

王薇
 0755-82960477
 wang_w@cmschina.com.cn

2009年2月27日

美邦服饰(002269.SZ)/25.10元

业绩符合预期 提高优势抢占市场份额的品种

服饰纺织·品牌服饰

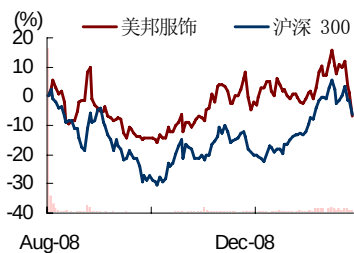
强烈推荐-A(维持)

基础数据

上证综指	2121
总股本(万股)	67000
已上市流通股(万股)	7000
总市值(亿元)	168
流通市值(亿元)	18
每股净资产(MRQ)	3.5
ROE(TTM)	30.1
资产负债率	45.1%
主要股东	华服投资
主要股东持股比例	80.6%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-5	27	27
相对表现	-13	33	79



相关报告

- 1、《纺织与服饰行业 08 年度投资策略报告——模式为王：服饰品牌研究第一卷》2008/02/14
- 2、《纺织服饰行业 08 年中期投资策略（服饰品牌研究第二卷）：时尚产业图谱，品牌模式决高下》2008/6/22
- 3、《美邦服饰——中国最成功的“麦时尚”品牌 快反应的领先者》2008/09/01
- 4、《美邦服饰——渠道扩张与毛利提升并举 新品牌曙光初现》2008/10/21
- 5、《服饰品牌研究第三卷：时尚波涛中的启航者 内功筑就扩张之美》2008/12
- 6、《美邦服饰——江山代有才人出 内功筑就扩张之美的首选》2009/2/2
- 7、《美邦服饰——短融推进渠道拓展 外延内生同时出牌》2009/2/13

- **业绩符合预期，收入利润保持高速增长。**公司今日公布业绩快报，08 年实现营业总收入净利润分别为 44.76 亿元和 5.89 亿元，同比分别增长了 94.65% 和 61.69%。基本每股收益 0.94 元/股，摊薄每股收益 0.88 元/股，收入与利润状况都与我们的预测基本一致。业绩获得高速增长的主要原因在于渠道的稳步建设带来销售规模的持续扩大，同时产品结构的不断优化也有力提升了产品总体的毛利率。营业利润率也进一步提升到 18.6%，可看出公司近年来对于提高品牌附加值与优化产品结构的努力。
- **门店扩张总体如预期，直营店建设超出预期。**公司门店数量已经超过了 2700 家，全年门店扩张速度达到 28.68%。其中直营门店数拓展目标比年初计划的高，我们预计全年直营门店数达到 410 家左右，直营门店数量的比重达到 15% 左右，比 07 年 12.8% 的占比有明显提高。加盟门店拓展略低于目标，达到 2300 家左右，占总门店数的比重为 85% 左右。
- **通过加强与提高优势，抢占市场份额的品种。**拥有良好管理能力的公司即使在弱市里也能维持相当不错的发展。公司管理在国内品牌中属当之无愧的佼佼者，将内功修炼与扩张步伐找到合适结合点的公司将抢占市场份额的首选。公司也积极保证外延式扩张的推进，并注重不断提升自身的效率。
- **盈利预测与投资建议：**基本维持前期的判断，预计公司 09、10 年的 EPS 分别为 1.19 和 1.63 元/股，目前公司 08-10 年的市盈率分别为 29、21 和 15 倍，经过近日的下跌，公司的 PE 水平显示出一定的估值优势。根据市场估值水平以及公司的增速，我们认为按照 09 年 EPS，公司的合理估值在 25 倍左右，建议在低位适当介入，维持“强烈推荐”评级。
- **风险因素：**宏观经济增长放缓；固定资产增加降低 ROE 水平；新品牌推广。

财务数据与估值

会计年度	2006	2007	2008E	2009E	2010E
主营收入(百万元)	1984	3157	4477	5827	7661
同比增长	116%	59%	42%	30%	31%
营业利润(百万元)	91	429	834	1063	1447
同比增长	938%	371%	95%	27%	36%
净利润(百万元)	68	364	589	800	1089
同比增长	825%	437%	62%	36%	36%
每股收益(元)	0.26	0.91	0.88	1.19	1.63
PE	96.2	27.6	28.6	21.0	15.4
PB	21.7	15.1	6.2	5.0	4.0

