

服装Ⅲ

署名人: 孔军

S0960200010037

021-62178407

kongjun@cjis.cn

伟星股份

002003

推荐

公司 2010 年业绩大增符合预期

2010 年公司实现收入 18.29 亿元, 同比增长 31.12%; 实现净利润 2.56 亿元, 同比增长 48.47%。公司收入增长符合我们的预期, 销售费用率和管理费用率降低使得公司业绩增长幅度大于收入。虽然纺织服装复苏道路曲折坎坷, 但我们仍然认为国内服装产业处在触底回升过程中, 作为服装辅料龙头, 公司未来增长将继续得到保证。我们继续给予公司“推荐”投资评级。

投资要点:

- **下游需求拉动使得公司 2010 年收入大幅增长, 符合我们的预期。**2010 年公司实现营业收入 18.29 亿元, 同比增长 31.12%, 符合我们的预期。公司收入增长主要原因是募投项目投产使得纽扣产销规模实现增长 (2010 年纽扣产品销售较上年同比增长 38.4%)。公司收入增长更重要原因得益于 2010 年纺织服装行业复苏, 下游需求增加。
- **2010 年公司销售费用和管理费用的节省使得公司业绩增长幅度大于收入增长幅度。**2010 年公司实现利润总额 3.37 亿元, 同比增长 51.35%; 净利润 2.56 亿元, 同比增长 48.47%。公司业绩增长主要得益于销售费用和管理费用节省。公司 2010 年销售费用率 (销售费用/收入) 为 7.96%, 同比降低了 0.34 个百分点, 管理费用率 (管理费用/收入) 为 9.53%, 同比降低 0.55 个百分点。销售费用率和管理费用率的降低使得公司业绩增长幅度大于收入的增长幅度。
- **未来下游行业复苏将继续保证公司未来稳定增长。**纺织服装行业是周期性行业, 目前纺织服装产业正处在触底回升过程中, 虽然复苏的道路曲折坎坷, 但是这不会改变行业的复苏趋势。因此在未来几年公司作为服装辅料龙头企业, 将面临良好的市场环境, 公司业务量将继续保持增长, 业绩也将继续稳定增长。
- **未来劳动力成本上升将对公司产生不利影响, 但公司通过加大新产品推广力度, 促进企业转型升级, 可将影响程度降到最低。**公司作为劳动密集型生产企业, 人力成本对公司生产成本的影响较大。近年来, 随着劳动力成本的不断上涨, 导致产品生产成本上升, 进而影响公司产品的竞争力, 但是公司通过加强新产品开发, 提高产品价格, 优化生产、销售、流通等各个领域的信息化工具, 改造现有产业的运营模式, 提高生产效率, 促进企业转型升级, 可以将影响程度降到最低。
- **我们继续给予公司“推荐”投资评级。**经我们预测, 公司 11-13 年 EPS 为 1.30、1.78、2.48 元, 对应 11—13 年动态市盈率为 16、12、8 倍。未来几年, 公司基本面将继续保持向好。我们继续给予公司“推荐”投资评级。
- **风险提示:** 公司未来的市场竞争力将取决于公司转型升级的速度以及成功与否。

6-12 个月目标价: 24.00 元

当前股价: 20.91 元

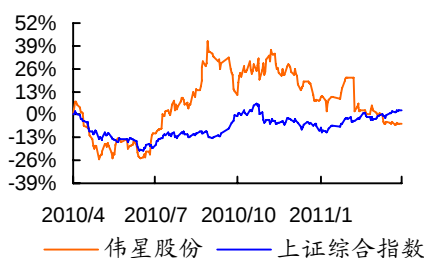
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	3057.33
总股本(百万)	259
流通股本(百万)	223
流通市值(亿)	47
EPS (TTM)	
每股净资产 (元)	3.76
资产负债率	32.7%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
伟星股份	-8.01	-0.18	-6.84
上证综合指数	5.18	12.86	3.45



