

兴业科技 (002674)

三季度业绩回升明显，长期更值得关注

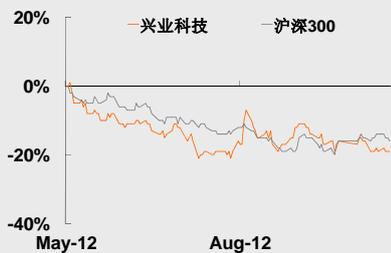
强烈推荐 (维持)

现价: 10.31 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	晋江万兴投资有限公司 /2.59%
实际控制人/持股	-
总股本(百万股)	240
流通 A 股(百万股)	60
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	25.34
流通 A 股市值(亿元)	6.34
每股净资产(元)	5.7
资产负债率(%)	16.7

行情走势图



相关研究报告

兴业科技 2012 年中报点评:《中报增长放缓,期待下半年业绩释放》,2012 年 7 月 30 日
 兴业科技深度报告:《受益政策调控红利的牛头层鞋面革龙头》,2012 年 8 月 3 日

证券分析师

于旭辉 投资咨询资格编号
 S1060512010002
 02138632830
 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

事项: 兴业科技公布了 2012 年三季报,1-9 月份实现主营业务收入 11.0 亿元,同比增长 16.26%;实现归属上市公司股东净利润 1.08 亿元,同比增长 16.72%。

平安观点:

■ 三季度业绩回升明显

相比 2012 年中报时,营收 11.66%、净利 5.92%的同比增速,三季度业绩回升明显。第三季度单季营收同比增长 24.51%,净利同比增长 39.85%,符合我们之前的预期和判断:随着募投项目正常化,下半年业绩将有明显回升。

三项费用基本维持稳定,相信随着利息收入增加,财务费用将在第四季度有所下降。

■ 募投项目正常化推动业绩持续增长

半年报业绩增长低于预期主要在于兴业本部产能饱和,募投项目进展低于预期所致。进入下半年后,我们预计募投项目产能逐步正常化,收入和业绩增长开始回升,我们判断这一趋势可进一步持续。继续维持此前判断,预计全年收入增长在 20%左右。

■ 长期看好行业整顿下的制革龙头,维持“强烈推荐”评级

维持“大行业、小公司,订单集中”的推荐逻辑,尤其是在经济弱勢格局中,优势领先公司更会得到客户认同。“十二五”是皮革行业整顿和集中度提升的关键时期,兴业科技将充分受益政策调控红利,值得长期关注。我们预计公司 2012-2014 年的每股收益分别为 0.68 元、0.93 元和 1.28 元,结合当前股价对应 2012 年动态市盈率 15.2 倍;随着政策调控的深入,结合公司成长性和行业供求关系的改善,长期看好制革龙头,目前股价具有安全边际,给予“强烈推荐”评级。

■ 风险提示: 整体消费环境恶化影响下游皮鞋需求、原材料波动的风险。

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	1,042	1,281	1,617	2,212	3,211
YoY(%)	27.1	23.0	26.2	36.8	45.2
净利润(百万元)	107	123	162	222	306
YoY(%)	32.4	15.4	32.0	37.0	37.6
毛利率(%)	15.0	14.5	14.3	13.6	13.7
净利率(%)	10.2	9.6	10.0	10.1	9.5
ROE(%)	21.3	20.9	11.3	14.0	16.8
EPS(摊薄/元)	0.44	0.51	0.68	0.93	1.28
P/E(倍)	23.2	20.1	15.2	11.1	8.1
P/B(倍)	4.9	4.2	1.7	1.6	1.4

