

兴业科技 (002674)

中报增长放缓，期待下半年业绩释放

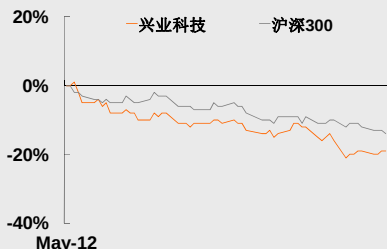
强烈推荐 (首次)

现价: 10.37 元

主要数据

行业	纺织品和服装
公司网址	www.xingyeleather.com
大股东/持股	万兴公司/47.1%
实际控制人/持股	吴华春/32.7%
总股本(百万股)	240
流通 A 股(百万股)	48
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	24.89
流通 A 股市值(亿元)	4.98
每股净资产(元)	2.55
资产负债率(%)	32.5

行情走势图



相关研究报告

兴业科技调研简报:《业绩前低后高, 建议逢低介入》, 2012 年 7 月 6 日

证券分析师

于旭辉
投资咨询资格编号
S1060512010003
021-38632830
Yuxuhui882@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

■ 2012 年中报略有放缓

兴业科技公布了 2012 年中期年度报告, 实现营业总收入 6.78 亿元, 同比增长 11.66%; 归属上市公司股东净利润 0.67 亿元, 同比增长 5.92%。受抑于整体消费环境不景气带来的下游鞋业需求放缓, 增速虽略有放缓。

■ 安东募投项目低于预期导致收入增长放缓

招股书中预计安东项目投产第一年能够达到 50% 的产能, 但由于人机尚需进一步磨合, 新产品得到市场认可也需要一段时间, 因此募投项目不及预期; 加之 2012 年整体消费环境并不乐观, 下游皮鞋需求放缓一定程度上也影响了皮革需求, 最终导致收入增长略有放缓。我们预计全年约有 30% 左右的产能释放, 主要增长将在下半年。

■ 管理费用上升和非主营收入下降导致利润增速低于收入增速

管理费用上升来自两个方面, 一是由于安东项目支出和上市费用, 二是由于坏账准备计提所致, 我们认为由于人员增加所致管理费用较为刚性, 后期影响可控, 坏账计提则是应收账款回款期限有所延长从而导致应收账款增加所致, 不必过于担心, 预计后续管理费用将得到进一步控制, 影响逐渐弱化。投资收益减少以及财政补贴减少是非营业收入下降的主要因素, 财政收入有望在下半年到位, 有助于下半年业绩提升。

■ 2012 上半年价升, 期待下半年量增

从价的角度来看, 2012 年上半年综合毛利率为 15.55%, 较 2011 年的 14.45% 有明显提升, 主要是由于原材料价格稳定, 平均售价较 2011 年有所提升。因此, 未来量是决定业绩增长的主要因素, 由于新厂房磨合已有一段时间, 我们预计下半年新增产能将逐渐释放, 带来业绩快速提升, 我们预计第三季度开始将有明显好转, 下半年业绩增长将在 30% 左右。

■ 看好产能逐渐释放的真皮制革龙头, 维持“强烈推荐”评级

作为牛头层鞋面革龙头, 将长期受益于政策调控红利, “十二五”期间是皮革行业整顿的关键时期, 兴业科技得益于环保、研发和规模优势将强者恒强, 建议投资者长期关注。预计 2012 - 2014 年 EPS 分别为 0.68、0.93 和 1.29 元, 结合当前股价对应 2012 年 PE 为 15.3 倍, 股价较具安全边际, 我们认为合理估值在 20 倍左右, 给予“强烈推荐”评级。

风险提示: 原材料剧烈波动、经济进一步恶化、募投项目进展不及预期。

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	1,042	1,281	1,662	2,349	3,398
YoY(%)	27.1	23.0	29.8	41.3	44.7
净利润(百万元)	107	123	162	221	307
YoY(%)	32.4	15.4	32.0	36.2	38.9
毛利率(%)	15.0	14.5	13.7	13.1	13.3
净利率(%)	10.2	9.6	9.8	9.4	9.0
ROE(%)	21.3	20.9	11.3	14.0	16.9
EPS(摊薄/元)	0.44	0.51	0.68	0.92	1.28
P/E(倍)	23.4	20.2	15.3	11.3	8.1
P/B(倍)	5.0	4.2	1.7	1.6	1.4