相关报告

《伟星股份-纺织服装行业复苏将继续保证公司未来增长》2010-10-24

《伟星股份-上半年公司业绩大幅增长在情理中》2010-8-11

《伟星股份-一季度公司依靠营业外收入实现业绩大增》2010-4-29

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1829	2404	3195	4205
同比(%)	31%	31%	33%	32%
归属母公司净利润(百万元)	256	336	460	642
同比(%)	48%	31%	37%	40%
毛利率(%)	37.0%	35.5%	36.2%	37.0%
ROE(%)	21.7%	17.9%	19.7%	21.5%
每股收益(元)	1.23	1.30	1.78	2.48
P/E	16.94	16.10	11.77	8.43
P/B	3.68	2.88	2.31	1.82
EV/EBITDA	16	11	8	6

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	787	1209	1757	2493	营业收入	1829	2404	3195	4205
现金	275	566	909	1384	营业成本	1152	1551	2040	2649
应收账款	167	229	300	396	营业税金及附加	13	19	25	33
其它应收款	7	9	12	16	营业费用	146	175	240	313
预付账款	38	46	63	81	管理费用	174	216	293	383
存货	257	299	395	512	财务费用	9	5	-9	-18
其他	44	60	79	104	资产减值损失	4	4	4	4
非流动资产	1009	1046	1071	1116	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	688	753	793	830	营业利润	331	434	603	841
无形资产	143	162	163	173	营业外收入	13	10	0	0
其他	178	131	116	113	营业外支出	7	4	0	0
资产总计	1796	2254	2828	3609	利润总额	337	440	603	841
流动负债	503	455	559	686	所得税	75	97	134	187
短期借款	121	0	0	0	净利润	262	342	469	654
应付账款	188	261	340	443	少数股东损益	6	6	9	12
其他	194	193	219	243	归属母公司净利润	256	336	460	642
非流动负债	93	93	93	93	EBITDA	340	477	636	870
长期借款	93	93	93	93	EPS (元)	1.23	1.30	1.78	2.48
其他	0	0	0	0					
负债合计	597	548	652	779	主要财务比率				
少数股东权益	21	27	35	48	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	207	259	259	259	成长能力				
资本公积	448	763	763	763	营业收入	31.1%	31.4%	32.9%	31.6%
留存收益	523	859	1319	1961	营业利润	48.0%	31.0%	39.1%	39.5%
归属母公司股东权益	1179	1881	2341	2983	归属于母公司净利润	48.5%	31.3%	36.8%	39.6%
负债和股东权益	1796	2456	3029	3810	获利能力				
					毛利率	37.0%	35.5%	36.2%	37.0%
					净利率	14.0%	14.0%	14.4%	15.3%
					ROE	21.7%	17.9%	19.7%	21.5%
					ROIC	29.5%	34.7%	42.4%	51.8%
					偿债能力				
					资产负债率	33.2%	22.3%	21.5%	20.4%
					净负债比率	35.91	17.04%	14.31	11.99%
					流动比率	1.56	2.66	3.14	3.64
					速动比率	1.04	1.98	2.41	2.86
					营运能力				
					总资产周转率	1.13	1.19	1.26	1.31
					应收账款周转率	11	12	12	12
					应付账款周转率	6.65	6.90	6.79	6.76
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.99	1.30	1.78	2.48
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.08	1.25	1.51	2.08
					每股净资产(最新摊薄)	4.55	7.26	9.04	11.52
					估值比率				
					P/E	16.94	16.10	11.77	8.43
					P/B	3.68	2.88	2.31	1.82
					EV/EBITDA	16	11	8	6

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

孔军, 中投证券研究所纺织服装行业分析师, 中国纺织大学工学硕士, 7 年行业分析经历, 7 年证券行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 鲁泰 A、孚日股份、报喜鸟、雅戈尔、伟星股份、烟台氨纶、七匹狼、山东如意、美邦服饰等

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易, 也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。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434