

2010-08-12

/服装辅料制造

公司研究 / 更新报告

伟星股份 (002003)

融资扩产 业绩喜人

买入/ 上调评级

股价: RMB23.5

分析师

汪蓉

SAC 执业证书编号:S1000210040001

+755-82492801 wangrongyjs@lhqz.com

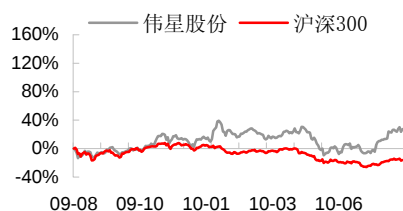
相关研究

《压力仍有 但趋势向好》2010/4/26 公司更新报告

基础数据

总股本(百万股)	207
流通A股(百万股)	162
流通B股(百万股)	0.00
可转债(百万元)	N/A
流通A股市值(百万元)	3802

最近52周与沪深300对比股份走势图



资料来源: 华泰联合证券

- 公司今日发布 2010 年半年报, 显示实现营业收入 7.84 亿元, 同比提升 40.17%; 净利润 9783.15 万元, 同比提升 74.22%; 对应 2.07 亿总股本, EPS 为 0.47 元。公司预计今年前三季度净利润增长在 30%-50%。
- 上半年业绩显著提升的主要原因在于: 1、收入大幅增长 40.17%; 2、综合毛利率提升 1.95 个百分点; 3、期间费用的有效控制。其中核心钮扣业务是对综合毛利率提升贡献最大的业务。
- 根据我们前期调研的情况, 国内外服装市场的显著回暖给公司订单回升打下了良好基础, 自 3 月份以来生产已渐旺盛、排期出现 1-2 个月延迟、产能趋于饱和, 造就了公司淡季不淡的局面。相信在接下来下的 3、4 季度旺季, 公司的经营情况会更好, 全年收入增长有望达到 35%以上。而在财务数据中, 为了备货而产生的存货和应付项目明显增加也证实了这一点。
- 在生产成本上升的背景下, 公司一方面采取成本加一定利润率的定价政策, 另一方面也适当提价, 保证了利润率的稳步提升。同时公司继续保持了重视成本控制、应收账款回款风险控制的优良传统, 一年期内应收账款占比继续提升至 98.13%, 且经营性现金流充裕, 经营稳健。
- 近几年来, 诸多国际知名服装、鞋帽品牌逐渐将生产基地和销售中心转移到国内, 形成对高档钮扣、拉链等辅料采购的巨大需求。为满足客户美观多样、个性化、时尚高档等需求, 公司着重提升高档钮扣、拉链的生产和销售占比。计划拟以现有总股本 2.07 亿股为基数, 按不超过每 10 股配 3 股的比例向全体股东配售人民币普通股 (A 股) 股票, 可配售股份共计不超过 0.62 亿股。配股募集资金拟投资于高档钮扣和拉链产能扩建项目, 预计将新增 21 亿粒高档钮扣产能和 3.82 亿条高档拉链产能。
- 根据公司订单回升和融资扩产的情况, 我们上调公司盈利预测。预计 2010-2012 年公司收入分别为: 18.94 亿元、24.36 亿元和 31.29 亿元; 净利润分别为: 2.47 亿元、3.26 亿元和 4.25 亿元; EPS 分别为 1.19 元、1.57 元和 2.05 元; 对应当前股价 PE 分别为 20、15 和 11 倍。该估值水平在制造型企业中亦居于较低水平, 给以买入评级。

经营预测与估值	2009A	2010H1	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1395.1	783.5	1894.1	2435.6	3128.7
(+/-%)	-5.6	40.2	35.8	28.6	28.5
归属母公司净利润(百万元)	172.5	97.8	247.0	325.7	424.8
(+/-%)	10.3	74.2	43.2	31.8	30.4
EPS(元)	0.83	0.47	1.19	1.57	2.05
P/E(倍)	28.3	49.8	19.7	15.0	11.5

