

宜科科技 (002036)

纺织/服装

发布时间: 2012-05-25

报告类型 / 公司动态报告

推荐

首次评级

军需大单落地，业绩拐点显现

——宜科科技公告点评

事件:

公司 2012 年 5 月 24 日晚发布了《关于汉麻军用装备产品进展的提示性公告》，主要内容如下：公司收到总后相关部门“关于做好军用汉麻产品列装前生产准备工作的通知”——根据相关装备计划，汉麻军用内裤、汉麻军用毛巾、汉麻军用冬袜已经列入今年生产计划，要求公司及时准备相应汉麻纤维和汉麻纱线生产数量。该通知文件中未注明本次军用汉麻产品的具体数量及金额等信息。

点评:

军需大单落地，业绩拐点显现。此次公告等于宣告公司军需大单的落地，公司汉麻产能将得以释放，公司业绩将迎来拐点。这也表明公司的汉麻纤维和汉麻纱线的功能性获得总后认可，可以预见随着军方对产品的熟悉和认同，今后可能会有更多品类的汉麻产品进入军用生产计划，例如内衣裤、鞋品及床上用品等；军方订单拥有稳定、量大的特点，一旦进入军方采购体系，就很难被替代。**如果按最乐观情况估算**，公告的三项产品今年能够装备全军，则公司汉麻纱线的需要量将达到 2000 吨以上，与此对应的营业收入将超过 2 亿元。

汉麻二期产能扩张势在必行，技术壁垒构筑长期利好。随着军需大单的陆续下达以及各类民用订单需求的上升（雅戈尔、李宁、探路者、孚日、浪莎、铜牛等），公司一期汉麻纤维产能（2000 吨）很快就能实现满产，因此二期产能扩张势在必行，预计年内启动，2013 年投产，届时公司产能将达到 5000 吨的规模。同时，公司与总后共享汉麻纤维生产专利技术，使得新进公司难以介入汉麻纤维的生产领域，这为公司构筑了扎实的技术壁垒，也为公司持续获得军方订单提供了保证。

盈利预测与估值。考虑到今日公告说明了公司汉麻产品在军用领域已取得了突破，我们假设公司未来能够实现汉麻订单的顺利放量，乐观预计 12-14 年汉麻纤维产量分别为 1500 吨、2500 吨和 4000 吨，按照上述假设将分别增厚公司 12-14 年每股业绩为 0.36 元、0.58 元和 0.91 元，公司综合 EPS 分别为 0.47 元、0.72 元和 1.08 元，当前股价对应 PE 为 34.2 倍、22.3 倍和 14.9 倍，首次给予“推荐”评级。

风险提示。未达假设预期；军用和民用汉麻订单量和价都不及预期。

股票数据

收盘价 (元)	16.04
12 个月股价区间 (元)	9.03-19.61
总市值 (百万元)	3,244
总股本 (百万股)	202.25
A 股 (百万股)	202.25
B 股/H 股 (百万股)	0
日均成交量 (百万股)	2.97

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	M	12M
绝对收益	12.1%	12.3%	1.8%
相对收益	13.3%	14.6%	14.7%

相关报告

证券分析师: 田蓓

执业证书编号: S0550511070003

Email: tianbei@nesc.cn

TEL: (8621)2036 1121

研究助理: 周煜斌

Email: zhouyb@nesc.cn

TEL: (8621)2036 1154

FAX: (8621)2036 1159

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	340	426	956	1,408	2,055
(+/-)	27%	26%	124%	47%	46%
净利润	17	28	137	219	339
(+/-)%	27%	78%	442%	53%	50%
每股收益 (元)	0.05	0.09	0.47	0.72	1.08
市盈率	329.0	185.3	34.2	22.3	14.9
市净率	10.10	9.90	8.49	6.66	4.88
净资产收益率 (%)	3.1%	5.3%	24.8%	29.8%	32.8%
股 收益率 (%)	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
总股本 (百万股)	202	202	202	202	202

利润表预测

利润表 (单位: 百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	426	956	1,408	2,055
YOY (%)	26%	124%	47%	46%
营业成本	340	670	969	1,395
毛利	86	286	438	660
毛利率 (%)	20%	30%	31%	32%
营业税金及附加	3	6	9	12
销售费用	5	11	16	23
管理费用	39	86	127	186
财务费用	7	12	14	15
资产减值损失	6	6	6	6
公允价值变动净收益	-	-	-	-
投资净收益	1	-	-	-
营业利润	28	165	267	417
加: 营业外收入	7	7	7	7
减: 营业外支出	0	0	0	0
利润总额	34	172	273	424
减: 所得税	6	34	55	85
净利润	28	137	219	339
减: 少数股东损益	10	42	73	121
归属于母公司所有者的净利润	18	95	145	218
EPS (元)	0.09	0.47	0.72	1.08

资料来源: 公司年报, 东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760