

投资评级 **增持** 维持

股票数据

6 个月内目标价 (元)	9.93
12 月 08 日收盘价 (元)	9.35
52 周股价波动 (元)	6.02-12.03
总股本/流通 A 股 (百万股)	521/399
总市值/流通市值 (百万元)	4868/3730

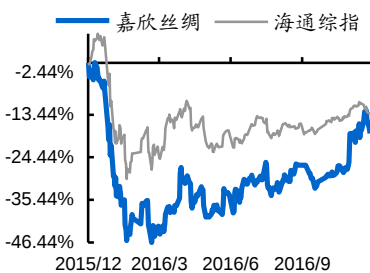
相关研究

《业绩增长稳健, 定增发展供应链服务》
2016.10.28

《嘉欣丝绸 002404.SZ 年报点评: 主业经营稳健, 拓展多元化发展方向 (增持, 维持)》2015.03.24

《嘉欣丝绸 002404.SZ 公司深度报告: 做强主业的基础上, 关注公司多元化发展方向 (增持, 首次)》2015.02.03

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	10.8	17.6	10.7
相对涨幅 (%)	7.8	10.9	6.7

资料来源: 海通证券研究所

丝绸行业领军者, 延伸供应链金融服务

投资要点:

- **丝绸行业看中国, 江浙、滇桂各有优势。**由于种桑养蚕行业的特性, 全球蚕茧的产量中 70% 来自中国, 原材料的特殊性导致丝绸行业无法向东南亚地区转移, 中国在行业内的绝对优势明显。从国内看看原本缫丝养蚕、丝质成衣制造等生产环节大多在江浙, 随着生产成本的提高, 江浙其他工业的发展, 养蚕缫丝对环境的高要求逐渐使得原材料的生产往西南地区转移, 广西、云南地区的养蚕业发展迅速, 经过几年的发展, 大部分的产能已经实现转移。而后端的成衣制造由于需要熟练工人进行精细处理, 所以后端高附加值、高毛利的业务依然在江浙地区。
- **缫丝行业特性决定了供应链融资的基础。**丝绸制品作为单价较高的产成品, 其原材料的价格较高, 且行业属性决定了需要在蚕茧收烘期间进行季节性备货, 而高价格使得小规模的生产厂家无法充足备货, 另外蚕丝非固定资产的属性, 无法作为抵押物帮助小企业在银行获得融资, 行业融资的真实需求和资方无法鉴别抵押物的价值的现实造成错配, 亟需行业内有蚕丝价值判断能力的企业为融资环节搭上桥梁。公司开展的供应链融资服务就是基于以上行业现实, 与银行建立合作, 公司作为行业核心企业与银行合作为行业内中小企业融资配套, 并形成三方闭环: 银行借钱给需要购买原材料的小企业, 出于风险控制, 由公司作为担保, 而融资企业则将蚕丝原材料作为质押物抵押给公司, 产品质押在公司仓库, 公司负责监管质押并收取服务费。
- **布局物流基地, 把握原材料价格走向。**公司定增拟以不低于 7.34 (元/股) 的价格募集不超过 3.96 亿元, 其中 1.5 亿元将用于仓储物流基地的建设, 具体项目包括: 1) 10,000 平方米的标准丝库; 2) 25,000 平方米的标准茧库; 3) 20,000 平方米的丝绵加工、交易市场; 4) 5,000 平方米的辅助办公楼及装卸作业场; 5) 在嘉兴建立 18,000 平方米集散中转仓库。在广西宜州的物流基地靠近行业原材料产地, 公司能够更直观地了解原材料市场的变化及价格波动, 从而对抵押的产品进行价值判断。
- **公司多块业务稳步发展。**公司是丝绸行业唯一上市公司, 覆盖业务贯穿整条产业链, 公司原先是具有龙头地位的丝绸进出口外贸公司, 后进行体制改制, 由于覆盖产业链条全面, 业务差异较大, 从原料 (收蚕茧) 到缫丝、制造、服装, 再到外贸出口, 所有业务均有涉及, 形成行业内有品牌、有影响力的龙头公司。
- **盈利预测与投资建议。**公司主业方面具备较强的品牌优势及产业链集成优势。我们看好公司在主业稳健发展的基础上, 通过智能化升级, 实现成本控制及效率提升。同时, 看好金蚕网借助广西仓储基地的建立, 开展一系列增值服务所带来的产业整合及业绩增量。预计公司 2016-2018 年实现归属于母公司净利润 7406、9068 及 9826 万元, 同比增长 26.76%、22.45% 及 8.36%, 对应 16-18 年 EPS 为 0.14、0.17 及 0.19 (元/股), 参考相关可比公司, 2017 年的市盈率在 35X-95X 之间, 给予公司 2017 年 57XPE, 对应目标价 9.93 元/股, 增持评级。
- **风险提示:** 原材料价格大幅波动, 出口环境不景气。

分析师: 于旭辉

Tel: (021) 23219411

Email: yxh10802@htsec.com

证书: S0850516040001

分析师: 梁希

Tel: (021) 23219407

Email: lx11040@htsec.com

证书: S0850516070002

联系人: 马榕

Tel: (021) 23219431

Email: mr11128@htsec.com

主要财务数据及预测

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2006.28	2013.60	2227.28	2412.16	2575.52
(+/-)YoY(%)	10.63%	0.36%	10.61%	8.30%	6.77%
净利润(百万元)	77.47	58.42	74.06	90.68	98.26
(+/-)YoY(%)	-3.26%	-24.59%	26.76%	22.45%	8.36%
全面摊薄 EPS(元)	0.15	0.11	0.14	0.17	0.19
毛利率(%)	20.63%	19.12%	20.17%	19.68%	19.52%
净资产收益率(%)	6.16%	4.65%	6.05%	7.47%	8.13%

资料来源：公司年报（2014-2015），海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 市盈率相对估值比较

公司名称	股票代码	总市值 (亿元)	股价 (元/股)	每股收益 (元/股)				市盈率 (X)			
				2015	2016E	2017E	2018E	2015	2016E	2017E	2018E
金发拉比	002762.SZ	76	37.44	0.66	0.35	0.39	0.45	111	107	95	83
搜于特	002503.SZ	218	14.10	0.19	0.25	0.40	0.51	72	56	35	28
乔治白	002687.SZ	47	13.13	0.17	0.21	0.28	0.34	72	63	47	39
健盛集团	603558.SH	115	30.97	0.36	0.31	0.46	0.61	97	100	67	51
均值								85	79	58	50
嘉欣丝绸	002404.SZ	49	9.35	0.11	0.14	0.17	0.19	73	67	55	49

资料来源：WIND，海通证券研究所、股价为 12 月 8 日的收盘价，金发拉比为 WIND 一致预期值

信息披露

分析师声明

于旭辉 纺织服装行业
梁希 纺织服装行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 歌力思,探路者,奥康国际,美盛文化,朗姿股份,罗莱生活,柏堡龙,孚日股份,浔兴股份,伟星股份,乔治白,搜于特,三夫户外,嘉欣丝绸,兴业科技,梦洁股份,红豆股份,际华集团,富安娜,山东如意,新野纺织,百隆东方,跨境通,联发股份,华斯股份,森马服饰,贵人鸟,健盛集团,申达股份,华孚色纺,红蜻蜓,海澜之家,汇洁股份

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;	类别	评级	说明
	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
		增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
		卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上; 行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
		中性	
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。