

浔兴股份 (002098) 重大事项点评

定增夯实基础，主业向外延伸

2015年1月19日

投资要点

- ❖ **拟非公开发行 2400 万股。**公司公告，拟以 13.01 元非公开发行 2400 万股，发行对象分别是浔兴集团 (117.25 万股)、时位投资 (1532.75 万股)、林志强 (650 万股)、王哲林 (100 万股)，发行完成后以上四方分别持有上市公司 31.68%、8.56%、3.63%、0.56% 股权。其中，浔兴集团为公司控股股东，发行完成后持股比例从 35.82% 降至 31.68%，仍保持控股；时位投资是刚刚新成立的股权投资公司；林志强是三安光电副董事长兼总经理；王哲林是福建浔兴篮球队中锋，2013 年入选国家队，2014 年作为中国国家男子篮球队参加韩国仁川亚运会。
- ❖ **资本结构优化，减少财务费用。**此次非公开预计募集资金 3.12 亿元，募集资金净额中的 2 亿元用于偿还银行贷款，其余用于补充流动资金。截至 2014 年三季度报，公司资产负债率为 51.41%，流动比率为 0.89，速动比率为 0.55。此次募集资金将降低资产负债率至 34.29%，优化资本结构 (流动比率和速动比率上升至 1.46/0.98)；同时，偿还银行贷款将减少公司财务费用 (每年节省约 1120 万元)，有效提升盈利能力。
- ❖ **资金实力增强，支撑多元主业推进。**截至 2014 年三季度报，公司拥有货币资金 1.11 亿元，本次募集资金到位将增厚公司货币资金 100% 至 2.23 亿元 (扣除偿还银行贷款 2 亿元)。未来，公司希望在做强拉链主业基础上，尝试探索多主业发展模式，布局与公司企业文化共融、具备可持续发展产业前景的业务板块，如大健康产业、体育产业等方向，此次募集资金也将全力支持公司未来多主业发展战略的顺利推进。
- ❖ **拉链行业龙头，继续做强主业。**公司是拉链龙头企业，主要生产拉链成品及半成品，市占率约 10%，拥有福建、上海、东莞、成都、天津 5 个生产基地。作为纺织服饰辅料行业，拉链行业伴随服饰行业调整。2014 年，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。我们预计，公司 2014 全年收入增速约 10%、净利润增速约 25%。展望 2015 年，预计公司将继续夯实拉链主业，考虑到下游客户复苏情况和公司运营能力，预判 2015 年公司拉链主业业绩增长 15% 左右。
- ❖ **风险因素。**1. 下游客户复苏低于预期，影响公司业务发展。2. 多主业战略推进低于预期。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**公司是拉链行业龙头，此次定增有助于公司优化资本结构、减少财务费用、提升盈利能力；同时公司资金实力得到增强，有望支撑公司未来多主业发展战略布局推进。我们预测公司 2014/15/16 年 EPS 0.50/0.57/0.64 元，首次给予公司“增持”评级。公司当前市值规模仅 24.6 亿元，未来多元主业全面推进后将有望打开新的成长空间，给予目标价 17.10 元，对应 2015 年 PE 30 倍。

项目/年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入 (百万元)	934	1006	1115	1213	1330
增长率 YoY%	-10.0	7.8	10.8	8.8	9.7
净利润 (百万元)	36	61	77	88	99
增长率 YoY%	-44.0	67.3	27.3	13.5	12.9
每股收益 EPS (基本) (元)	0.23	0.39	0.50	0.57	0.64
净资产收益率 ROE%	27.0	29.3	28.0	27.9	28.0
PE	68	41	32	28	25
PB	4.1	3.8	3.6	3.4	3.2
EV/EBITDA	45	12	11	10	9

资料来源：中信数量化投资分析系统

注：股价为 2015 年 1 月 16 日收盘价



增持 (首次)

当前价：15.85 元

目标价：17.10 元

中信证券研究部

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

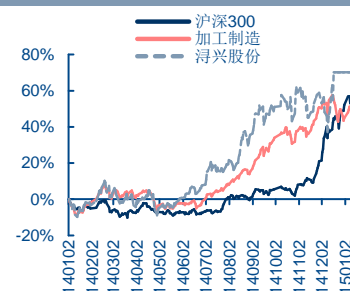
薛缘

电话：021-20262134

邮件：xueyuan@citics.com

执业证书编号：S1010514080007

相对指数表现



资料来源：中信数量化投资分析系统

主要数据

沪深 300 指数	3635.15 点
总股本/流通股本	155/155 百万股
近 12 月最高/最低价	15.85 元/8.48 元
近 1 月绝对涨幅	14.85%
近 6 月绝对涨幅	47.72%
今年以来绝对涨幅	0%
12 个月日均成交额	28.46 百万元

