



资本货物/工业

标准股份 (600302)

制定新目标，进入发展新阶段。

——公司调研简报

	吕娟	王帆
	021-38676139	021-38674747
	lvjuan@gtjas.com	wangfan009494@gtjas.com
编号	S0880511010047	S0880511040001

本报告导读：

缝纫机行业处于景气上升周期。公司制定了新的发展目标，发展进入了新阶段。

事件：

- 近日对公司进行调研，就公司经营状况及发展战略与公司董事会秘书进行了交流。

评级：谨慎增持

上次评级：

目标价格：9.00

上次预测：

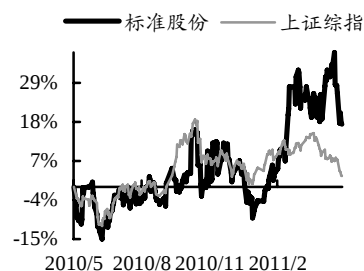
当前价格：7.80

2011.05.30

交易数据

52周内股价区间(元)	5.70-9.60
总市值(百万元)	2,699
总股本/流通A股(百万股)	346/346
流通B股/H股(百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量(百万股)	10
日均成交值(百万元)	84

52周内股价走势图



评论：

- **总体状况：**2010年，下游纺织服装行业需求强劲回升，缝纫设备需求旺盛。2010年缝纫机行业418家公司，实现营业收入296.17亿元，同比增长48.02%；实现利润总额15.90亿元，同比增长147.49%。作为国内缝纫机行业的龙头企业，公司经营状况明显恢复。2010年，公司销量达到了46.94万台；实现营业收入9.97亿元，同比增长101.29%；净利润2349.7万元，同比增长124.01%。2011年，预计市场需求将保持旺盛，增速会趋于平稳。公司预计2011年全年收入将增长30%。
- **制定新目标，进入发展的新阶段。**2011年，公司制定了新的发展目标“在不断进行技术创新和精耕市场的基础上，进一步推动工业缝纫机产业规模化、国际化和多元化进程，完成战略规划阶段性目标，使公司发展步入新的阶段。”在十二五期间，公司面临工业缝纫机产业发展的新机遇。下游服装产业的转型升级、梯度性转移、人工成本上升会加速缝纫机行业的技术创新及更新换代。由于行业竞争日渐激烈，一些技术领先的老牌缝制设备企业经营亏损，使行业面临着整合重组的机会。从公司“规模化、国际化、多元化”的新目标我们可以期待公司下一步的发展方向。

2011年3月17日，公司公告拟以非公开发行股票和现金购买相结合的方式收购相关资产事宜，但由于项目涉及面广、工作量大，各方未能在停牌期内完成相关预案，于2011年3月24日恢复交易。虽然此次收购事项没有取得实质性进展，但是我们可以预期公司已经开始筹划新一轮的发展。

- **重视零配件体系建设、推进多元化发展。**随着工业缝纫机行业的发展变化以及各企业的成长，对产业链上的资源争夺日趋激烈。上游配套成为各企业资源争夺的重点。零配件企业主要是一些中小企业。2010年，很多零配件企业由于资金链断裂而倒闭，造成了供给严重不足。2011年1季度以来，紧缺现象较2010

请务必阅读正文之后的免责条款部分

年下半年有所好转。

2010 年 11 月，公司出资成立了西安标准精密制造有限公司。该公司主要从事工业缝纫机零部件、机械设备零部件的开发等业务，完善了公司的零部件业务体系，延长了产业链，有助于推进公司多元化的发展。

- **加强高端产品研发、提高竞争力。**目前全球缝纫机行业排在前 2 位的是重机和兄弟，其在高端产品方面的竞争优势较为明显。从行业发展来看，智能化、高速化是缝纫机发展的主要趋势。2009 年 5 月，公司在德国成立了欧洲技术研发中心，从事新产品的研发和试制。该中心人员大多来自于曾经全球最大的缝纫机制造企业德国百福。虽然百福在金融危机中倒闭，但设计人员具备丰富的经验。从目前的情况来看，设计中心的建设对公司完善产品设计水平，加速产品的升级换代方面达到了预期效果。

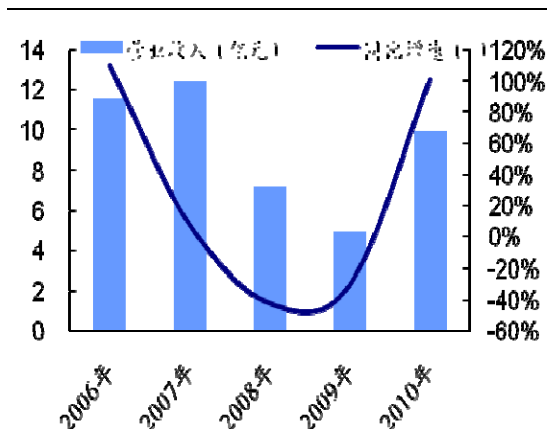
2011 年 5 月 23 日，在“2011 年法兰克福国际纺织品及柔性材料缝制加工展览会 (Texprocess2011)”主办方举办的“技术创新优秀奖”评选中，公司 X-FEED 和 VETRON 两项新技术，获得“Texprocess2011 技术创新优秀奖”，成为八个获奖项目中，唯一一个有两项新技术获奖的企业。