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

谨请参阅尾页重要申明及华泰联合证券股票和行业评级标准

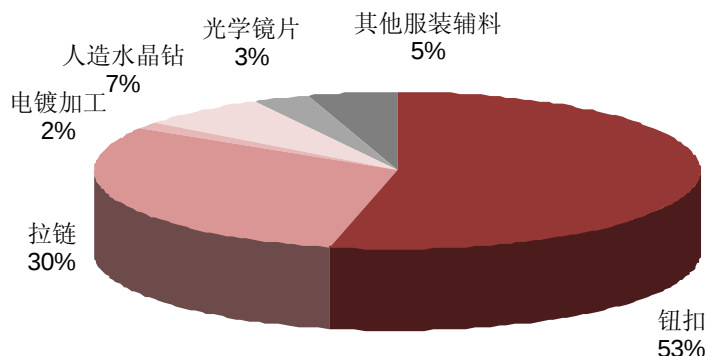
公司今日发布 2010 年半年报，显示实现营业收入 7.84 亿元，同比提升 40.17%；净利润 9783.15 万元，同比提升 74.22%；对应 2.07 亿总股本，EPS 为 0.47 元。公司预计今年前三季度净利润增长在 30%-50%。

上半年业绩显著提升的主要原因在于：1、收入大幅增长 40.17%；2、综合毛利率提升 1.95 个百分点；3、期间费用的有效控制。

分产品来看，核心业务钮扣的收入增幅达到 36.54%，毛利率同比提升 4.19 个百分点至 41.02%，成为对综合毛利率提升贡献最大的业务；成长性业务拉链的收入增幅更为可观，达到 49.81%；培育业务人造水晶钻的收入达到 5,176.80 万元，同比提升 22.41%，毛利率更超预期的回升至 40.38%，同比提升 9.91 个百分点。

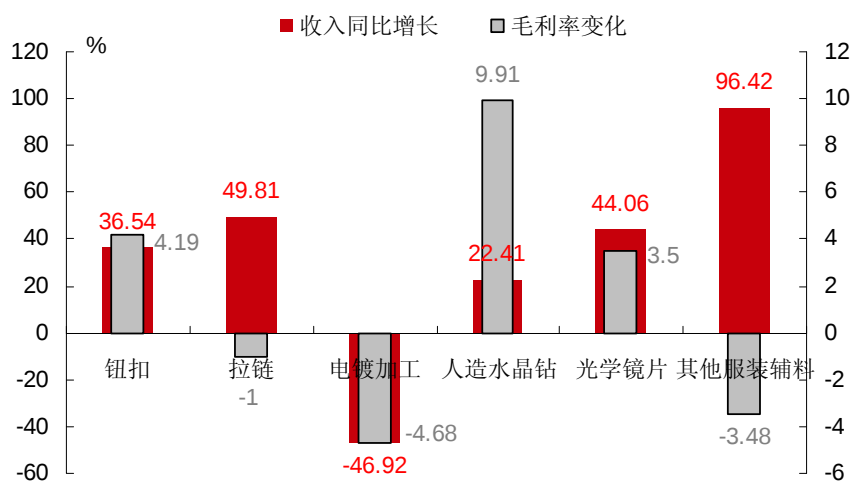
根据我们前期调研的情况，国内外服装市场的显著回暖给公司订单回升打下了良好基础，自 3 月份以来生产已渐旺盛、排期出现 1-2 个月延迟、产能趋于饱和，造就了公司淡季不淡的局面。相信在接下下的 3、4 季度旺季，公司的经营情况会更好，全年收入增长有望达到 35%以上。而在财务数据中，为了备货而产生的存货和应付项目明显增加也证实了这一点。