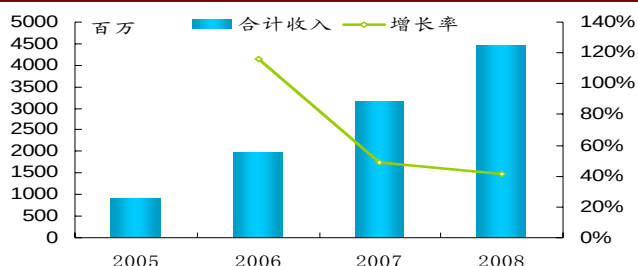
资料来源：招商证券

业绩符合预期，收入利润保持高速增长

公司今日公布业绩快报，08 年实现营业总收入 44.76 亿元，较上年同期增长了 41.79%，实现营业利润和归属于母公司的净利润分别为 8.34 亿元和 5.89 亿元，同比分别增长了 94.65% 和 61.69%。基本每股收益 0.94 元/股，摊薄每股收益 0.88 元/股，收入与利润状况都与我们的预测基本一致。

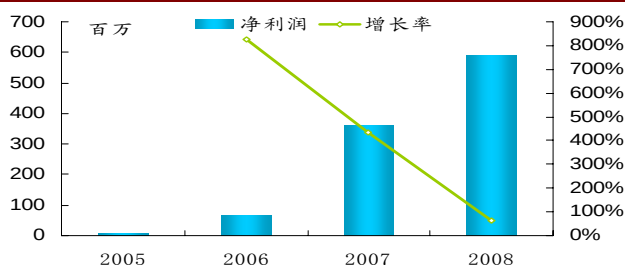
业绩获得高速增长的主要原因在于渠道的稳步建设带来销售规模的持续扩大，同时产品结构的不断优化也有力提升了产品总体的毛利率。

图 1：公司近年来销售收入与增长率



资料来源：公司公告，招商证券

图 2：公司近年来净利润与增长率



资料来源：公司公告，招商证券

单季度看，公司第四季度实现营业收入 16.21 亿元，由于缺乏同比数据无法做出同比增长幅度的判断。第四季度收入占全年比重为 36.2%，下半年收入占全年比为 63.5%，与服装行业秋冬季销售额占比大的状况一致。

毛利率水平，我们估算比之前的预测略高一点，在 45-46% 之间，比我们之前预计的 43.2% 略高，相比较公司 07 年 38.8% 的毛利率水平，再次上升了一个台阶，可看出公司近年来对于提高品牌附加值与优化产品结构的努力。这也使得营业利润率进一步提升到 18.6%，比前三季度的 17.9% 提高了 0.7 个百分点，同时营业利润大幅增长了 94.65%。

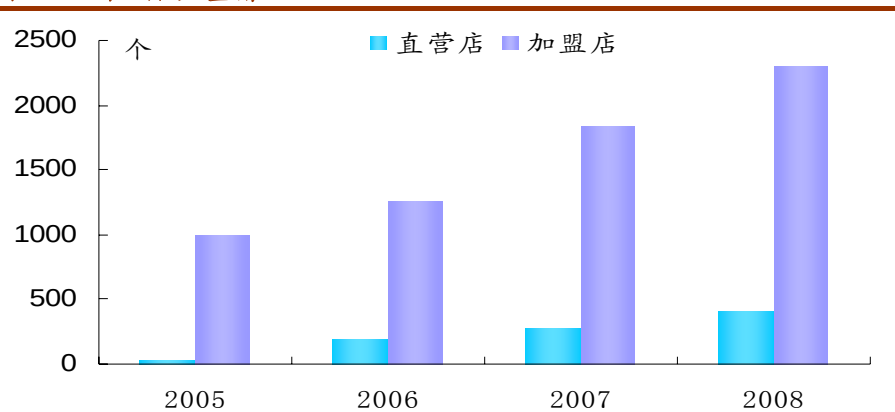
门店扩张总体如预期，直营店建设超出预期

根据近期跟踪的结果，公司门店数量已经超过了 2700 家，全年门店扩张速度达到 28.68%，继续保持了快速的拓展速度。

其中直营门店数拓展目标比年初计划的高，由于公司 08 年在直营店的扩张上有所加快，我们预计全年直营门店数达到 410 家左右，直营门店数量的比重达到 15% 左右，比 07 年 12.8% 的占比有明显提高。

