

评级：审慎推荐（首次评级）

纺织服装

公司年报点评

证券研究报告

分析师 吕丽华 S1080510120003

电话：0755-83026590

邮件：lvlihua@fcsc.cn

兴业科技(002674)：量价齐升推动业绩稳健增长

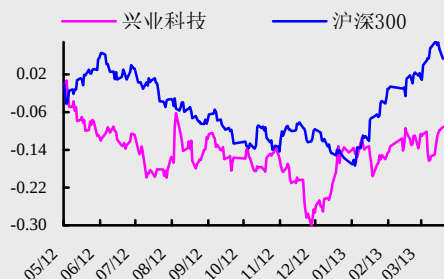
交易数据

上一日交易日股价（元）	11.51
总市值（百万元）	2,762
流通股本（百万股）	60
流通股比率（%）	25.00

资产负债表摘要（12/12）

股东权益（百万元）	1,406
每股净资产（元）	5.86
市净率（倍）	1.97
资产负债率（%）	13.21

公司与沪深 300 指数比较



相关报告

事件：

公司 2012 年报披露，报告期内，实现营业收入 15.43 亿元，同比增长 20.5%；营业利润 1.66 亿元，同比增长 15.6%；归属于上市公司股东的净利润 1.45 亿元，同比增长 18.2%；EPS0.68 元。扣非后，实现归属于上市公司股东的净利润 1.41 亿元，同比增长 15.2%；EPS0.66 元。

点评：

销量和销价提升推动业绩稳健增长。报告期内，公司牛头层皮革平均销售单价 19.54 元/SF，同比上涨 3.11%，主要是原材料价格上涨转嫁所致。生产量、销售量同比分别增长 23.7%、16.9%，主要是安东募投项目部分投产，产能进一步扩张所致；库存量同比增长 126.7%，主要是期末产品发出在途及客户未验收确认部分时间差所致。

毛利率和费用率保持维定。报告期内，毛利率 14.43%，同比基本持平，主要是采取成本加成定价，毛利率保持稳定；期间费用率 3.23%，同比略上升 0.14pct，主要是上市费用、人工费用增加所致管理费用同比增长 53.8%，管理费用率上升 0.56pct；而财务费用率因募集资金到位所致借款减少，财务费用同比下降 46.7%，财务费用率同比下降 0.41pct。

存货周转率略有下降。期末存货余额 4.77 亿元，较年初增长 70.4%，主要是经营规模不断扩大，且产品生产周期长需要较多的原材料，及原材料价格显上涨态势，为了减少材料上涨带来的成本压力，公司储备了较多的原材料，期末原材料较年初增长 42.9%，占存货比 28.8%；同时，为了缩短交货期将原材料加工为自制半成品，所以自制半成品较年初增 99.9%，占存货比 36.5%。

产能扩张推动业绩持续稳健增长。公司 IPO 募投项目包括“安东年加工 150 万张高档皮革后整饰新技术加工项目”、“瑞森年产 120 万张原皮、30 万长蓝湿皮清洁生产项目”。2012 年安东项目实现效益 997.8 万元，预计投产比例约 15%，2013 年达产约 50%；瑞森项目预计于 2014 年 6 月投产，当年达产预计 50%。随着募投项目达产带来的产能扩张，预计 2016 年牛皮鞋面革的总产能将达 20020 万 SF/年（原有产能 6700 万 SF/年）、中高档包袋革



产能达 1080 万 SF/年，将保证公司业绩继续稳健增长。

行业整合利于公司获得长足发展。报告期内前五大客户合计销售额占主营收入比重 29.7%，同比提升 5.9%；其中百丽、意尔康的销售占比由 2011 年的 4.8%、4.9% 提升至 2012 年的 9.7%、6.2%，富贵鸟和红蜻蜓跻进前五大，销售占比各为 5.9%、3.7%，反映制革行业集中度正不断提高中，更映射龙头公司的品牌效应愈来愈明显。而且，我国对制革行业的环保政策日趋严厉，以福建为例，2015 年 1 月 1 日前福建将关停年产 30 万张以下的企业，关停产能将达 1000 万张，这将有利于技术、环保、规模三重壁垒的龙头企业的市场份额进一步提升。

盈利预测和投资评级。预测 2013~2015 年 EPS 分别为 0.75、0.95 元，当前股价对应下的 2013 年 PE15.5 倍，给予“审慎推荐”投资评级。

风险提示。下游需求疲软、募投项目未达预期、原材料价格剧烈波动。



盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	1350	1688	2198	2862	营业收入	1543	1928	2510	3268
现金	668	835	1087	1415	营业成本	1321	1654	2153	2804
应收账款	68	84	110	143	营业税金及附加	6	8	11	14
其他应收款	16	20	26	34	营业费用	5	7	10	12
预付账款	91	114	148	193	管理费用	40	48	58	75
存货	477	598	778	1013	财务费用	5	1	11	28
其他流动资产	30	37	48	63	资产减值损失	2	0	0	0
非流动资产	269	258	247	234	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	10	10	10	10	投资净收益	2	0	0	0
固定资产	183	195	195	189	营业利润	166	210	267	335
无形资产	33	31	30	28	营业外收入	5	0	0	0
其他非流动资产	44	23	12	6	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	1620	1947	2445	3096	利润总额	171	210	267	335
流动负债	213	361	632	999	所得税	26	32	40	50
短期借款	51	175	392	690	净利润	145	179	227	285
应付账款	126	158	206	268	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	36	29	34	41	归属母公司净利润	145	179	227	285
非流动负债	1	1	1	1	EBITDA	190	222	290	375
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.61	0.75	0.95	1.19
其他非流动负债	1	1	1	1					
负债合计	214	362	633	1000	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
股本	240	240	240	240	成长能力				
资本公积	703	703	703	703	营业收入	20.5%	24.9%	30.2%	30.2%
留存收益	463	642	869	1153	营业利润	15.6%	26.5%	27.0%	25.4%
归属母公司股东权益	1406	1584	1812	2096	归属于母公司净利润	18.2%	23.0%	27.0%	25.4%
负债和股东权益	1620	1947	2445	3096	获利能力				
					毛利率(%)	14.4%	14.2%	14.2%	14.2%
					净利率(%)	9.4%	9.3%	9.1%	8.7%
					ROE(%)	10.3%	11.3%	12.5%	13.6%
					ROIC(%)	18.7%	19.6%	21.4%	22.6%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	13.2%	18.6%	25.9%	32.3%
					净负债比率(%)	24.02%	48.26%	62.00%	69.02%
					流动比率	6.34	4.67	3.48	2.87
					速动比率	4.10	3.02	2.25	1.85
					营运能力				
					总资产周转率	1.27	1.08	1.14	1.18
					应收账款周转率	32	24	25	25
					应付账款周转率	12.50	11.65	11.85	11.85
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.61	0.75	0.95	1.19
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.04	0.18	0.19	0.24
					每股净资产(最新摊薄)	5.86	6.60	7.55	8.74
					估值比率				
					P/E	18.99	15.45	12.16	9.70
					P/B	1.97	1.74	1.52	1.32
					EV/EBITDA	11	10	7	6

数据来源: 第一创业研究所、公司公告



免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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头寸并进行交易，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。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135