

伟星股份：拉链业务恢复明显

报告关键点：

- 一季报以来拉链业务恢复明显
- 国产设备抵免增厚09年EPS0.02元
- 维持“增持-A”投资评级

报告摘要：

- 一季报以来拉链业务恢复明显：**公司作为国内中高档服装辅料行业龙头，受金融危机和传统淡季影响，一季度钮扣、拉链等各项业务订单受很大影响，开工率不足，使得一季报收入和净利润同比均为负增长，分别为-15.63%和-18.79%。3月份以来，国内品牌服装企业纷纷召开订货会，订货量总体略超预期，公司迎来生产旺季，订单回暖明显，特别是拉链业务开工率不足的情况得到明显改善，订单量的恢复有助于公司拉链业务规模效应的体现和毛利率的稳步提升，我们预计公司2季度业绩将恢复正增长。
- 若下半年出口回暖，公司将直接受益：**公司是服装行业上游供应商，直接出口比例约为12%-13%，考虑到间接出口，公司的出口依存度在40%-50%之间。目前订单的回暖主要来自于内销客户，今年国内服装内销形势不容乐观，我们预计内销订单的利润空间将收窄。目前，尽管来自出口服装企业的订单尚无明显的改善，但若下半年服装出口回暖，公司将受益于出口服装企业订单的恢复性增长，公司新增的钮扣和拉链产能都有望通过订单量的增长来释放业绩。
- 国产设备抵免增厚09年EPS0.02元：**公司于2009年6月3日公告，公司临海拉链分公司和临海水晶制品分公司于2007年获准的国产设备投资抵免企业所得税共计1549.89万元，其中09年将抵免所得税472.82万元，尽管我们尚不能确定该业绩是否将在中报中反映，对09年全年EPS将贡献约0.02元。
- 维持“增持-A”投资评级：**我们坚持前期观点，认为公司09年业绩最差的时候已经过去，2季度随着内销客户订单量的增长，业绩将恢复正增长；下半年若服装出口回暖，公司的钮扣和拉链业务有望通过出口订单量的增长实现规模效应，我们维持对09年收入和净利润15%-20%左右的同比增速。我们维持公司09-11年EPS分别为0.92元、1.19元和1.64元的盈利预测，维持“增持-A”投资评级，6个月目标价为18元。

评级：
增持-A

上次评级： 增持-A

目标价格： **18.00 元**

期限： 6个月 上次预测： 18.00 元

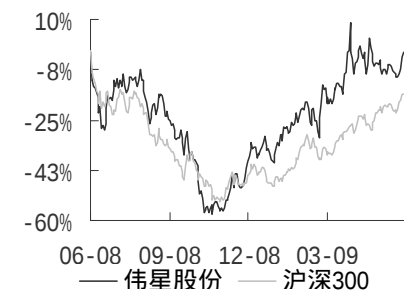
现价： 16.09 元

报告日期： **2009-06-05**

市场数据

总市值(百万元)	3,238.05
流通市值(百万元)	1,970.84
总股本(百万股)	201.25
流通股本(百万股)	122.49
12个月最高/最低	7.00/22.57 元
十大流通股东(%)	36.82%
股东户数	20,775

12个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	(4.50)	(13.00)	14.35
绝对收益	3.81	15.15	(1.55)

研究员

赵梅玲
助理行业分析师

021-68765110

zhaoml@essence.com.cn

财务和估值数据摘要

(百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	1,185.7	1,477.6	1,708.7	2,187.7	2,847.1
Growth(%)	39.5%	24.6%	15.6%	28.0%	30.1%
净利润	115.7	156.4	184.6	239.3	330.6
Growth(%)	69.7%	35.2%	18.0%	29.7%	38.1%
毛利率(%)	34.0%	33.6%	32.9%	32.9%	33.6%
净利润率(%)	9.8%	10.6%	10.8%	10.9%	11.6%
每股收益(元)	0.57	0.78	0.92	1.19	1.64
每股净资产(元)	2.81	4.98	5.73	6.70	8.05
市盈率	28.0	20.7	17.5	13.5	9.8
市净率	5.7	3.2	2.8	2.4	2.0
净资产收益率(%)	21.5%	15.9%	16.3%	18.1%	20.8%
ROIC(%)	33.8%	28.1%	21.7%	20.2%	25.5%
EV/EBITDA	10.1	11.2	11.8	9.1	6.6
股息收益率	0.0%	0.0%	1.1%	1.5%	2.0%