相关研究

1. 浔兴股份 (002098) 调研纪要—稳抓主业，向外延伸 (2014-11-19)

利润表 (百万元)						资产负债表 (百万元)					
指标名称	2012	2013	2014E	2015E	2016E	指标名称	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	934	1,006	1,115	1,213	1,330	货币资金	144	111	335	364	399
营业成本	681	712	803	875	958	存货	207	219	244	266	291
毛利率	27.02%	29.27%	27.96%	27.90%	27.97%	应收账款	207	230	251	273	299
营业税金及附加	7	7	9	9	10	其他流动资产	39	27	34	37	40
营业费用	62	72	78	82	93	流动资产	598	587	864	940	1,030
营业费用率	6.69%	7.12%	7.00%	6.80%	7.00%	固定资产	542	567	598	612	617
管理费用	96	100	109	115	124	长期股权投资	21	21	21	21	21
管理费用率	10.23%	9.90%	9.75%	9.45%	9.30%	无形资产	96	83	83	83	83
财务费用	39	37	30	34	34	其他长期资产	67	59	44	30	15
财务费用率	4.21%	3.70%	2.66%	2.81%	2.57%	非流动资产	727	731	747	747	737
投资收益	1	1	1	2	2	资产总计	1,324	1,318	1,611	1,687	1,767
营业利润	44	74	87	99	112	短期借款	535	474	729	745	762
营业利润率	4.66%	7.33%	7.84%	8.20%	8.45%	应付账款	63	73	84	87	96
营业外收入	4	3	7	7	8	其他流动负债	102	126	115	127	133
营业外支出	1	3	1	1	1	流动负债	699	673	928	960	991
利润总额	46	74	93	106	119	长期负债	24	0	0	0	0
所得税	10	13	16	18	20	其他长期负债	4	3	4	3	3
所得税率	21.95%	17.57%	17.00%	17.00%	17.00%	非流动性负债	28	3	4	3	3
少数股东损益	0	0	0	0	0	负债合计	727	677	932	963	995
归属于母公司股东的净利润	36	61	77	88	99	股本	155	155	155	155	155
净利率	3.88%	6.02%	6.92%	7.22%	7.43%	资本公积	212	212	212	212	212
每股收益(元)(摊薄)	0.23	0.39	0.50	0.57	0.64	股东权益合计	597	641	679	723	773
						少数股东权益	0	0	0	0	0
						负债股东权益总计	1,324	1,318	1,611	1,687	1,767

现金流量表 (百万元)						主要财务指标					
指标名称	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	36	61	77	88	99	增长率 (%)					
少数股东损益	0	0	0	0	0	营业收入	-10.0	7.8	10.8	8.8	9.7
折旧和摊销	54	55	68	65	70	营业利润	-32.0	69.4	18.6	13.7	13.1
营运资金变动	42	-3	-53	-32	-41	净利润	-44.0	67.3	27.3	13.5	12.9
其他	40	40	28	33	33	利润率 (%)					
经营现金流	173	153	121	154	160	毛利率	27.0	29.3	28.0	27.9	28.0
资本支出	-54	-45	-80	-60	-55	EBIT Margin	9.4	11.5	10.4	10.9	10.9
投资收益	1	1	1	2	2	EBITDA Margin	15.2	17.0	16.5	16.3	16.2
资产变卖	1	2	-5	-5	-5	净利率	3.9	6.0	6.9	7.2	7.4
其他	-60	-2	0	0	0	回报率 (%)					
投资现金流	-112	-44	-84	-63	-58	净资产收益率	27.0	29.3	28.0	27.9	28.0
发行股票	0	0	0	0	0	总资产收益率	2.7	4.6	5.3	5.3	5.7
负债变化	60	-91	255	16	17	其他 (%)					
股息支出	-85	-48	-39	-44	-49	资产负债率	54.9	51.4	57.8	57.1	56.3
其他	-32	27	-30	-34	-34	所得税率	21.9	17.6	17.0	17.0	17.0
融资现金流	-57	-112	187	-62	-67	股利支付率	42.8	51.1	50.0	50.0	50.0
现金净增加额	294	-3	224	29	35						

资料来源：公司公告，中信证券研究部预测

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
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
行业评级	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/或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》下 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 2015 版权所有。保留一切权利。