

开展套保业务平抑原材料涨价风险

零售及服装行业研究小组

联系人: 刘晓华 Liuxh@tebon.com.cn 8621-68761616-8515

事项:

公司公告, 2011 年内拟开展商品期货套期保值交易。套期保值限于在境内期货交易所交易的商品期货品种、公司生产所需的原材料铜、锌、涤纶丝、聚酯切片等期货合约; 预计全年套保数量: 铜、锌合金不超过 11000 吨, 涤纶丝、聚酯切片不超过 14000 吨。

简评:

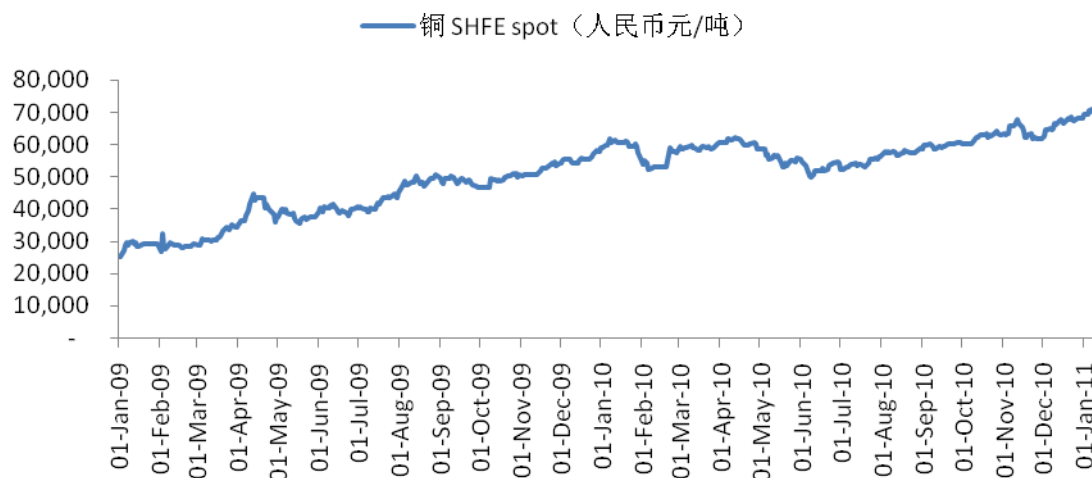
公司持续稳定发展强心剂一: 规避原材料波动所带来的经营风险。公司主营产品为 SBS 牌金属、尼龙、塑钢三大系列各种码装和成品拉链、各种规格型号拉头及拉链配件, 在拉链行业, 公司产销量为国内第一, 世界第二。公司成本结构中, 原材料占比高达 78%, 主要包括铜锌合金, 以及涤纶丝和聚酯切片, 其价格波动对公司经营业绩影响较大。根据公司业务部门测算, 2010 年公司产品中使用铜、锌合金合计达 6500 吨, 涤纶丝、聚酯切片达 10905 吨。公司预计 2011 年拉链销售业务将有一定增长, 预计铜、锌合金全年用量达 11000 吨以上, 涤纶丝、聚酯切片达 14000 吨以上。

在过去的两年中, 基本金属铜的价格涨幅高达 178%, 锌的价格上涨也有 72%。给公司的成本带来很大的压力。一直以来公司采取的对策是一方面紧密关注市场主要原材料价格波动, 对锌合金拉头采用每周报价, 对铜采用当期订单, 当期采购, 减少价格波动和库存风险。另一方面是利用大规模采购的优势来控制成本。

如今, 公司也开始向很多制造型企业一样, 开始关注金融工具, 来规避原材料价格大幅波动给公司经营带来的不利影响, 公司计划通过有资质的境内期货经纪公司在具有金属、石油期货交易产品的境内期货交易所进行套期保值业务操作, 此举有望锁定主要原材料价格风险, 为2011年及以后业绩提供有力保障。

