

兴业科技 (002674)

业绩符合预期，长期看好集中度提升

推荐 (维持)

现价: 11.51 元

主要数据

行业	-
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)	27.62
流通 A 股市值(亿元)	6.91
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

兴业科技 2012 年三季报点评报告《三季度业绩回升明显，长期更值得关注》，2012 年 10 月 10 月 26 日

兴业科技动态跟踪报告《环保政策趋紧，集中度提升方向明确》2013 年 1 月 30 日

证券分析师

于旭辉 投资咨询资格编号 A0230511040047 02133830525 YUXUHUI882@pingan.com.cn

投资要点

事项: 2013 年 3 月 25 日兴业科技公布了 2012 年度报告，全年实现营业收入 15.4 亿元，同比增长 20.5%；实现归属上市公司股东净利润 1.5 亿元，同比增长 18.2%；并计划每 10 股派 2 元（含税）。2012 年摊薄 EPS 为 0.61 元，符合我们之前预期 0.61 元。

平安观点:

■ 业绩符合预期，成长逻辑初步得到验证

第四季度单季营收同比增长 32%，净利润同比增长 23%，符合我们此前观点：伴随募投项目投产正常化，下半年业绩将明显回升，预计在 30%左右，全年业绩增速预计在 20%左右。净利润增速低于收入增速主要是由于安东项目人员招聘、坏账计提以及上市费用使用管理费用同比增长 53.8%所致，预计 2013 年期间费用将会得到严格控制。

■ 募投项目正常化将推动业绩持续稳健增长

我们认为 2013 年后将进入募投项目正常推进过程，根据产销测算 2012 年安东项目产能利用率在 27%左右，预计 2013 年将达到 40%以上，瑞森项目也将在 2013 年末投产。考虑到经济环境尚未明显好转，我们认为 2013 年公司将采取较为稳健的投产节奏以控制风险，预计业绩增长在 20%左右。而随着 2014 年瑞森项目及安东蓝湿皮项目的正式放量，我们预计 2014 年将成为业绩高速增长的一年，值得期待。

■ 客户结构验证了集中度提升逻辑

从前五大客户结构来看，百丽由于统计口径合并其供货占比达到了近 10%，意尔康采购额同比增长了 53%左右，富贵鸟和红蜻蜓等知名品牌进入前五大客户名单，符合公司优先提升长期合作客户供货比例的战略；同时也验证了我们“大行业、小公司，集中度提升”的推荐逻辑。随着兴业皮革知名度和影响力的提升，客户集中度提升仍有很大空间，新客户增量将更为可观。

■ 长期看好受益政策调控红利的皮革龙头，维持“推荐”评级

维持“大行业、小公司，集中度提升”的长期推荐逻辑，兴业科技将充分受益政策调控红利，长期看好。我们预计公司 2013-2014 年的 EPS 分别为 0.72 元和 0.95 元，结合当前股价对应 2013-2014 年 PE 分别为 16 和 12 倍，维持“推荐”评级。

风险提示: 经济进一步恶化，原材料价格波动剧烈，募投项目进展不及预期。

	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入(百万元)	1,042	1,281	1,543	1,842	2,399
YoY(%)	27.1	23.0	20.5	19.3	30.3
净利润(百万元)	107	123	145	174	229
YoY(%)	32.4	15.4	18.2	19.5	31.6
毛利率(%)	15.0	14.5	14.4	13.8	14.1
净利率(%)	10.2	9.6	9.4	9.4	9.5
ROE(%)	21.3	20.9	10.3	11.0	13.0
EPS(摊薄/元)	0.44	0.51	0.61	0.72	0.95
P/E(倍)	25.9	22.5	19.0	15.9	12.1
P/B(倍)	5.5	4.7	2.0	1.7	1.6

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
流动资产	519	567	1350	1440	1627
现金	155	142	668	824	828
应收账款	23	25	68	35	46
其他应收款	9	11	16	16	21
预付账款	66	93	91	134	175
存货	237	280	477	405	527
其他流动资产	29	17	30	24	31
非流动资产	210	235	269	306	345
长期投资	10	10	10	10	10
固定资产	142	164	183	235	277
无形资产	34	33	33	31	30
其他非流动资产	24	28	44	30	29
资产总计	729	803	1620	1745	1972
流动负债	228	215	213	166	212
短期借款	121	96	51	0	0
应付账款	80	85	126	123	160
其他流动负债	26	34	36	43	52
非流动负债	0	0	1	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	1	0	0
负债合计	228	215	214	166	212
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	180	180	240	240	240
资本公积	91	91	703	703	703
留存收益	230	317	463	637	817
归属母公司股东权益	501	588	1406	1579	1760
负债和股东权益	729	803	1620	1745	1972

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
经营活动现金流	89	92	9	260	114
净利润	107	123	145	174	229
折旧摊销	0	0	19	23	30
财务费用	5	9	5	-5	-4
投资损失	-1	-3	-2	-2	-2
营运资金变动	0	0	-164	75	-138
其他经营现金流	-23	-37	5	-4	0
投资活动现金流	-68	-45	-92	-58	-68
资本支出	71	48	95	60	70
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	3	4	3	2	2
筹资活动现金流	6	-73	622	-46	-44
短期借款	31	-25	-45	-51	0
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	612	0	0
其他筹资现金流	-25	-48	-6	5	-44
现金净增加额	28	-19	539	156	3

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	1042	1281	1543	1842	2399
营业成本	885	1096	1321	1587	2062
营业税金及附加	1	5	6	7	9
营业费用	4	4	5	6	8
管理费用	24	26	40	46	60
财务费用	5	9	5	-5	-4
资产减值损失	0	0	2	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	3	2	2	2
营业利润	123	144	166	201	266
营业外收入	3	3	5	3	3
营业外支出	2	3	1	0	0
利润总额	124	144	171	204	269
所得税	17	21	26	31	40
净利润	107	123	145	174	229
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	107	123	145	174	229
EBITDA	128	153	190	219	292
EPS (元)	0.59	0.68	0.61	0.72	0.95

主要财务比率

会计年度	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
成长能力					
营业收入	27.10%	23.00%	20.5%	19.3%	30.3%
营业利润	30.80%	17.30%	15.6%	21.1%	32.1%
归属于母公司净利润	32.40%	15.40%	18.2%	19.5%	31.6%
获利能力					
毛利率(%)	15.00%	14.50%	14.4%	13.8%	14.1%
净利率(%)	10.20%	9.60%	9.4%	9.4%	9.5%
ROE(%)	21.30%	20.90%	10.3%	11.0%	13.0%
ROIC(%)	24.20%	24.60%	18.7%	22.4%	24.1%
偿债能力					
资产负债率(%)	31.30%	26.80%	13.2%	9.5%	10.8%
净负债比率(%)	53.23%	44.67%	24.02%	0.00%	0.00%
流动比率	2.28	2.64	6.34	8.67	7.68
速动比率	1.24	1.34	4.10	6.23	5.19
营运能力					
总资产周转率	1.57	1.67	1.27	1.09	1.29
应收账款周转率	43	51	32	35	59
应付账款周转率	12.06	13.26	12.50	12.72	14.53
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.51	0.61	0.72	0.95
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.38	0.04	1.08	0.48
每股净资产(最新摊薄)	2.09	2.45	5.86	6.58	7.33
估值比率					
P/E	24.82	21.5	18.99	15.89	12.07
P/B	5.28	4.5	1.97	1.75	1.57
EV/EBITDA	20	17	11	10	7

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 2013 版权所有。保留一切权利。



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