加盟门店拓展略低于目标，达到 2300 家左右，占总门店数的比重为 85% 左右。

图3: 公司门店数量情况

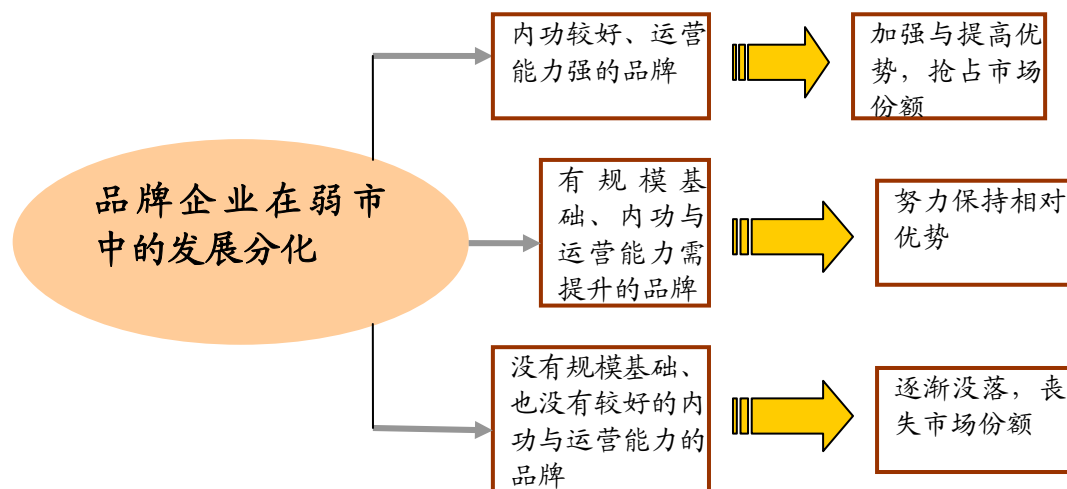


资料来源: 公司公告、招商证券

通过加强与提高优势, 抢占市场份额的品种

我们认为此次危机对中国品牌服饰行业发展是个很好的事情, 就象一场大的春雨。只有经历过考验的品牌才能真正茁壮成长。我们将品牌企业在弱市中的发展分为三大类, 如下所示:

图 4: 品牌企业在弱市中的发展分化



资料来源: 招商证券

公司属于内功较好、运营能力强的品牌, 是弱市中可以通过加强与提高优势, 抢占市场份额的品种。我们一直强调, 服饰品牌公司最核心的竞争力是品牌的战略与管理能力, 拥有良好管理能力的公司即使在弱市里也能维持相当不错的发展。

通过我们所建立的时尚产业图谱对其管理内功进行分析, 公司管理在国内品牌中属当之无愧的佼佼者, 深得时尚性偏高的中低档领域品牌的要点, 既通过供应链管理和直营门店形成了快速反应, 提高了品牌形象, 又依靠强大的加盟体系获得快速扩张。

经济危机中公司发展的逻辑如我们 09 年策略报告总结, 内功为基础, 扩张为手段。将内功修炼与扩张步伐找到合适结合点的公司将抢占市场份额的首选。

公司在弱市中保证了外延式扩张的推进, 专门成立了店铺发展中心, 目前有 60 人, 会增加到 100 人的团队, 负责到全国各地收集店铺资源。09、10 年公司新开业的增速预

计都将达到 26%左右。

同时公司也注重不断提升自身的效率，加强与提高优势。美特斯邦威品牌未来主要通过产品款式丰富化、终端形象提升、深入市场布局以及整合更高水平的供应商等方面提升；ME&CITY 品牌以美特斯邦威品牌所打造的成熟稳定的管理模式为基础复制品牌运营、渠道和供应链管理体系，并根据自身不同的定位对产品、渠道等方面区分开来。

盈利预测与投资建议

考虑了短期融资券的影响，我们在前次报告调整了公司的盈利预测，此次基本维持前期的判断，预计公司 09、10 年的 EPS 分别为 1.19 和 1.63 元/股，增长率分别为 36%和 36%。

我们对公司的发展维持两个层面的判断：09-10 年公司的发展主要还是美特斯邦威品牌的扩展与提升，对于新品牌 ME&CITY，我们没有在此两年预计更多的盈利贡献，但是在此两年的运营质量和推广效果非常关键。

