



稳抓主业，向外延伸

中信证券研究部

2014年11月19日

鞠兴海

电话: 021-20262106

邮件: juxh@citics.com

执业证书编号: S1010510120059

汪蓉

电话: 0755-23835392

邮件: wangrong@citics.com

执业证书编号: S1010511040003

薛缘

电话: 021-20262134

邮件: xueyuan@citics.com

执业证书编号: S1010514080007

事项:

近日我们调研了浔兴股份，调研纪要如下：

纪要:

拉链主业经营情况

业务基本情况：公司主要生产拉链成品（分为金属拉链、尼龙拉链、塑钢拉链）及半成品（码装、拉头等）。

每年春节后至6月底/7月初，生产秋冬产品订单，订单量大；7-9月为淡季；四季度生产春夏产品订单。

经营及展望：公司身处纺织服饰辅料行业，伴随服饰行业调整。公司运动等行业客户的终端销售虽然有一定增长，但是订单增长不明显。公司通过国际销售、快消品牌（户外、女装）等新增业务，保持业务总量的恢复性增长。预判2014全年收入增速约10%、净利润增速20%左右（达到预增的偏中部区间）。同时预判2015年是一个增长年。

毛利率：条装产品毛利率约34%、码装毛利率约18%。公司从码装产品起家，条装产品销售占比逐步提升，是公司近两年毛利率较之前提升的主要原因。拉链产品的价格相对透明，没有较强的议价能力。但拉链销售量增长，规模效应将带来一定业绩弹性。

出口：目前公司出口业务发展快于内销业务，出口业务占比约20%。出口业务增长较快与公司在越南、孟加拉等地设有海外办事处有关系，也与欧洲、美国经济复苏有一定关系。公司逐渐开始通过参加展会、拜访客户等方式与海外客户直接建立联系，未来考虑设立欧美办事处。

成本结构：人工成本30-40%，材料不到50%。

行业格局

目前，国内拉链市场规模在100-150亿，国际市场规模约300亿。公司市占率10%左右。

行业里有3000多家企业。低价竞争对中低档服装箱包是有吸引力的，淘宝等渠道销售增长给了低端拉链厂更多生存空间。近几年大的拉链企业增长速度比较有限，与纺织服饰行业结构型调整是有关系的。

公司定位国内中高档客户，目标客户为销售额5000万、10%增长的纺织服饰企业。

未来公司将考虑通过并购，在行业内做一些整合。考虑的并购标的需要与公司在客户结构（如拥有长三角地区客户）、品类（如客户为高档箱包）等方面形成互补。

公司五大生产基地

福建基地：公司最大的生产基地，占公司销售额 1/3-1/2，福建下游客户覆盖好。

上海基地：另一个规模较大的生产基地，位于上海青浦、辐射长三角。

东莞基地：规模较小，所在地区的部分下游客户已经迁到东南亚等地区。

成都基地：主要生产拉头。

天津基地：辐射华北地区（北京、天津、河北等），外贸单较多。

海外设厂：目前公司也在考虑到海外设厂，在东南亚等地考察过几个点。公司将用较为谨慎的态度推进海外设厂，先设办事处开拓当地市场销售，销售形成一定规模后考虑建厂。

公司发展战略及双主业

做强拉链主业：公司认为拉链是民生必需品，是可持续发展的，将坚持拉链主业发展。公司的研发实力（全国专利示范企业、拥有多个自主知识产权）、服务能力（快速交货满足小批量、多批次、快时尚）在业内领先。预计未来公司将通过并购整合，进一步提升市场占有率。

双主业：公司愿意尝试探索双主业，寻找与公司企业文化共融、具备可持续发展产业前景的业务，比如环保、医药、快消品等项目都不排斥。

控股股东 CBA 俱乐部：公司控股股东浔兴集团拥有一家福建 CBA 俱乐部，年收入 4000 多万左右，微利。收入主要来源包括：联赛广告、媒体播放的俱乐部分成，球队冠名权，球队门票收入，政府补贴，球员转会费等。

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A(1)定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA (UK) 发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2014 版权所有。保留一切权利。