图 1 2010 中期分业务收入构成



资料来源：公司公告，华泰联合证券研究所整理

图 2 2010 中期收入和毛利率较去年同期变化情况



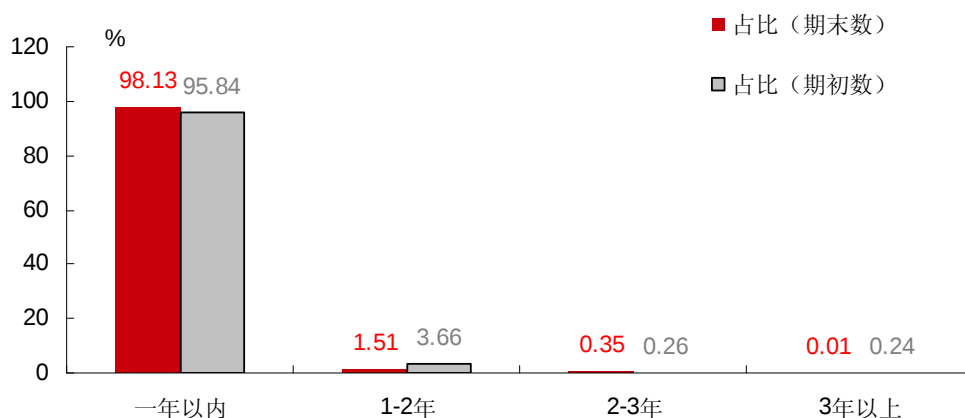
资料来源：公司公告，华泰联合证券研究所整理

表 1 子公司 2010 年上半年盈利情况

子公司	业务	控股比例	收入	净利润	总资产	净资产
伟星电镀	电镀加工	75%	1163.1	136.06	4756.37	934.72
深圳联达纽扣	纽扣	51%		65.62	5232.71	1967.27
上海伟星服装辅料		75%		531.29	8571.47	3563.31
上海伟星光学	光学镜片	100%	2449.77	36.22	5368.57	2144.99
深圳联星服装辅料		100%		10243.4	5045.32	-88.24

资料来源：公司公告，华泰联合证券研究所整理

在生产成本上升的背景下，公司一方面采取成本加一定利润率的定价政策、另一方面也适当提价，保证了利润率的稳步提升。同时公司继续保持了重视成本控制、应收账款回款风险控制的优良传统，一年期内应收账款占比继续提升至 98.13%，且经营性现金流充裕，经营稳健。

图 3 2010 中期分账龄应收账款占比及与期初数比较


资料来源：公司公告，华泰联合证券研究所整理

拟融资扩产、提升高档品占比

近几年来，诸多国际知名服装、鞋帽品牌逐渐将生产基地和销售中心转移到国内，形成对高档纽扣、拉链等辅料采购的巨大需求。为了满足客户美观多样、个性化、时尚高档等需求，公司着意提升高档纽扣、拉链的生产和销售占比，提出新的融资扩产计划。

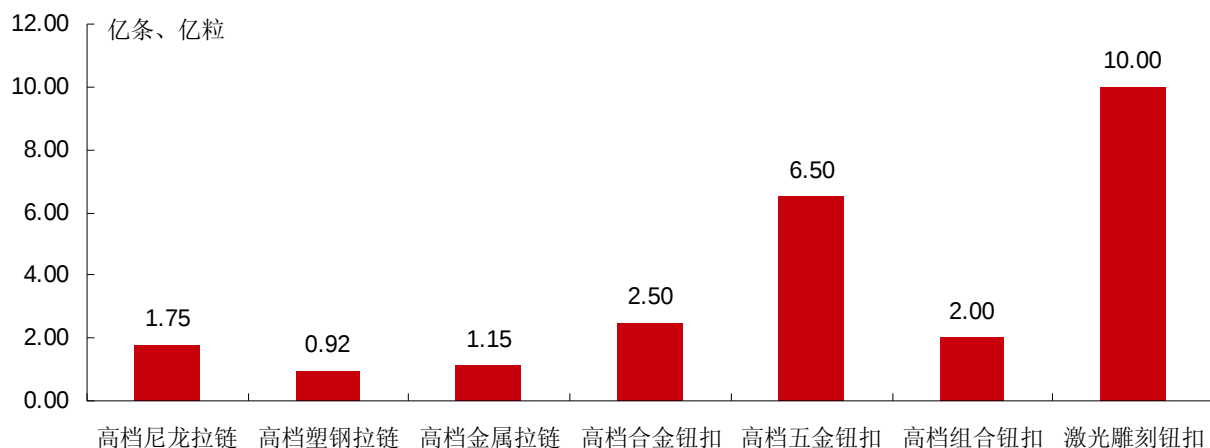
计划拟以现有总股本 2.07 亿股为基数，按不超过每 10 股配 3 股的比例向全体股东配售人民币普通股（A 股）股票，可配售股份共计不超过 0.62 亿股。配股募集资金拟投资于以下项目：