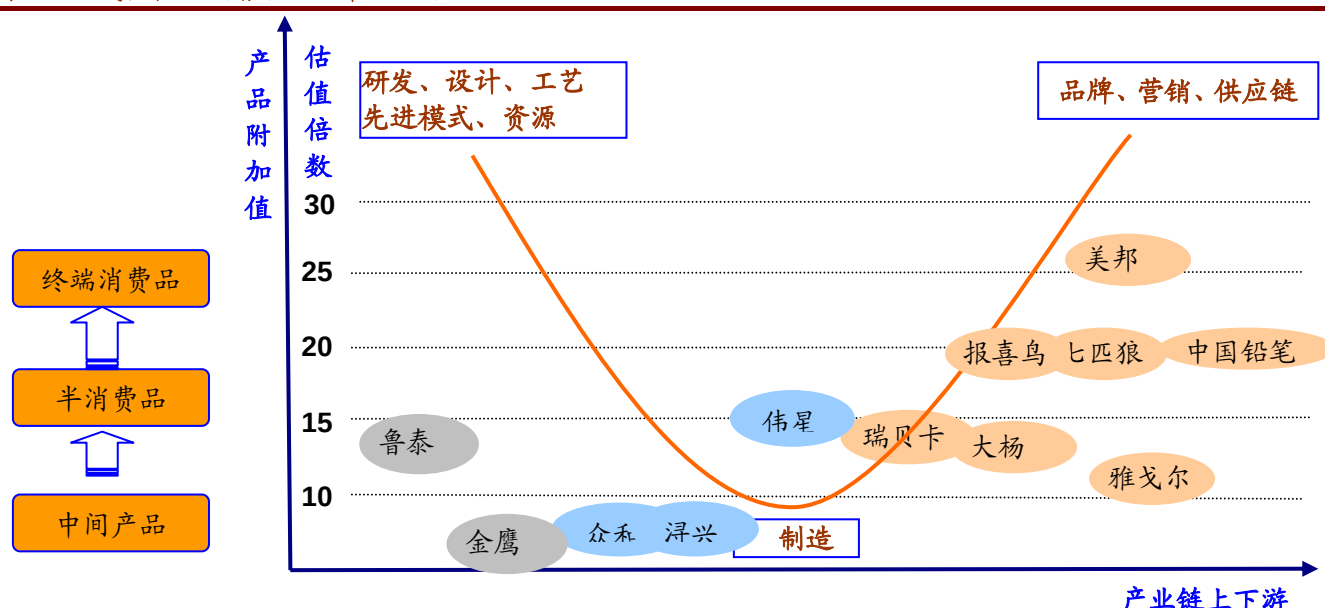
表 1：盈利预测假设表

单位：百万元	2005 年	2006 年	2007 年	2008E	2009E	2010E
合计收入	917	1984	3157	4477	5827	7661
直营店	54	594	1052	1691	2163	2753
加盟店	862	1380	2085	2785	3284	3920
收入增长率		116%	59%	42%	30%	31%
直营店收入增长率		1000%	77%	61%	28%	27%
其中：门店数量（个）	22	183	271	410	553.5	691.875
增长率		732%	48%	51%	35%	25%
单店销量（件）	36893	44375	50892	51757.164	50204.45	50204.45
增长率		20%	15%	2%	-3%	0%
平均售价（元）	66.53	73.15	76.28	79.71	82.10	86.21
增长率		10%	4%	4%	3%	5%
加盟店收入增长率		60%	51%	34%	18%	19%
其中：门店数量（个）	999	1258	1835	2300	2760	3312
增长率		26%	46%	25%	20%	20%
单店销量（件）	19094	24284	21539	21862.085	21315.53	21315.53
增长率		27%	-11%	2%	-3%	0%
平均售价（元）	45.19	45.17	52.75	55.39	56.50	59.32
增长率		0%	17%	5%	2%	5%
毛利率	16%	28%	39%	45%	46%	47%
直营店	42%	38%	53%	57%	57%	58%
加盟店	15%	24%	31%	38%	40%	39%