资产负债表						单位:百万元						利润表						单位:百万元					
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E						
流动资产	519	567	1176	1277	1821	营业收入	1042	1281	1662	2349	3398	营业收入	1042	1281	1662	2349	3398						
现金	155	142	620	486	680	营业成本	885	1096	1435	2041	2946	营业成本	885	1096	1435	2041	2946						
应收账款	23	25	32	45	65	营业税金及附加	1	5	6	8	12	营业税金及附加	1	5	6	8	12						
其他应收款	9	11	14	20	29	营业费用	4	4	5	7	9	营业费用	4	4	5	7	9						
预付账款	66	93	122	173	250	管理费用	24	26	33	45	61	管理费用	24	26	33	45	61						
存货	237	280	367	521	752	财务费用	5	9	-4	-11	-0	财务费用	5	9	-4	-11	-0						
其他流动资产	29	17	22	31	45	资产减值损失	-0	0	-0	-0	-0	资产减值损失	-0	0	-0	-0	-0						
非流动资产	210	235	409	516	502	公允价值变动收益	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0	0						
长期投资	10	10	10	10	10	投资净收益	1	3	3	3	3	投资净收益	1	3	3	3	3						
固定资产	142	164	315	434	437	营业利润	123	144	191	263	375	营业利润	123	144	191	263	375						
无形资产	34	33	32	31	30	营业外收入	3	3	0	0	0	营业外收入	3	3	0	0	0						
其他非流动资产	24	28	52	41	25	营业外支出	2	3	0	0	0	营业外支出	2	3	0	0	0						
资产总计	729	803	1585	1793	2323	利润总额	124	144	191	263	375	利润总额	124	144	191	263	375						
流动负债	228	215	151	209	504	所得税	17	21	29	42	67	所得税	17	21	29	42	67						
短期借款	121	96	0	0	208	净利润	107	123	162	221	307	净利润	107	123	162	221	307						
应付账款	80	85	112	159	229	少数股东损益	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0						
其他流动负债	26	34	40	51	68	归属母公司净利润	107	123	162	221	307	归属母公司净利润	107	123	162	221	307						
非流动负债	0	0	0	0	0	EBITDA	128	153	212	294	427	EBITDA	128	153	212	294	427						
长期借款	0	0	0	0	0	EPS（元）	0.59	0.68	0.68	0.92	1.28	EPS（元）	0.59	0.68	0.68	0.92	1.28						
其他非流动负债	0	0	0	0	0	主要财务比率																	
负债合计	228	215	151	209	504	会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E						
少数股东权益	0	0	0	0	0	成长能力																	
股本	180	180	240	240	240	营业收入	27.1%	23.0%	29.8%	41.3%	44.7%	营业收入	27.1%	23.0%	29.8%	41.3%	44.7%						
资本公积	91	91	715	715	715	营业利润	30.8%	17.3%	32.7%	37.8%	42.3%	营业利润	30.8%	17.3%	32.7%	37.8%	42.3%						
留存收益	230	317	480	629	864	归属于母公司净利润	32.4%	15.4%	32.0%	36.2%	38.9%	归属于母公司净利润	32.4%	15.4%	32.0%	36.2%	38.9%						
归属母公司股东权益	501	588	1434	1583	1818	获利能力																	
负债和股东权益	729	803	1585	1793	2323	毛利率(%)	15.0%	14.5%	13.7%	13.1%	13.3%	毛利率(%)	15.0%	14.5%	13.7%	13.1%	13.3%						
现金流量表						净利率(%)	10.2%	9.6%	9.8%	9.4%	9.0%	净利率(%)	10.2%	9.6%	9.8%	9.4%	9.0%						
单位:百万元						ROE(%)	21.3%	20.9%	11.3%	14.0%	16.9%	ROE(%)	21.3%	20.9%	11.3%	14.0%	16.9%						
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	ROIC(%)	24.2%	24.6%	19.8%	19.5%	23.0%	ROIC(%)	24.2%	24.6%	19.8%	19.5%	23.0%						
经营活动现金流	89	92	81	73	93	偿债能力																	
净利润	107	123	162	221	307	资产负债率(%)	31.3%	26.8%	9.5%	11.7%	21.7%	资产负债率(%)	31.3%	26.8%	9.5%	11.7%	21.7%						
折旧摊销	0	0	25	42	53	净负债比率(%)	53.23%	44.67%	0.00%	0.00%	41.20%	净负债比率(%)	53.23%	44.67%	0.00%	0.00%	41.20%						
财务费用	5	9	-4	-11	-0	流动比率	2.28	2.64	7.77	6.10	3.61	流动比率	2.28	2.64	7.77	6.10	3.61						
投资损失	-1	-3	-3	-3	-3	速动比率	1.24	1.34	5.35	3.61	2.12	速动比率	1.24	1.34	5.35	3.61	2.12						
营运资金变动	0	0	-97	-176	-264	营运能力																	
其他经营现金流	-23	-37	-1	0	0	总资产周转率	1.57	1.67	1.39	1.39	1.65	总资产周转率	1.57	1.67	1.39	1.39	1.65						
投资活动现金流	-68	-45	-196	-146	-36	应收账款周转率	43	51	58	61	62	应收账款周转率	43	51	58	61	62						
资本支出	71	48	200	150	40	应付账款周转率	12.06	13.26	14.58	15.09	15.19	应付账款周转率	12.06	13.26	14.58	15.09	15.19						
长期投资	0	0	0	0	0	每股指标（元）																	
其他投资现金流	3	4	4	4	4	每股收益(最新摊薄)	0.44	0.51	0.68	0.92	1.28	每股收益(最新摊薄)	0.44	0.51	0.68	0.92	1.28						
筹资活动现金流	6	-73	592	-61	136	每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.38	0.34	0.30	0.39	每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.38	0.34	0.30	0.39						
短期借款	31	-25	-96	0	208	每股净资产(最新摊薄)	2.09	2.45	5.98	6.60	7.58	每股净资产(最新摊薄)	2.09	2.45	5.98	6.60	7.58						
长期借款	0	0	0	0	0	估值比率																	
普通股增加	0	0	60	0	0	P/E	23.36	20.24	15.33	11.25	8.10	P/E	23.36	20.24	15.33	11.25	8.10						
资本公积增加	0	0	624	0	0	P/B	4.97	4.23	1.74	1.57	1.37	P/B	4.97	4.23	1.74	1.57	1.37						
其他筹资现金流	-25	-48	4	-61	-72	EV/EBITDA	19	16	11	8	6	EV/EBITDA	19	16	11	8	6						
现金净增加额	28	-19	478	-134	193																		

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2012 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257