- **盈利预测及投资建议：**预计公司 2011-2013 年 EPS 为 0.09、0.19、0.31 元，按照 2011 年 5 月 27 日收盘价 7.8 元计算，对应 2011 年 PE 为 88 倍，估值水平较高。考虑到缝纫机行业处于景气上升周期，公司后续可能进行的收购及不断进行的产品结构的调整，给予公司“谨慎增持”评级，目标价 9 元。

表 1: 盈利预测表

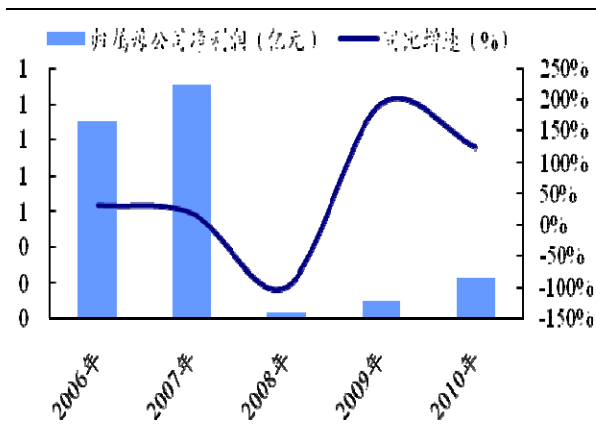
财务摘要 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	495	997	1,348	1,827	2,479
(+/-)%	-30.9%	101.3%	35.2%	35.5%	35.7%
经营利润 (EBIT)	12	23	51	78	104
(+/-)%	7.8%	92.1%	119.4%	51.6%	34.0%
净利润	10	23	42	50	62
(+/-)%	193.6%	124.0%	78.1%	19.7%	24.5%
每股净收益 (元)	0.02	0.05	0.09	0.11	0.13
每股股利 (元)	-	-	-	-	-

图 1: 公司历年营业收入及增速



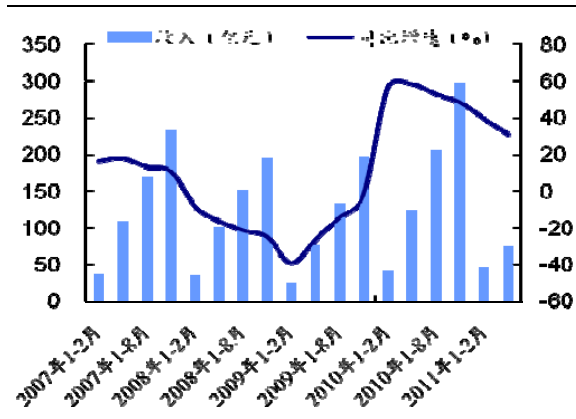
数据来源：招股说明书、国泰君安证券研究

图 2: 公司历年归属母公司净利润及增速



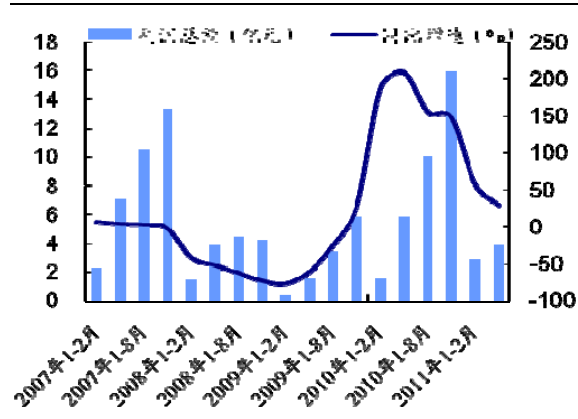
数据来源：招股说明书、国泰君安证券研究

图 3: 缝纫机行业历年收入及增速



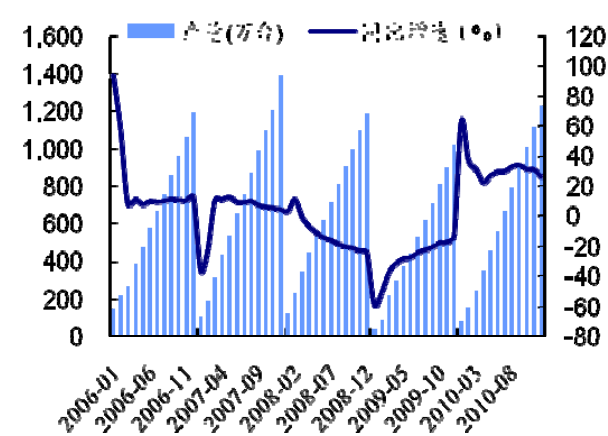
数据来源: 招股说明书、国泰君安证券研究

图 4: 缝纫机行业历年利润总额及增速



数据来源: 招股说明书、国泰君安证券研究

图 5: 我国各月度累计工业缝纫机产量



数据来源: 招股说明书、国泰君安证券研究

作者简介:**吕娟:**

执业资格证书编号: S0880511010047

电话: 021-38676139

邮箱: lvjuan@gtjas.com

河海大学机械电子工程专业学士, 法国 EDHEC 商学院 MSc.Finance 交流学生, 复旦大学经济学院经济学硕士。2007 年 5 月进入国泰君安证券, 从事机械行业研究。

王帆:

执业资格证书编号: S0880511040001

电话: 021-38674747

邮箱: wangfan009494@gtjas.com

英国纽卡斯尔大学国际金融分析专业硕士。2010 年 11 月进入国泰君安证券, 从事机械行业研究。

本公司具有中国证监会核准的的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		