资料来源：招商证券

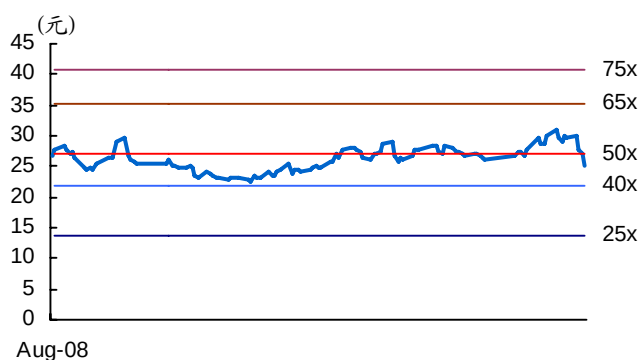
目前公司 08-10 年的市盈率分别为 29、21 和 15 倍，经过近日的下跌，公司的 PE 水平显示出一定的估值优势。根据市场估值水平以及公司的增速，我们认为按照 09 年 EPS，公司的合理估值在 25 倍左右，建议在低位适当介入。由于危机中公司将是内功筑就扩张之美的首选，将可以获得比一般品牌高的增速，并获得难得一遇的抢占市场份额的机会，所以我们维持“强烈推荐”评级。

图 4: V 式估值法 (根据 09 年 EPS)



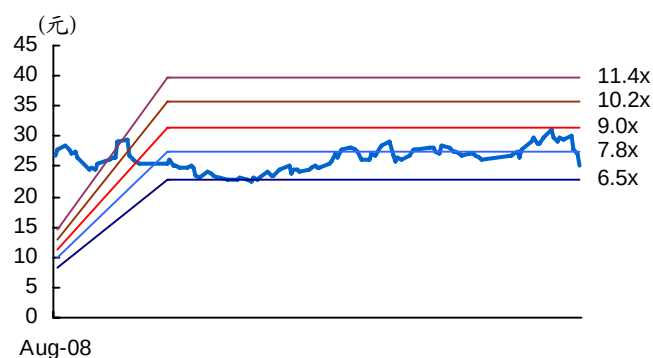
资料来源: 招商证券

图 5: 美邦服饰历史 PE Band



资料来源: 招商证券

图 6: 美邦服饰历史 PB Band



资料来源: 招商证券

表 2: 重点公司盈利预测表

名称		投资评级	股价	每股盈利				P/E			08-10EPS	PEG
				08E	09E	10E	08E	09E	10E	复合增长		
纺织	鲁泰-A	审慎推荐-A	7.07	0.60	0.63	0.70	12	11	10	8.01%	1.47	
辅料	伟星股份	强烈推荐-A	11.60	0.80	0.90	1.08	15	13	11	16.45%	0.88	
	美邦服饰	强烈推荐-A	25.10	0.88	1.19	1.63	29	21	15	36.10%	0.79	
	七匹狼	审慎推荐-B	11.19	0.50	0.60	0.72	22	19	16	20.00%	1.12	
	报喜鸟	审慎推荐-A	12.53	0.61	0.71	0.86	21	18	15	18.74%	1.10	
	大杨创世	审慎推荐-A	4.92	0.34	0.36	0.44	14	14	11	13.76%	1.05	
配饰	瑞贝卡	审慎推荐-A	8.27	0.46	0.54	0.68	18	15	12	21.58%	0.83	