前期研究成果

伟星股份：一季度为全年业绩最差的季度

2009-04-30

伟星股份：当辅料龙头遭遇行业寒冬

2009-04-02

财务报表预测和估值数据汇总
单位 **百万元** **模型更新时间** **2009-6-4**

利润表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	财务指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	1,185.7	1,477.6	1,708.7	2,187.7	2,847.1	成长性					
减: 营业成本	782.5	981.1	1,146.7	1,468.8	1,891.1	营业收入增长率	39.5%	24.6%	15.6%	28.0%	30.1%
营业税费	7.5	10.7	12.3	15.8	20.5	营业利润增长率	63.6%	18.0%	15.7%	30.6%	37.4%
销售费用	76.8	109.8	128.1	164.1	213.5	净利润增长率	69.7%	35.2%	18.0%	29.7%	38.1%
管理费用	121.4	133.6	162.3	207.8	270.5	EBITDA 增长率	62.4%	20.4%	1.2%	26.5%	33.1%
财务费用	14.1	18.9	4.1	3.3	1.3	EBIT 增长率	62.3%	19.2%	8.0%	29.8%	36.4%
资产减值损失	2.4	10.2	8.2	5.6	7.4	NOPLAT 增长率	66.6%	31.7%	7.3%	28.9%	37.1%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	58.6%	38.8%	38.2%	8.7%	14.0%
投资和汇兑收益	-0.1	-	-	-	-	净资产增长率	21.0%	77.2%	15.1%	17.0%	20.1%
营业利润	180.8	213.3	246.8	322.3	442.8	利润率					
加: 营业外净收支	-4.1	-4.9	1.0	-1.0	1.0	毛利率	34.0%	33.6%	32.9%	32.9%	33.6%
利润总额	176.8	208.4	247.8	321.3	443.8	营业利润率	15.3%	14.4%	14.4%	14.7%	15.6%
减: 所得税	55.4	48.9	59.5	77.1	106.5	净利润率	9.8%	10.6%	10.8%	10.9%	11.6%
净利润	115.7	156.4	184.6	239.3	330.6	EBITDA/营业收入	19.7%	19.0%	16.6%	16.4%	16.8%
资产负债表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	EBIT/营业收入	16.4%	15.7%	14.7%	14.9%	15.6%
货币资金	144.0	235.3	211.7	339.3	477.5	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	111	124	110	85	64
应收帐款	104.0	151.4	196.6	221.8	288.6	流动营业资本周转天数	13	29	76	100	99
应收票据	29.5	47.1	56.2	71.9	93.6	流动资产周转天数	141	143	156	157	161
预付帐款	38.4	85.3	119.7	163.8	220.5	应收帐款周转天数	25	29	35	33	31
存货	195.0	146.1	231.2	296.2	381.3	存货周转天数	50	44	43	47	47
其他流动资产	-	-0.0	-0.0	-	-	总资产周转天数	287	301	303	267	243
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	157	185	222	210	180
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	21.5%	15.9%	16.3%	18.1%	20.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	11.1%	11.6%	12.5%	14.0%	16.2%
固定资产	495.7	520.2	519.9	513.0	499.0	ROIC	33.8%	28.1%	21.7%	20.2%	25.5%
在建工程	2.8	70.9	43.1	26.5	16.5	费用率					
无形资产	60.7	102.7	96.0	89.7	83.8	销售费用率	6.5%	7.4%	7.5%	7.5%	7.5%
其他非流动资产	18.4	20.8	26.6	27.0	27.2	管理费用率	10.2%	9.0%	9.5%	9.5%	9.5%
资产总额	1,088.5	1,379.7	1,501.1	1,749.0	2,088.0	财务费用率	1.2%	1.3%	0.2%	0.2%	0.0%
短期债务	221.5	123.5	149.7	149.2	148.8	三费/营业收入	17.9%	17.8%	17.2%	17.2%	17.0%
应付帐款	155.4	121.6	153.9	197.2	253.9	偿债能力					
应付票据	10.1	-	15.7	20.1	25.9	资产负债率	48.1%	27.4%	23.2%	22.9%	22.4%
