

2010 年 01 月 27 日

市场数据(人民币)

市价(元)	22.86
已上市流通A股(百万股)	122.49
总市值(百万元)	4,600.48
年内股价最高最低(元)	25.50/11.33
沪深 300 指数	3198.57
中小板指数	5532.07
2008 年股息率	0.00%


相关报告

- 1 《需求回暖效应逐渐体现》，2010.1.18
- 2 《效益增速超过行业均值》，2009.9.9

张斌

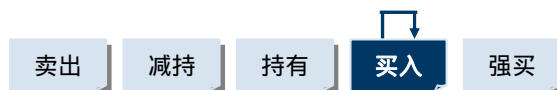
 (8621)61038278
 zhangbin@gjzq.com.cn

联系人：朱莉

 (8621)61038271
 zhuli@gjzq.com.cn
 中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

伟星股份 (002003.SZ)

——公司股权激励计划第二次行权


公司基本情况(人民币)

项 目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
摊薄每股收益(元)	0.729	0.826	0.777	0.878	1.074	1.444
净利润增长率	84.44%	76.86%	35.18%	14.83%	22.39%	34.38%
先前预期每股收益(元)				0.878	1.074	1.444
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.874	1.046	1.295
市盈率(倍)	23.45	36.77	13.30	26.05	21.28	15.84
行业优化市盈率(倍)	27.80	40.13	13.79	27.78	27.78	N/A
市场优化市盈率(倍)	25.86	45.72	15.55	29.70	29.70	N/A
PE/G(倍)	0.28	0.48	0.38	1.76	0.95	0.46
已上市流通A股(百万股)	44.66	104.97	155.63	155.63	159.05	159.05
总股本(百万股)	89.78	140.06	201.25	204.66	204.66	204.66

来源：公司年报、国金证券研究所 注：“市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

基本结论

公司今日公告：以2010 年1 月27 日为股票期权行权登记日，对本次提出申请行权的5 名激励对象的341.718 万份股票期权予以行权。

公司2006 年第二次临时股东大会审议通过经中国证监会审核无异议的公司股票期权激励计划，公司第三届董事会第二次临时会议确定公司股票期权激励计划的授权日为2006 年10 月27 日，根据《公司股票期权激励计划》，自股票期权授权日满两年后，满足行权条件的激励对象对获授的股票期权分两次行权，行权间隔至少12 个月。第一次行权，激励对象行权不超过获授的股票期权的50%；第二次行权，激励对象可以在第一次行权十二个月后对剩余可行权的股票期权进行行权。自2008 年10 月27 日起公司激励对象进入首次可行权阶段，并于2008 年11 月24 日以4.25 元的行权价格完成首次行权共计616.512 万股。行权后的股票，激励对象有权在4年时间内减持，每年最大减持数量不超过行权量的四分之一。

此次行权后，尚有4名激励对象未申请行权，未行权数量为274.794万股，可在2011年10月27日之前行权。

- 我们认为此次高管行权，表明公司管理层看好公司未来发展前景和未来市场需求，更加坚定我们看好公司短中长期发展趋势的观点；
- 我们始终看好公司的综合竞争实力，即领先的经营策略、完善的经营管理体制、强大的销售、研发和生产体系，公司竞争优势将保证公司在未来长期市场竞争中继续占据行业龙头地位、取得持续的业绩高速增长；
- 从需求层面看，未来市场需求有望持续复苏：

- ◆ 公司内销主要针对大中型品牌服装企业，收入占全部收入的 60%左右。我们认为未来国内服装市场持续复苏，2010 年下半年后有出现明显反弹可能；
- ◆ 公司直接和间接出口占收入的 40%左右，我们预计 2010 年纺织全行业出口有望持续正增长，增幅在 5%左右。
- 公司无疑将享受市场复苏带来的机会，我们维持原有业绩预期，即公司业绩增速逐渐提高，维持买入建议。

图表1：公司报表摘要

损益表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	807	1,186	1,478	1,508	1,782	2,230
增长率		47.0%	24.6%	2.1%	18.2%	25.1%
主营业务成本	-562	-782	-981	-1,007	-1,182	-1,480
% 销售收入	69.6%	66.0%	66.4%	66.7%	66.3%	66.4%
毛利	245	403	497	502	600	750
% 销售收入	30.4%	34.0%	33.6%	33.3%	33.7%	33.6%
营业税金及附加	-5	-8	-11	-11	-12	-16
% 销售收入	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	-44	-77	-110	-113	-128	-156
% 销售收入	5.4%	6.5%	7.4%	7.5%	7.2%	7.0%
管理费用	-95	-121	-134	-139	-157	-178
% 销售收入	11.8%	10.2%	9.0%	9.2%	8.8%	8.0%
息税前利润 (EBIT)	101	197	243	239	302	400
% 销售收入	12.5%	16.7%	16.4%	15.9%	17.0%	17.9%
财务费用	-9	-14	-19	-11	-8	-4
% 销售收入	1.2%	1.2%	1.3%	0.7%	0.4%	0.2%
资产减值损失	0	-2	-10	-1	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	0.1%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	91	181	213	227	294	396
营业利润率	11.3%	15.3%	14.4%	15.1%	16.5%	17.8%
营业外收支	18	-4	-5	0	0	0
税前利润	109	177	208	227	294	396
利润率	13.6%	14.9%	14.1%	15.1%	16.5%	17.8%
所得税	-40	-55	-49	-46	-74	-99
所得税率	36.8%	31.3%	23.4%	20.4%	25.0%	25.0%
净利润	69	121	160	181	221	297
少数股东损益	4	6	3	1	1	2
归属于母公司的净利润	65	116	156	180	220	295
净利率	8.1%	9.8%	10.6%	11.9%	12.3%	13.2%