资料来源: 招商证券

表 3: 国际同类公司盈利预测表

领域	公司	收盘价	市值 (百万)	PB	ROE (%)	07 EPS	08 EPS	09 EPS	07 PE	08 PE	09 PE	08-09 增长率
运动	NIKE	41.0	19862	2.5	25.4	3.84	3.78	4.06	11	11	10	7.47%
	ADS	24.1	4774	1.4	18.8	2.78	3.07	2.95	9	8	8	-3.98%
	Puma	123.4	1978	1.7	20.1	16.7	14.9	15.6	7	8	8	4.78%
奢侈品/ 高档品	LVMH	46.5	22760	1.9	16.6	4.13	3.93	4.13	11	12	11	4.96%
	HERMES	67.5	7119	5.0	20.1	2.07	1.87	1.71	33	36	39	-8.36%
	COACH	13.6	4363	3.0	45.7	2.73	2.70	2.72	5	5	5	0.63%
	POLO	33.9	3358	1.3	17.8	0.25	27.1	27.4	133	1	1	1.10%
	TOD'S	29.5	899	1.6	14.3	4.30	1.81	1.57	7	16	19	-13.37%
	BOSS	10.0	704	3.1	29.6	4.30	1.81	1.57	2	6	6	-13.37%
	BURBERRY	259.0	1122	2.1	30.3	7.18	3.96	3.47	36	65	75	-12.40%
	Perry Ellis	5.0	76	0.3	10.8	2.54	2.73	2.54	2	2	2	-6.78%
	Phillips-Van	16.1	828	0.8	19.3	1.49	0.68	0.98	11	24	16	43.49%
	PPR	46.7	5906	0.6	9.9	3.02	2.92	2.31	15	16	20	-20.93%
	UNIQLO	9950.0	1055433	3.9	17.3	299	-	-	33	-	-	-
大众品	H&M	334.0	276397	7.5	44.3	18.6	19.6	21.8	18	17	15	11.31%
	INDITEX	29.5	18357	4.2	32.7	1.61	2.07	2.06	18	14	14	-0.58%
	GAP	11.4	8019	1.9	17.6	1.10	1.16	1.23	10	10	9	6.11%
	VF	51.6	5675	1.6	16.9	5.37	5.43	5.93	10	10	9	9.23%
	LTD US	7.7	2493	1.3	27.8	2.10	0.79	1.00	4	10	8	27.73%
	NEXT	1190.0	2345	-	-	1.68	155	128	-	8	9	-17.17%
	GUESS	16.0	1507	2.0	-	-	2.29	2.04	-	7	8	-11.03%
	Benetton	5.0	904	0.6	10.7	0.80	0.83	0.67	6	6	7	-19.54%
	Abercrombie& American	21.9	1910	1.0	15.7	4.85	1.84	2.17	5	12	10	17.97%
	Eagle	9.3	1911	1.4	29.0	1.88	0.99	0.73	5	9	13	-26.83%
	Aeropostale	22.7	1517	7.2	50.7	1.60	2.20	2.11	14	10	11	-4.14%
配饰	Bulgari	3.1	932	1.2	20.0	0.50	0.34	0.26	6	9	12	-23.54%
	RICHEMONT	15.9	9124	0.7	20.7	2.54	2.21	1.62	6	7	10	-26.65%
	Fossil	12.5	835	1.0	17.6	1.16	1.51	1.59	11	8	8	5.01%
	Tiffany	19.0	2334	1.4	17.7	2.06	2.27	1.78	9	8	11	-21.61%
	Swatch	133.5	7355	1.4	19.7	32.7	15.5	13.2	4	9	10	-15.17%

资料来源: Bloomberg、招商证券

表 4: 香港同类公司盈利预测表

领域	股票名称	收盘价	市值	PB	ROE (%)	07 EPS	08 EPS	09 EPS	07 PE	08 PE	09 PE	08-09 增长率
女装	思捷环球	42.9	53848	4.0	10.8	3.00	4.16	4.55	14	10	9	9.45%
	宝姿	8.0	4516	4.0	1.9	0.45	0.71	0.89	18	11	9	25.49%
	安莉芳	2.0	782	0.9	2.9	0.20	0.31	0.26	10	6	8	-16.51%
休闲装	利丰	17.3	62510	6.2	0.0	0.61	0.84	0.88	28	20	20	4.88%
	波斯登	0.5	4042	0.6	0.0	0.06	0.08	0.14	8	7	4	71.22%
	班尼路	3.3	4420	1.1	0.0	0.36	0.47	0.68	9	7	5	44.14%
	真维斯	1.8	1949	1.0	0.0	0.26	0.49	0.27	7	4	7	-43.71%
	佐丹奴	1.8	2745	1.4	0.0	0.14	0.20	0.22	13	9	9	8.71%
运动装	李宁	9.9	10358	4.8	1.9	0.28	0.45	0.75	35	22	13	64.38%
	中国动向	2.6	14391	2.2	1.2	0.05	0.13	0.22	47	20	11	73.18%
	安踏体育	3.6	8889	1.8	0.0	0.06	0.22	0.37	60	17	10	72.70%
	特步	1.7	3718	-	2.2	0.02	0.10	0.26	74	17	6	158.56%
	鸿星尔克	0.1	293	0.3	3.2	0.08	0.16	0.04	1	1	3	-75.39%
女鞋	宝胜国际	0.8	2676	0.5	4.2	0.00	0.01	0.11	238	85	7	1129.17%
	百丽国际	3.3	27833	1.9	1.6	0.12	0.23	0.28	29	14	12	19.44%
	永恩国际	1.2	2015	1.2	0.8	0.18	0.23	0.30	7	5	4	28.68%
	盈进集团	0.5	324	0.4	0.0	0.09	0.13	0.10	6	4	5	-25.00%
	Walker Group	0.5	324	0.4	0.0	0.09	0.13	0.10	6	4	5	-25.00%
首饰	九兴控股	8.3	6514	1.2	0.0	0.12	0.14	1.18	72	57	7	715.40%
	鸿国国际	0.1	58	0.5	1.8	0.23	0.28	0.06	1	1	3	-79.43%
	莎莎	2.2	2997	3.0	0.0	0.13	0.16	0.20	16	14	11	23.93%
生产	新宇亨得利	1.3	3145	1.5	0.0	0.08	0.17	0.22	16	8	6	30.47%
	周生生	4.2	2528	0.8	0.0	0.49	0.86	1.01	8	5	4	17.49%
	魏桥	2.0	2437	0.2	0.0	4.07	4.52	0.57	1	0	4	-87.33%
	裕元	14.5	23876	1.1	0.0	0.21	0.22	1.93	68	67	8	783.40%

