限公司囤积的各类藏品丰富,其中精品有3000多件。

2007年1月17日,由中国民间文艺家协会、江苏省文学艺术界联合会主办的首届“东方工艺美术之都博览会”上,从514件民间工艺美术作品中评选出十件“东方珍宝”。其中,爱涛艺术精品有限公司的藏品占了6件,分别是乱针绣伊文斯、海市蜃楼、白菜螳螂、四季插屏、四大名柱,这些工艺品技艺精湛、材质珍稀。

1、四大名柱

四大名柱是从非洲进口直径1米、高11米的红花梨木(公司现存36根),参考中国四大名著的故事情节雕刻而成。整件作品由四根极为罕见的非洲进口红花梨雕刻而成,柱身统高,连同上下连接的铜雕总高为12米,分别以不同流派的雕刻技法生动再现了中国古典

四大名著《红楼梦》、《西游记》、《三国演义》和《水浒传》中的经典片段，以中国当代雕刻艺术的最高水平“支撑”起了中华民族的文化精神天空。

2、紫檀木雕千狮台

这件1台10椅的系列观赏紫檀艺术品，创作历时近5年，共雕出形态各异的狮子1765只，一共用了红木原材料（马达加斯加紫檀木）8吨多，完成后的净重将近1吨。圆桌分3个层次，最上面为台面，直径达1.78米，周边用12个牙板围成；第二层是中柱和3个用大狮、小狮构成的桌腿；第3层为1.3米直径的台框，由独具中国民族特色的3组回纹装饰而成。

3、白菜螳螂

白菜螳螂是工艺大师江春源的作品，由一整块长55厘米、宽17厘米，重57公斤的羊脂玉雕刻而成，这件作品堪称国宝，上世纪90年代在香港展览时，当时被标价1.4亿港元。

4、春夏秋冬四插

此件作品用一块翡翠玉牌裁为四屏，分别雕刻四季花卉代表着春夏秋冬取意四季生机盎然，岁岁平安，雕刻手法大度，图案简洁，构图均衡。

5、乱针绣伊文思

这幅《伊文思》乱针绣肖像是常州国家工艺美术大师陈亚仙的作品，用纵横交叉及粗细、长短、疏密皆不同的色线绣制出人物的肖像特征，被业内称为“当今刺绣史上最完美的作品”。

6、绣地屏海市蜃楼

《海市蜃楼》为中国工艺美术大师黄培中倾心之作，尺寸为220cm×90cm，作品画面神秘而飘渺。整件作品充分出彩锦绣简洁、明快、华美、装饰性浓郁的艺术特色。

下列各图为爱涛艺术中心部分藏品：



徐悲鸿 单饮马



黄花梨圈背交椅



非洲红木 四大名柱



齐白石 工笔花虫



羊脂玉 白菜螳螂



大叶紫檀 千狮台



乱针绣 伊文思



翡翠 四季插屏

表 1、爱涛精品公司藏品大致状况

分类	代表精品或材质	数量
字画	齐白石、徐悲鸿、傅抱石、吴昌硕、张大千、黄宾虹、谢稚柳、任伯年、李苦禅、潘天寿、林散之、程十发、魏紫熙等等	1700 多幅
玉器	翡翠、和田玉、（山料、籽料、羊脂玉）、寿山石、青田石、鸡血石、水晶、玛瑙	3000 余件
木雕	大叶紫檀、小叶紫檀、海南黄花梨木、金丝楠木、酸枝、檀香木、鸡翅木、非洲红木、黄杨木	若干
绣品	乱针绣、平绣、虚实乱真绣	若干
牙雕	存象牙 10 根、牙雕若干	若干
骨雕		若干
根雕		若干
红木家具	方橱、博古橱、大龙榻、九龙壁、交椅	若干
漆器	华冠百翎地屏	若干
紫砂壶	提篮壶	若干

资料来源：东北证券

四、藏品没有贡献利润

爱涛艺术精品有限公司藏品比较多，没有就各类藏品进行过分类统计，也没有对各种藏品进行过市场评估。由于没有进行过市场评估，江苏爱涛艺术精品有限公司的藏品主要以当初成本价（约 3000 万元左右）入账，目前爱涛艺术精品有限公司的总资产在 3.5 亿元左右，主要包括“爱涛天成”项目（投资 2 亿元）和爱涛艺术中心（投资 1 亿元）。

“爱涛天成”项目的健康娱乐中心陷入官司，收不到租金，爱涛艺术中心主要是社会公益活动，没有业务收入，两项物业每年还要计提折旧 2000 万元左右，因此，爱涛艺术精品有限公司存货尽管价值连城，但最近几年对弘业股份贡献利润都是负数，对公司的股价拖累很多。

表 2、爱涛精品公司历年为上市公司贡献的净利润

单位：元

	弘业股份占股(%)	注册资本	资产规模	净利润
2004 年	92.36	21653	90,452,496	-2,099,186
2005 年	92.36	21653	312,690,406	-8,260,643
2006 年	92.36	21653	310,672,515	-16,870,805
2007 年	92.36	21653	361,319,712	299,688
2008 年	92.36	21653	476,780,166	-21,760,530
2009 年	92.36	21653	345,144,586	-25,467,335

资料来源：公司公告

五、估值水平及盈利预测

爱涛艺术精品有限公司尽管有丰富的藏品，但由于长期没有业务收入，并且每年固定

资产计提折旧，亏损较大，给上市公司带来拖累。藏品的价值长期得不到市场关注，一直被低估。

2009 年弘业股份的进出口贸易实现营业收入 25.27 亿元，扣除爱涛精品公司的亏损，贸易业务为上市公司贡献的利润为 2075 万元。2010 年，估计弘业股份的业务收入增长 10% 左右，贸易业务为上市公司贡献的利润大约为 2300 万元左右。

2010 年上半年，江苏爱涛置业有限公司的房地产业务为上市公司贡献的净利润 480 万元，预计全年房地产业务贡献的利润大约 1000 万元左右，

2010 年是商品期货大牛市，2010 年上半年弘业期货为上市公司贡献的利润为 1228 万元，预计全年贡献的利润在 2500 万元左右。

弘业股份在创投方面的投资主要是通过参股弘瑞科技来实现的。弘瑞科技目前投资的项目主要有：南京红宝丽股份有限公司（深圳中小板上市）、艾志（南京）机械工业技术有限公司、江苏天容集团股份有限公司（将于近期向证监会申请国内 IPO）、江苏瑞阳化工股份有限公司（将于近期向证监会申请国内 IPO）、南京锺厂有限责任公司（拟于近期完成股份制改造）等。这些项目什么时间上市，什么时候退出还是未知数。我们粗略估计这项业务每年为弘业股份贡献利润在 1000 万元左右。

我们按重置成本法初步估算，保守估计，目前爱涛艺术精品有限公司的藏品总价值在 13 亿元左右，贡献每股价值为 5.3 元。

综合以上各项业务，估计弘业股份的每股价值在 15.30 左右。

表 3、估值水平

	EPS（元）	市盈率	股价（元）
贸易	0.1	25	2.5
弘业期货	0.11	50	5.5
江苏爱涛置业	0.05	20	1
弘瑞科技	0.05	20	1
爱涛艺术精品			5.3
合计			15.3

资料来源：公司公告

表 4、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

资料来源：公司公告

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。