



张凤展
021-53519888-1932
Bluesky9272003@hotmail.com
执业证书编号: S0870511030001

2011 年度非公开发行股票预案点评

基本数据 (Y10)

报告日股价 (元)	14.14
12mth A 股价格区间 (元)	19/11.43
总股本 (百万股)	155
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (百万元)	21
每股净资产 (元)	3.79
PBR (X)	3.73

主要股东 (Y10)

福建浔兴集团有限公司	35.83%
诚兴发展国际有限公司	25.81%

收入结构 (Y10)

拉链	96.34%
----	--------

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: ZFZ11-CT07

相关报告: 无

首次报告日期: 2011-07-14

动态事项:

7 月 13 日, 浔兴股份公告了 2011 年度非公开发行股票预案, 预案的主要内容:

1、非公开发行预募集资金数及发行价格

本次非公开发行股份数量不超过 2,900 万股 (含 2,900 万股)。

本次非公开发行股票发行价格不低于 12.11 元/股。

本次非公开发行募集资金总额不超过 35,000.00 万元, 在扣除发行费用后将不超过 33,173.80 万元

2、募集资金用处

表 1 募投项目

项目	金额 (万元)
1 福建浔兴拉链科技股份有限公司生产线改扩建工程	26223
2 福建浔兴拉链科技股份有限公司营销网络建设项目	4088
3 福建浔兴拉链科技股份有限公司研发中心建设项目	2861
合计	33173

数据来源: 公告, 上海证券

3、投资项目效益预测

项目建设期 2 年。项目建成后正常年实现销售收入 104,833 万元 (不含税); 项目增量投资收益率 24.53%, 投资回收期 6.63 年 (含建设期), 投资税后财务内部收益率为 19.16%。

主要观点:

在已有产能并未消化的情况下, 再次募资扩产显仓促

公司上市以来, 采取了较为激进的扩张策略, 先后在天津、东莞以及成都建立了新的生产基地, 但不幸在遇到金融危机, 使得新的产能不能得到有效消化, 在金融危机过后即 2010 公司业务开始好转, 但是新的生产基地所产生的效益并不尽人意, 因此我们认为在这种情况下再次推进产能扩张, 有些仓促, 但是能够为公司较高的负债率水平减轻压力。

表 2: 子公司盈利情况

(单位: 万元)	持股 比例	09 年收 入	09 年净利 润	10 年净利 润
上海浔兴	75%	23400	1341	1875
天津浔兴	100%	2422	-169	-90
东莞浔兴	100%	2967	-216	99
成都浔兴	100%	1366	-143	82

数据来源: 公告, 上海证券

募资资金所建设项目并未突显公司向金属拉链倾斜的趋向

我们从公司改扩建后产量来看, 公司一直强调发展的金属拉链在产能上的扩张并不明显, 产能依然主要集中在产品附加值较低的尼龙拉链, 虽然公司所生产的高档精密金属拉链目前所产生的销售收入只有两三千万, 但是随着整个服装行业休闲化的趋势越来越明显, 对金属拉链需求的增速更快, 我们相对看好金属拉链的前景。

表 3 改扩建后产量:

产品	产量
1 拉配产品 吨	4196
2 尼龙码装 万码	41200
3 金塑布带 吨	1100
4 尼龙条装 万条	87200
5 尼龙注塑条装 万条	15700
6 塑钢码装 万码	200
7 塑钢条装 万码	7900
8 金属条装 万条	9000
9 锌合金码装 万码	130
10 植牙码装 万码	80

■ 投资建议:

此次的非公开发行股票预案, 给我们所传递的信息偏负面, 公司在经历了金融危机后业绩在2010后出现反转, 公司也采取了一系列的措施来改进公司短板, 公司的趋势向好, 但我们认为公司的业绩反转更多的是在于行业周期的逆转, 而未来服装出口增速下滑, 我们对所增加的产能能否消化持谨慎态度, 给予公司“大市同步”评级