资料来源: Bloomberg、招商证券

参考报告:

1、《纺织与服饰行业 08 年度投资策略报告—模式为王：服饰品牌研究第一卷》2008/02/14:

对服饰行业研究引入“模式为王”的逻辑理论，创新性提出品牌竞争五阶段论，结合服装不同领域的模式特点与品牌所处阶段综合判断公司价值，并以此提出我国在中低档男休闲装领域和高档男正装领域适合的两大模式。

2、《服饰品牌研究第一卷系列之渠道模式探讨—通胀助推品牌服饰 渠道模式各竞风流》2008/5/7:

在 08 年年度策略报告中提出的品牌竞争阶段论和所处领域模式的分析基础上，提出了品牌评价系统的初步模型，以进一步完善我们的品牌逻辑分析框架。并在此文中对品牌评价系统中的渠道模式进行了详细分析，结合国内品牌公司进行阐述。

3、《纺织服饰行业 08 年中期投资策略（服饰品牌研究第二卷）：时尚产业图谱，品牌模式决高下》2008/6/22:

创新性提出时尚产业分析图谱，将产品与公司按“时尚性要求高低”与“档次高低”二维标准划分为四大类，借助我们构建的完整品牌评价系统，清晰实现了时尚产业产品-模式-投资策略的逻辑演绎。

4、《美邦服饰—中国最成功的“麦时尚”品牌 快反应的领先者》2008/09/01:

将公司在时尚产业图谱中定位为时尚性偏高的中低档品牌，根据自建的品牌评价系统详细分析其品牌模式，并通过与国际、香港和国内休闲服品牌从模式和运营数据对比，详细分析公司的发展优势与空间。

5、《美邦服饰—渠道扩张与毛利提升并举 新品牌曙光初现》2008/10/21

6、《纺织服饰行业 08 年中期投资策略（服饰品牌研究第三卷）：时尚波涛中的启航者 内功筑就扩张之美》2008/12:

从宏观行业和微观公司两个角度出发，对服饰消费和服饰品牌公司发展规律做出实证研究。精选出国际高档奢侈品和中低档领域可对比公司，总结出危机中的品牌公司分化表现，并在此基础上形成自建的品牌分化路径演绎框架和经济周期中的品牌服饰消费弹性框架。最后结合时尚产业图谱，归结出重点品牌服装公司 09 年投资策略。

7、《美邦服饰—江山代有才人出 内功筑就扩张之美的首选》2009/2/2

公司最主要的目标是与国内品牌拉开差距，与国际品牌缩小差距。通过详细分析其与国际快速反应最领先品牌的差距，剖析公司未来发展思路。通过这些提升和改进，有望成为国内品牌中真正占据领导地位的一代“才人”。

8、《美邦服饰—短融推进渠道拓展 外延内生同时出牌》2009/2/13

附：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2006	2007	2008E	2009E	2010E
流动资产	764	1100	3661	3668	4344
现金	183	242	2676	2451	2842
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	50	60	81	99	123
应收款项	39	175	200	250	274
其它应收款	42	76	107	140	176
存货	328	420	498	603	765
其他	122	127	98	125	163
非流动资产	458	759	856	2052	2679
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	266	289	609	1829	2472
无形资产	93	103	101	99	97
其他	99	367	146	124	109
资产总计	1223	1858	4517	5720	7022
流动负债	919	1191	1796	2358	2789
短期借款	238	647	1082	1479	1621
应付账款	206	311	406	522	683
预收账款	61	28	49	62	89
其他	414	204	259	295	395
长期负债	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
负债合计	919	1191	1796	2358	2789
股本	260	400	670	670	670
资本公积金	0	13	1326	1326	1326
留存收益	41	252	723	1363	2234
少数股东权益	3	3	3	3	3
母公司所有者权益	301	665	2719	3359	4230
负债及权益合计	1223	1858	4517	5720	7022

