

相关研究:

1. 转型中的丝绸龙头 企业价值被低估-20110804

投资评级:

增持

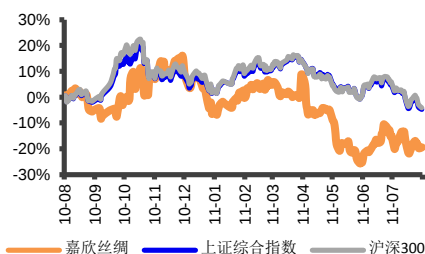
当前价格: 11.72 元
目标价格: 17.6 元
目标期限: 12 个月

市场数据

总股本(百万股) 173.55
A股流通比例(%) 41%
12个月最高/最低(元) 17.46/10.84
第一大股东 周国建
第一大股东持股比例 22.47%
上证综指/沪深300 2433/2669

注: 2011年9月25日数据

近十二个月股价表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	3	14	-10
绝对收益	-2	6	-16

注: 相对收益与沪深300相比

分析师: 许雯

(8621) 68634510-8221

xw3315@xcsc.com

执业证书编号: S0500511050001

联系人:

贺卉

(8621) 68634510-8629

hh3379@xcsc.com

上游桑苗交易市场进程符合预期

——对外投资项目公告点评

事件:

公司近日发布对外投资公告,公司出资 10500 万元,占投资比例 70%,合作方新时代出资 4500 万元,占投资比例 30%,合作设立“嘉欣新时代苗木有限公司”(名称以工商登记为准),公司主要经营桑苗及其他苗木的收购、销售;为搭建桑苗交易平台投资设立苗木交易市场,在以苗木交易收入为主营业务收入的基础上,兼营市场租赁业务。公司在 2011 年 7 月 5 日发布对外投资意向公告,现项目初步确定,进程符合预期。

投资要点:

- **项目投资与建筑规模初步确定,预计以两年为期,合计历时 4 年。**公告披露桑苗交易市场用地约 150 亩,建筑面积约 15 万平方米;总投资 30000 万元,其中土地购置约 10500 万元,市场用房建设约 14700 万元,流动资金 4800 万元。项目分两期建设,一期建设期 2 年,建成投入运营 2 年后,投入二期建设。
- **预计项目年平均投资收益率为 21.4%,投资回收期 6.67 年。**公司预计项目达产后年均销售收入 18000 万元,年租金收入 2520 万元,年均税后净利润 3210 万元,平均年收益率为 21.4%,投资回收期约 6.67 年(含建设期)。项目的投资回报与回收期均良好。
- **进军上游桑苗交易市场,完善产业链,有利于扩大整体利润空间。**公司拥有从蚕茧收烘、缫丝、丝织、印染、成衣制作等业务,现对上游桑苗交易环节进行延伸,完整的产业链可以使公司较快较准掌握各产业链的信息,减少生产周期,灵活调整生产,扩大公司整体利润率。嘉兴市全国桑苗主产区;嫁接桑苗的繁育量居全国第一,约占全国 80% 以上的市场份额。交易平台的设立可以整合原来分散的市场,对桑苗的数量、质量、价格等信息得到准确快速的把握。
- **估值和投资建议。**我们维持之前的预计,公司 2011-13 年 EPS 分别为 0.61 元、0.88 元与 1.15 元,对应的市盈率为 19 倍、13 倍、10 倍。公司现处于外销转内销,生产转品牌的关键时期,这需要一个循序渐进的过程,其优质的资产是股价有力的支撑,据我们测算公司资产市值已高于现在公司市值。我们维持公司“买入”评级。

公司主要财务指标

财务预测	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1,438.95	1,623.42	1,786.81	2,165.79	2,690.66
增长率(%)	-4.68%	12.82%	10.06%	21.21%	24.23%
净利润(百万元)	64.19	76.22	106.03	151.92	199.91
增长率(%)	17.19%	18.18%	33.34%	39.47%	30.38%
ROE(%)	14.34%	6.36%	8.15%	11.06%	12.68%
ROA(%)	7.21%	5.26%	6.81%	8.94%	10.11%
EPS(元)	0.37	0.44	0.61	0.88	1.15
P/E	31.69	26.68	19.18	13.39	10.17
P/B	4.54	1.70	1.56	1.48	1.29
EV/EBITDA	13.61	12.34	10.42	7.49	5.76

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。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抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。