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	
流动资产	519	567	1172	1266	1716	
现金	155	142	634	525	642	
应收账款	23	25	31	42	62	
其他应收款	9	11	14	19	28	
预付账款	66	93	117	162	235	
存货	237	280	354	488	708	
其他流动资产	29	17	21	29	42	
非流动资产	210	235	409	516	502	
长期投资	10	10	10	10	10	
固定资产	142	164	315	434	437	
无形资产	34	33	32	31	30	
其他非流动资产	24	28	52	41	25	
资产总计	729	803	1581	1782	2218	
流动负债	228	215	147	197	399	
短期借款	121	96	0	0	119	
应付账款	80	85	108	149	216	
其他流动负债	26	34	39	49	65	
非流动负债	0	0	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他非流动负债	0	0	0	0	0	
负债合计	228	215	147	197	399	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
股本	180	180	240	240	240	
资本公积	91	91	715	715	715	
留存收益	230	317	480	630	864	
归属母公司股东权益	501	588	1434	1585	1819	
负债和股东权益	729	803	1581	1782	2218	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	
经营活动现金流	89	92	97	97	102	
净利润	107	123	162	222	306	
折旧摊销	0	0	25	42	53	
财务费用	5	9	-4	-12	-4	
投资损失	-1	-3	-2	-3	-3	
营运资金变动	0	0	-83	-153	-250	
其他经营现金流	-23	-37	-1	0	0	
投资活动现金流	-68	-45	-197	-146	-36	
资本支出	71	48	200	150	40	
长期投资	0	0	0	0	0	
其他投资现金流	3	4	3	4	4	
筹资活动现金流	6	-73	592	-60	51	
短期借款	31	-25	-96	0	119	
长期借款	0	0	0	0	0	
普通股增加	0	0	60	0	0	
资本公积增加	0	0	624	0	0	
其他筹资现金流	-25	-48	4	-60	-68	
现金净增加额	28	-19	492	-109	117	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	
营业收入	1042	1281	1617	2212	3211	
营业成本	885	1096	1386	1911	2771	
营业税金及附加	1	5	6	8	12	
营业费用	4	4	5	7	8	
管理费用	24	26	40	44	58	
财务费用	5	9	-4	-12	-4	
资产减值损失	-0	0	0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	
投资净收益	1	3	2	3	3	
营业利润	123	144	186	257	368	
营业外收入	3	3	5	5	5	
营业外支出	2	3	0	0	0	
利润总额	124	144	191	262	373	
所得税	17	21	29	39	67	
净利润	107	123	162	222	306	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	107	123	162	222	306	
EBITDA	128	153	207	287	418	
EPS (元)	0.59	0.68	0.68	0.93	1.28	

主要财务比率

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
成长能力					
营业收入	27.1%	23.0%	26.2%	36.8%	45.2%
营业利润	30.8%	17.3%	29.3%	37.9%	43.5%
归属于母公司净利润	32.4%	15.4%	32.0%	37.0%	37.6%
获利能力					
毛利率(%)	15.0%	14.5%	14.3%	13.6%	13.7%
净利率(%)	10.2%	9.6%	10.0%	10.1%	9.5%
ROE(%)	21.3%	20.9%	11.3%	14.0%	16.8%
ROIC(%)	24.2%	24.6%	19.6%	19.8%	23.3%
偿债能力					
资产负债率(%)	31.3%	26.8%	9.3%	11.1%	18.0%
净负债比率(%)	53.23%	44.67%	0.00%	0.00%	29.91%
流动比率	2.28	2.64	7.99	6.42	4.30
速动比率	1.24	1.34	5.57	3.94	2.52
营运能力					
总资产周转率	1.57	1.67	1.36	1.32	1.61
应收账款周转率	43	51	57	60	62
应付账款周转率	12.06	13.26	14.36	14.90	15.22
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.51	0.68	0.93	1.28
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.38	0.40	0.40	0.42
每股净资产(最新摊薄)	2.09	2.45	5.98	6.60	7.58
估值比率					
P/E	23.22	20.12	15.24	11.12	8.09
P/B	4.94	4.21	1.73	1.56	1.36
EV/EBITDA	19	16	12	8	6

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。客户并不能仅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