其他流动负债	135.8	132.9	139.6	144.0	149.7	负债权益比	92.6%	37.8%	30.2%	29.6%	28.9%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	0.98	1.76	2.34	2.73	3.13
其他非流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	0.59	1.34	1.62	1.93	2.24
负债总额	523.2	378.3	348.3	399.9	467.6	利息保障倍数	13.81	12.27	60.64	97.26	330.25
少数股东权益	28.8	31.3	35.1	40.0	46.7	分红指标					
股本	140.1	201.2	201.2	201.2	201.2	DPS(元)	-	-	0.18	0.24	0.33
留存收益	396.4	768.8	916.5	1,107.9	1,372.4	分红比率	0.0%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股东权益	565.2	1,001.4	1,152.8	1,349.2	1,620.4	股息收益率	0.0%	0.0%	1.1%	1.5%	2.0%
现金流量表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	业绩和估值指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	121.3	159.5	184.6	239.3	330.6	EPS(元)	0.57	0.78	0.92	1.19	1.64
加: 折旧和摊销	40.5	59.3	33.1	33.6	33.8	BVPS(元)	2.81	4.98	5.73	6.70	8.05
资产减值准备	2.4	5.0	8.2	5.6	7.4	PE(X)	28.0	20.7	17.5	13.5	9.8
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	5.7	3.2	2.8	2.4	2.0
财务费用	7.4	12.0	16.0	4.1	3.3	P/FCF	-135.3	-17.2	-25.5	24.5	22.3
投资收益	0.1	-	-	-	-	P/S	2.7	2.2	1.9	1.5	1.1
少数股东损益	5.6	3.1	3.8	4.9	6.7	EV/EBITDA	10.1	11.2	11.8	9.1	6.6
营运资金的变动	-98.9	-16.5	-127.3	-103.5	-169.6	CAGR(%)	26.3%	28.3%	34.7%	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	79.0	231.9	106.4	183.2	210.2	PEG	1.1	0.7	0.5	-0.1	-0.1
投资活动产生现金流量	-214.2	-273.1	-4.1	-4.1	-4.1	ROIC/WACC	3.5	2.9	2.2	2.1	2.6
融资活动产生现金流量	54.2	150.1	-14.9	-51.6	-67.9	REP	1.1	1.2	1.2	1.2	0.8

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

赵梅玲，武汉大学经济学硕士，2007 年 7 月加入安信证券研究中心。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义、责任的和法律依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

朱贤	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-67865293	zhuxian@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	李国瑞	上海联系人
021-68766067	liangtao@essences.com.cn	021-68763872	ligr@essence.com.cn
张勤	上海联系人	南方	上海联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	021-68765206	nanfang@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	马正南	北京联系人
010-66581676	zhourong@essence.com.cn	010-66581668	mazn@essence.com.cn
李昕	北京联系人	潘琳	深圳联系人
010-66581689	lixin@essence.com.cn	0755-82558268	panlin@essence.com.cn
张茜萍	深圳联系人	王昊文	深圳联系人
0755-82558089	zhangqp@essence.com.cn	0755-82558069	wanghw@essence.com.cn
王远洋	深圳联系人		
0755-82558087	wangyy3@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
 邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
 邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
 邮编: 100034