资本支出	69	100	100	100	应收账款周转率	5	18	19	20
长期投资	-24	0	0	0	应付账款周转率	9.57	10.00	10.00	10.00
其他投资					单位: 百万元				
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	-49	9	0	0	每股收入 (元)	1011	1280	1600	1800
筹资活动现金流	629	654	1030	875	每股收益 (最新摊薄)	0.30	0.43	0.58	0.67
现金	-70	-45	224	-266	营业成本	767	970	1200	1350
	126	278	320	360	每股经营现金流 (最新摊薄)	2	2	2	3
应收账款	195	-50	210	-39	营业税金及附加	0.77	1.60	-0.46	2.26
短期借款	-23	10	254	-238	营业费用	59	77	96	108
其他应付款	10	10	13	15	每股净资产 (最新摊薄)	3.25	3.64	4.22	4.89
长期借款	-10	0	0	0	管理费用	76	96	120	135
预付账款	40	58	70	78	估值比率				
应付账款	0	25	0	0	财务费用	28	24	29	29
普通股增加	224	307	353	390	P/E	47.80	33.03	24.38	21.11
资本公积增加	0	0	0	0	资产减值损失				
其他流动资产	34	51	64	72	公允价值变动收				
其他筹资资金					P/B	4.36	3.88	3.35	2.89
非流动资产	-37	-80	-29	-29	益	0	0	0	0
现金流量净额	702	769	834	893	EV/EBITDA	16	16	12	11
长期投资	-27	152	42	40	投资净收益	0	0	0	0
	24	24	24	24					
固定资产	539	626	696	758	营业利润	71	104	145	168
无形资产	101	101	101	101	营业外收入	2	7	4	4
其他非流动资									
产	38	18	13	10	营业外支出	2	2	2	2
资产总计	1331	1423	1864	1769	利润总额	70	109	147	170
流动负债	668	685	1010	783	所得税	12	24	32	37
短期借款	432	442	695	458	净利润	58	85	115	132
应付账款	94	100	140	130	少数股东损益	5	8	10	12
其他流动负债	143	142	176	195	归属母公司净利润	53	77	104	121
非流动负债	18	15	15	15	EBITDA	156	158	209	237
长期借款	15	15	15	15	EPS (元)	0.34	0.43	0.58	0.67
其他非流动负									
债	3	0	-0	0					
负债合计	686	700	1025	798	主要财务比率				
少数股东权益	60	68	78	90	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	155	180	180	180	成长能力				
资本公积	222	222	222	222	营业收入	33.1%	26.5%	25.0%	12.5%
留存收益	208	254	359	479	营业利润	73.9%	47.3%	39.2%	15.8%
归属母公司股东权益	585	656	760	881	归属于母公司净利润	71.3%	44.7%	35.5%	15.5%
负债和股东权益	1331	1423	1864	1769	获利能力				
					毛利率 (%)	24.2%	24.2%	25.0%	25.0%
现金流量表					净利率 (%)	5.3%	6.0%	6.5%	6.7%
单位: 百万元					ROE (%)	9.1%	11.8%	13.7%	13.7%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC (%)	8.5%	11.4%	11.3%	14.5%
经营活动现金流	138	289	-83	406	偿债能力				
净利润	58	85	115	132	资产负债率 (%)	51.6%	49.2%	55.0%	45.1%
折旧摊销	58	30	35	41	净负债比率 (%)	68.78%	65.30%	69.27%	59.27%
财务费用	28	24	29	29	流动比率	0.94	0.96	1.02	1.12
投资损失	0	0	0	0	速动比率	0.60	0.50	0.67	0.62
营运资金变动	-12	162	-276	217	营运能力				
其他经营现金					总资产周转率	0.78	0.93	0.97	0.99
流	7	-12	14	-13					
投资活动现金流	-93	-91	-100	-100					
2011年7月14日									

分析师承诺

分析师 张凤展

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或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，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。