表 2 配股募集资金投资项目情况

投资项目名称	建设周期	新增产能	投资总额	建设投资	预期收入	平均单价
本公司激光雕刻钮扣技改项目	18 个月	10 亿粒激光雕刻钮扣	7,915.0	7,024.0	15,010.0	0.150
本公司高档拉链技改项目	2 年	1.97 亿条高档拉链	9,451.3	8,071.3	20,562.0	1.044
子公司深圳市联星服装辅料有限公司高品质钮扣扩建项目	18 个月	11 亿粒高档钮扣	9,836.0	8,563.0	20,450.0	0.186
子公司深圳市联星服装辅料有限公司高档拉链扩建项目	2 年	1.85 亿条高档拉链	8,850.0	7,475.0	17,455.0	0.944
合计			36,052.3	31,133.3	73,477.0	

资料来源：公司公告、华泰联合证券研究所整理

备注：单位：万元、元/粒、条

图 4 募投项目预计新增产能


资料来源：公司公告、华泰联合证券研究所整理

盈利预测

根据公司订单回升和融资扩产的情况，我们上调公司盈利预测。预计 2010-2012 年公司收入分别为：18.94 亿元、24.36 亿元和 31.29 亿元；净利润分别为：2.47 亿元、3.26 亿元和 4.25 亿元；EPS 分别为 1.19 元、1.57 元和 2.05 元；对应当前股价 PE 分别为 20、15 和 11 倍。该估值水平在制造型企业中亦居于较低水平，给以买入评级。

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	613	806	1068	1357	营业收入	1395	1894	2436	3129
现金	248	308	407	524	营业成本	887	1200	1532	1967
应收账款	143	176	205	263	营业税金及附加	13	15	19	25
其他应收款	5	11	13	16	营业费用	116	152	195	250
预付账款	20	65	78	100	管理费用	141	180	231	297
存货	160	190	305	392	财务费用	11	11	11	12
其他流动资产	36	57	61	63	资产减值损失	5	10	10	10
非流动资产	836	1094	1283	1343	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-0	0	0	0
固定资产	616	805	977	1003	营业利润	224	327	438	568
无形资产	160	211	263	316	营业外收入	4	11	3	5
其他非流动资产	61	78	43	24	营业外支出	5	5	3	3
资产总计	1449	1900	2351	2700	利润总额	223	333	438	570
流动负债	474	714	930	944	所得税	48	80	105	137
短期借款	168	352	507	430	净利润	174	253	333	433
应付账款	158	191	242	318	少数股东损益	2	6	7	9
其他流动负债	148	171	181	195	归属母公司净利润	172	247	326	425
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	304	374	494	631
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.84	1.19	1.57	2.05
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	474	714	930	944	主要财务比率				
少数股东权益	20	26	33	41	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	205	207	207	207	成长能力				
资本公积	443	440	440	440	营业收入	-5.6%	35.8%	28.6%	28.5%
留存收益	308	514	741	1068	营业利润	4.8%	46.2%	33.9%	29.7%
归属母公司股东权益	955	1161	1388	1715	归属于母公司净利润	10.3%	43.2%	31.8%	30.4%
负债和股东权益	1449	1900	2351	2700	获利能力				
					毛利率(%)	36.4%	36.6%	37.1%	37.1%
					净利率(%)	12.4%	13.0%	13.4%	13.6%
					ROE(%)	18.1%	21.3%	23.5%	24.8%
					ROIC(%)	20.4%	20.9%	22.5%	26.6%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	32.7%	37.6%	39.6%	35.0%
					净负债比率(%)	35.43%	49.30%	54.46%	45.60%
					流动比率	1.29	1.13	1.15	1.44
					速动比率	0.96	0.86	0.82	1.02
					营运能力				
					总资产周转率	0.99	1.13	1.15	1.24
					应收账款周转率	9	11	12	12
					应付账款周转率	6.53	6.87	7.07	7.01
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.83	1.19	1.57	2.05
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.55	1.07	1.42	2.01
					每股净资产(最新摊薄)	4.60	5.60	6.69	8.27
					估值比率				
					P/E	28.26	19.73	14.97	11.48
					P/B	5.10	4.20	3.51	2.84
					EV/EBITDA	16	13	10	8

数据来源: 华泰联合证券研究所。

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@lhzq.com