



纺织服装业/可选消费品

浔兴股份 (002098)

客户结构进一步调整，条装比例明显上升

——2011 年中报点评



张昂



021-38676434



zhangang@gtjas.com

编号

S0880511010029

本报告导读：

公司上半年营收增长 19%，营业利润增长 34%，受益于非经常性收入净利润大增 98%，条装毛利率上升 2.3 个点，客户结构调整初见成效。

投资要点：

- 公司 2011 年上半年完成营业收入 5.42 亿元，同比增长 19%；营业利润 4060 万元，同比增长 34%；实现净利润 4292 万元，同比增长 98%，对应 EPS 0.27 元。扣非后的净利润 3152 万元，同比增长 43%。
- 营业利润增速显著快于营业收入的主要原因在于公司产品结构调整带来综合毛利率的提升，毛利率从 24.4% 提升到 26.5%。公司利润对毛利的变化非常敏感，显示出典型的周期性行业弹性高的特征。此外，毛利较高的条装拉链占比明显上升，从 2010 年的 58% 上升到目前的 67%，上升幅度较往年明显提高，且条装毛利率也提升了 2.3 个点，体现出公司订单逐步向大客户以及品牌客户转型的特征。
- 分产品看，公司传统强项尼龙拉链优势明显，在条装拉链中仍保持了较高的增速，但金属条装拉链低于预期。虽然金属拉链技术含量较尼龙拉链高，但质量上仍有一定的不稳定性，因而金属条装的毛利率反而低于尼龙条装，且金属条装的市场开拓还需要时间。但我们认为金属条装拉链作为拉动公司未来业绩增长的潜力品种十分值得关注。
- 公司的三项费用率基本稳定，运营效率中应收账款周转率有小幅升高，但下半年行业整体需求并不乐观，预计该指标下半年会有所反复。
- 公司的生产旺季在 3-7 月，10-11 月一般有个小高峰，但受制于下游客户出口量有所反复的影响，7 月初步出现“旺季不旺”的现象，因此我们预计公司全年的业绩增长会受影响。预计公司 2011-2013 年营业收入分别为 11.6 亿元、13.7 亿元和 16.6 亿元，净利润分别为 8000 万元、1.05 亿元、1.36 亿元，对应 EPS 分别为 0.52 元、0.68 元和 0.87 元。

财务摘要 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	760	1,011	1,158	1,369	1,656
(+/-)%	-12%	33%	14%	18%	21%
经营利润 (EBIT)	75	107	129	164	209
(+/-)%	15%	44%	20%	27%	28%
净利润	31	53	80	105	136
(+/-)%	48%	71%	50%	31%	29%
每股净收益 (元)	0.20	0.34	0.52	0.68	0.87
每股股利 (元)	0.09	0.18	0.18	0.18	0.18

利润率和估值指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营利润率 (%)	9.8%	10.6	13.4	14%	14%
市盈率	67.3	40	26.1	20	15.4
股息率 (%)	0.74	1.48	1.48	1.48	1.48

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：谨慎增持

上次评级：增持

目标价格：14.30

上次预测：14.00

当前价格：13.51

2011.08.03

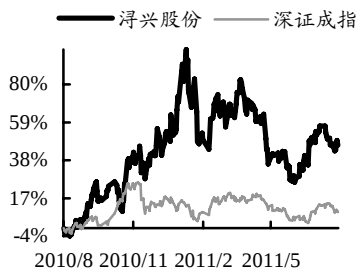
交易数据

52 周内股价区间 (元)	8.88-19.10
总市值 (百万元)	2,094
总股本/流通 A 股 (百万股)	155/155
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	1
日均成交值 (百万元)	14

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	597
每股净资产	3.85
市净率	3.5
资产负债率	55%

52 周内股价走势图



相关报告

- 《10 年业绩同比增速将达到 80% 以上》
2010.10.25
- 《收入增长、利润率提升双引擎驱动业绩》
2010.09.06
- 《09 年业绩仍难以回升》
2009.04.28
- 《出口下降与费用上升拖累业绩》
2008.08.28
- 《新项目推动 08 年业绩增长》
2008.04.30

作者简介:**张昂:**

执业资格证书编号: S0880511010029

电话: 021-38676434

邮箱: zhangang@gtjas.com

国泰君安纺织服装研究员。香港城市大学国际经济学专业研究式硕士学位, 浙江大学竺可桢学院荣誉学士学位, 2008 年加入国泰君安, 曾先后从事策略研究、中小盘研究

本公司具有中国证监会核准的的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		