

标准股份 (600302) 调研简报

下游增长稳定，重组仍有可能

工业/通用机械

中性

维持评级

发布时间：2011 年 9 月 28 日

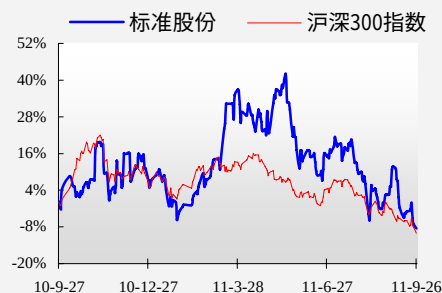
投资要点：

- **缝制机械行业成熟，“十二五”期间增长稳定。**根据中国缝制机械协会预测，“十一五”时期，全球缝制设备年均销量近 1800 万架，其中，工业缝纫机约占 54%。预计“十二五”时期，国际市场需求总量稳定，印度、东南亚、南美等新兴国家市场将继续保持平稳增长态势，弥补发达国家需求的下降。预计工业缝制机年均需求将达到 960 万架。随着国际市场趋于饱和，国内市场需求增长将跟随下游服装行业增长，预计 2012 年增长 15—20%。
- **服装潮流变化趋势加快以及劳动力成本上升都将加快缝制机械创新步伐。**一，随着居民可支配收入上升，消费者对个性化服装需求提升，更加注重服装的剪裁工艺，这将加快缝制机械行业创新步伐。二，纺织服装行业是劳动力密集型行业，随着劳动力成本上升，用工短缺现象日益严重，服装企业减少对人工的依赖将打开缝制设备广阔的技术提升空间。
- **公司是工业缝制机龙头企业，但下游议价能力受限。**公司在工业缝制机械行业占领先地位，在全球工业缝制机市场占有率近 5%。公司在国内外共有 270 家经销商，出口收入占比近 30%。出口和内销价格一致，占收入 80%的机头产品毛利率稳定在 20%左右。缝制设备在下游服装行业固定资产投资占比仅为 10%—15%，但目前缝制机械生产企业 400 余家，产品同质化严重，下游客户转换成本较低，公司议价能力受限。
- **重组依然存在可能。**当前一些老牌缝制设备生产企业面临亏损，重组是客观要求，但其技术资源仍处在行业前沿。随着行业的发展和竞争力量的变化，国内外企业可能出现的整合重组将给公司带来新的机会。公司曾在 3 月公告收购相关资产，之后计划搁浅，这并不代表本公司未来没有重组可能。
- **盈利预测：**公司 2011、2012 年 EPS 为 0.10 元、0.12 元，对应 PE 为 60X、53X。
- **投资风险：**下游服装行业潮流变化趋势变缓；国企缺乏激励机制。

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(%)
2010	99,709	101.3%	2,350	124.0%	0.07	2%	88.0	
2011E	111,012	53.6%	3,608	53.6%	0.10	3%	61.6	
2012E	124,088	11.8%	3,998	10.8%	0.12	3%	51.3	
2013E	136,903	10.3%	4,341	8.6%	0.13	3%	47.4	

走势图



市场数据

2011/9/27

收盘价：	6.16 元
52 周最高价：	9.60 元
52 周最低价：	6.01 元
平均持仓成本：	7.44 元

基本数据

2011Q2

总股本（万股）：	34,601
流通 A 股（万股）：	34,601
每股收益（元）：	0.04
每股净资产（元）：	3.66
每股经营现金流（元）：	(0.27)
市净率：	1.69

分析师：黄海培

执业证书编号：S0550511080004

TEL: (8621)6336 7000-233

FAX: (8621)6337 3209

Email: huanghaipei@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

附表 1：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2010	2011E	2012E	2013E		利润表（百万元）	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	431	443	453	470		营业收入	997	1110	1241	1369
应收款项	306	365	400	432		营业成本	828	903	1010	1116
存货净额	334	365	404	443		营业税金及附加	5	6	6	7
其他流动资产	12	14	16	18		销售费用	50	67	74	81
流动资产合计	1083	1187	1273	1363		管理费用	89	105	116	125
固定资产	301	301	310	318		财务费用	(0)	(7)	(7)	(7)
无形资产及其他	100	90	80	70		投资收益	(0)	0	0	0
投资性房地产	33	33	33	33		资产减值及公允价值变动	(2)	0	0	0
长期股权投资	3	3	3	3		其他收入	0	10	10	10
资产总计	1519	1614	1698	1787		营业利润	24	47	52	57
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0		营业外净收支	10	5	5	6
应付款项	153	170	191	211		利润总额	34	52	58	62
其他流动负债	95	126	139	152		所得税费用	8	12	13	14
流动负债合计	248	297	330	363		少数股东损益	3	4	4	5
长期借款及应付债券	0	10	21	33		归属于母公司净利润	23	36	40	43
其他长期负债	3	3	3	3						
长期负债合计	3	13	24	36		现金流量表（百万元）	2010	2011E	2012E	2013E
负债合计	251	309	354	399		净利润	23	36	40	43
少数股东权益	17	21	25	29		资产减值准备	(3)	11	1	1
股东权益	1251	1284	1320	1359		折旧摊销	33	30	32	34
负债和股东权益总计	1519	1614	1698	1787		公允价值变动损失	2	0	0	0
						财务费用	(0)	(7)	(7)	(7)
关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E		营运资本变动	(47)	(34)	(41)	(39)
每股收益	0.07	0.10	0.12	0.13		其它	5	(7)	3	4
每股红利	0.00	0.01	0.01	0.01		经营活动现金流	14	35	35	43
每股净资产	3.62	3.71	3.81	3.93		资本开支	(32)	(30)	(32)	(33)
ROIC	2%	2%	3%	3%		其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	2%	3%	3%	3%		投资活动现金流	(31)	(30)	(32)	(33)
毛利率	17%	19%	19%	18%		权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	3%	4%	4%	4%		负债净变化	0	10	11	12
EBITDA Margin	6%	6%	6%	6%		支付股利、利息	(1)	(4)	(4)	(4)
收入增长	101%	11%	12%	10%		其它融资现金流	(8)	0	0	0
净利润增长率	124%	54%	11%	9%		融资活动现金流	(11)	6	7	8
资产负债率	18%	20%	22%	24%		现金净变动	(28)	12	10	18
息率	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%		货币资金的期初余额	459	431	443	453
P/E	90.7	59.1	53.3	49.1		货币资金的期末余额	431	443	453	470
P/B	1.7	1.7	1.6	1.6		企业自由现金流	(25)	(4)	(6)	1
EV/EBITDA	40.7	35.3	32.1	30.0		权益自由现金流	(34)	12	10	18
资料来源：东北证券										

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。