现金流量表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	65	121	160	181	221	297
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	30	43	64	53	58	65
非经营收益	9	11	15	25	10	6
营运资金变动	69	-96	-7	11	0	-29
经营活动现金净流	173	79	232	269	289	338
资本开支	-198	-212	-229	-76	-79	-110
投资	0	-5	-19	-1	0	0
其他	2	2	-26	0	0	0
投资活动现金净流	-196	-214	-273	-77	-79	-110
股权募资	133	0	284	0	0	0
债权募资	20	96	-98	-65	-20	-32
其他	-32	-41	-36	-12	-90	-96
筹资活动现金净流	122	54	150	-77	-110	-128
现金净流量	99	-81	109	115	100	100

来源：国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
货币资金	188	144	235	350	450	550
应收款项	80	133	199	204	218	261
存货	110	195	146	193	220	276
其他流动资产	24	38	85	42	49	61
流动资产	403	511	665	790	937	1,147
% 总资产	52.1%	46.9%	48.2%	52.1%	55.6%	59.1%
长期投资	1	0	0	1	0	0
固定资产	363	498	591	619	640	685
% 总资产	47.0%	45.8%	42.8%	40.9%	38.0%	35.3%
无形资产	6	67	109	104	105	107
非流动资产	370	578	715	726	748	793
% 总资产	47.9%	53.1%	51.8%	47.9%	44.4%	40.9%
资产总计	773	1,088	1,380	1,516	1,685	1,941
短期借款	126	222	123	58	38	5
应付款项	121	189	147	173	203	254
其他流动负债	73	113	108	184	212	273
流动负债	320	523	378	414	453	532
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	320	523	378	414	453	533
普通股股东权益	430	536	970	1,069	1,199	1,373
少数股东权益	22	29	31	32	33	35
负债股东权益合计	773	1,088	1,380	1,516	1,685	1,941

比率分析

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
每股指标						
每股收益	0.729	0.826	0.777	0.878	1.074	1.444
每股净资产	4.794	3.830	4.820	5.313	5.955	6.824
每股经营现金净流	1.931	0.564	1.152	1.338	1.435	1.682
每股股利	0.300	0.100	1.000	0.400	0.450	0.600
回报率						
净资产收益率	15.20%	21.57%	16.13%	16.80%	18.34%	21.51%
总资产收益率	8.47%	10.63%	11.34%	11.85%	13.05%	15.22%
投入资本收益率	13.24%	17.23%	16.50%	16.41%	17.86%	21.21%
增长率						
主营业务收入增长率	49.78%	46.98%	24.62%	2.06%	18.18%	25.12%
EBIT增长率	88.65%	63.08%	22.80%	-1.38%	26.47%	32.22%
净利润增长率	84.44%	76.86%	35.18%	14.83%	22.39%	34.38%
总资产增长率	49.95%	40.88%	26.76%	9.87%	11.15%	15.17%
资产管理能力						
应收账款周转天数	24.7	24.4	29.4	35.0	32.0	30.0
存货周转天数	66.9	71.2	63.5	70.0	68.0	68.0
应付账款周转天数	36.8	47.6	48.2	48.0	48.0	48.0
固定资产周转天数	112.6	152.6	128.5	139.8	122.5	105.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-13.73%	13.71%	-11.17%	-26.49%	-33.42%	-38.62%
EBIT利息保障倍数	13.0	14.0	12.8	22.3	38.5	108.5
资产负债率	41.48%	48.07%	27.42%	27.33%	26.89%	27.45%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	0	2	102
买入	0	2	2	5	69
持有	0	0	0	0	3
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	2.00	2.00	1.82	1.45

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2008-05-19	买入	17.28	26.18 ~ 30.36
2 2008-08-12	买入	12.43	N/A
3 2008-10-17	买入	7.38	N/A
4 2008-12-09	买入	10.69	N/A
5 2009-03-05	买入	13.96	N/A
6 2009-07-27	买入	18.13	N/A
7 2009-09-09	买入	17.43	N/A
8 2010-01-18	买入	25.50	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



投资评级的说明：

强买：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在20%以上；
买入：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在10% - 20%；
持有：预期未来6 - 12个月内变动幅度在-10% - 10%；
减持：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在10% - 20%；
卖出：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在20%以上。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次建议类型调整为本次的建议类型。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。