现金流量表

单位：百万元	2006	2007	2008E	2009E	2010E
经营活动现金流	158	218	797	1093	1546
净利润			589	800	1089
折旧摊销			117	277	363
财务费用			33	55	78
投资收益			0	0	0
营运资金变动			38	(76)	(4)
其它			20	36	20
投资活动现金流	(269)	(338)	(229)	(1500)	(1000)
资本支出			(300)	(1500)	(1000)
其他投资			71	0	0
筹资活动现金流	261	142	1867	182	(154)
借款变动			435	397	142
普通股增加			270	0	0
资本公积增加			1313	0	0
股利分配			(118)	(160)	(218)
其他			(33)	(55)	(78)
现金净增加额	150	21	2435	(226)	392

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2006	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	1984	3157	4477	5827	7661
营业成本	1424	1930	2459	3123	4068
营业税金及附加	6	14	22	29	38
营业费用	304	603	886	1224	1609
管理费用	148	155	242	332	421
财务费用	10	22	33	55	78
资产减值损失	0	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	91	429	834	1063	1447
营业外收入	5	9	15	10	13
营业外支出	4	5	8	7	7
利润总额	92	433	841	1066	1452
所得税	25	69	252	267	363
净利润	68	364	589	800	1089
少数股东损益	(0)	(0)	0	0	0
母公司所有者净利润	68	364	589	800	1089
EPS (元)	0.26	0.91	0.88	1.19	1.63

主要财务比率

	2006	2007	2008E	2009E	2010E
年成长率					
营业收入	116%	59%	42%	30%	31%
营业利润	938%	371%	95%	27%	36%
净利润	825%	437%	62%	36%	36%
获利能力					
毛利率	28.2%	38.8%	45.1%	46.4%	46.9%
净利率	3.4%	11.5%	13.2%	13.7%	14.2%
ROE	22.6%	54.8%	21.7%	23.8%	25.7%
ROIC	13.7%	28.8%	16.0%	17.3%	19.5%
偿债能力					
资产负债率	75.1%	64.1%	39.7%	41.2%	39.7%
净负债比率	19.5%	34.8%	24.0%	25.9%	23.1%
流动比率	0.8	0.9	2.0	1.6	1.6
速动比率	0.5	0.6	1.8	1.3	1.3
营运能力					
资产周转率	1.6	1.7	1.0	1.0	1.1
存货周转率	6.1	5.2	5.4	5.7	5.9
应收帐款周转率	21.1	29.6	23.9	25.9	29.2
应付帐款周转率	9.8	7.5	6.9	6.7	6.8
每股资料(元)					
每股收益	0.26	0.91	0.88	1.19	1.63
每股经营现金	0.61	0.54	1.19	1.63	2.31
每股净资产	1.16	1.66	4.06	5.01	6.31
每股股利	0.10	0.25	0.18	0.24	0.33
估值比率					
PE	96.2	27.6	28.6	21.0	15.4
PB	21.7	15.1	6.2	5.0	4.0
EV/EBITDA	188.0	48.2	23.3	16.4	12.2

分析师简介

王薇，英国兰卡斯特大学（与 LBS 为英国唯一两所六星级管理商学院）金融学硕士，广州暨南大学金融与会计双学士学位，拥有证券从业资格，现为招商证券服饰纺织行业分析师，4 年证券研究经验，3 年服饰纺织行业研究经验。2008 年度《新财富》最佳分析师服装纺织行业第一名。

主要研究特点：跳脱出传统的纺织服装行业分析，领先的提出时尚产业分析图谱。并把握住时尚产业的时尚性与相匹配的反应速度的本质，完整演绎时尚产业产品-模式-投资策略的图谱。结合自建的品牌竞争阶段论和品牌评价系统进行阐述，清晰把握公司的投资主线与发展路径。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

我公司从 2008 年 4 月 11 日起，调整公司短期评级名称及定义、公司短期评级与行业投资评级的比较基准，公司长期评级保持不变。调整后的评级体系如下：（详细情况请参见《关于招商证券调整投资评级体系的说明》）

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

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

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。