这里指出的是, 结合以上主要原材料当前价格以及未来趋势判断, 我们估计套保合同总额和所需保证金总额最高可达7亿和7000万元左右。具体实施时对公司的流动资金有一部分的冻结。

图表 1 基本金属期铜价格走势



图表 2 基本金属期锌价格走势



资料来源:德邦研究

公司持续稳定发展强心剂二：中国布局，全球渗透，品牌影响力提升。成本、质量和服务等方面是浔兴的优势所在，公司目前也在积极加强前端销售及品牌建设。围绕福建、上海、成都、天津和东莞五个生产基地布局营销团队，公司形成了覆盖全国的环渤海、长三角、闽南三角、珠三角服装和箱包市场配套拉链的生产基地和销售网络，保证了各区域客户的高质量快速服务，提升了公司整体竞争力和利润水平。五个基地中，上海潜力最大，目前销售收入约为福建的一半，未来有望达到和福建一样的水平，而其他3个基地也已经基本实现了扭亏，未来有继续提升的空间。

近期公司还通过召开金牌合作伙伴年度峰会以加强公司和客户及代理商的紧密合作，在上海也成立了专门的国际贸易公司，以期在国际市场的开拓上迈出新的步伐。

公司持续稳定发展强心剂三：产品结构调整，依靠创新向拉链高端延伸。产品结构调整主要体现在条装拉链比例提高，高附加值的金属拉链尤其是高端精密金属拉链比例大幅度提高。公司利用技术创新和工艺进步方面优势，在长期被日本YKK垄断的高端精密金属拉链中取得市场份额，自行研发了专用机器设备，成功掌握了相关技术。金属拉链中，公司新推出了具有特种物理性能、技术标准更苛刻的航空拉链。高毛利率的精密金属拉链是以后利润增长的重要看点。

公司持续稳定发展强心剂四：适时推出的股权激励。10年10月拟授予153人共计602万份股票期权，占公司目前股本总额的比例为3.88%，首次授予股票期权的行权价格为11.73元，行权条件是以2009年为基数，2011-14年的净利润增长率不低于70%，100%，140%，180%。公司3季报中披露2010年公司净利润同比增幅达到60-90%。我们假设2010年的净利润增速为65%，考虑股权激励成本分摊影响，那么按照行权条件10-14年的年净利润增速约在15%左右。拉链市场需求随着纺织行业特别是服装行业需求增加而增长，鉴于公司行业龙头地位及各地产能利用率提升推进公司业绩改善，公司未来收入有望保持在20-25%左右的增长（行业平均水平约为10-15%），净利润增速可达30%左右，达到行权条件并不难。不过我们认为，股权激励方案的适时推出能稳定管理层和核心人员，有利于公司长远发展。

盈利预测：预计2010年、2011年和2012年公司的每股收益分别为0.36元、0.49元和0.67元，对应的2010年、2011年和2012年的PE分别为46、34和25倍，我们看好公司各个基地产能利用率的提升，区域布局协同效应所带来的后续强劲发展，综合考虑公司突出的创新能力以及加强成本控制和产品结构调整带来毛利率的提升，给予其“增持”评级。

会计年度	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业总收入	861	861	760	998	1169	1461
营业成本	659	681	571	734	852	1056
营业税金及附加	1	1	1	1	1	2
销售费用	30	48	50	70	82	102
管理费用	53	66	63	83	100	130
财务费用	27	39	29	28	26	25
资产减值损失	7	9	5	8	6	6
营业利润	85	16	41	74	101	140
营业外净收支	12	13	2	2	4	4
利润总额	96	29	43	76	105	144
减：所得税	26	7	9	15	21	29
净利润	70	23	34	61	84	115
归属于母公司所有者的净利润	65	21	34	55	76	104
EPS	0.42	0.14	0.20	0.36	0.49	0.67

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%
中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10%
减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，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“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。