

家用纺织品

孔军

021-62178407

kongjun@cjis.cn

发行价: 30.00 元/股

二级市场合理价格: 30.00—33.00 元/股

上市首日开盘价格: 40.00—44.00 元/股

发行数据:

发行前总股本(万)	7700
本次发行股数(万)	2600
发行后总股本(万)	10300

相关报告

富安娜

002327

借助资本市场再造一个富安娜

公司为国内床上用品品牌企业。公司业务随着国内经济的发展,特别是伴随着居民住房条件、宾馆设施改善等需求的增长,在国内具有较大的发展空间。根据目前二级市场床上用品品牌公司的市场定位,公司合理股价应在 30.00—33.00 元,但由于公司盘小,因此预计首日开盘价会在 40.00—44.00 元。

投资要点:

- **公司主营床上用品,实行多品牌战略,主打品牌为“富安娜”。**公司现拥有“富安娜”、“馨而乐”、“维莎”、“圣之花”、“劳拉夫人”等品牌的床上用品。公司以“富安娜”作为核心品牌,通过品牌的多元化扩大市场占有率。多品牌战略使得公司产品覆盖了以中高端为主体的消费人群。
- **公司主要销售区域为华南,虽然目前加盟渠道销售比例大,但未来将重点发展直营。**华南是公司销售的核心区域(销售占比为 30%以上),华东次之(销售占比 20%左右)、西南、华中均在 10%左右。虽然目前公司加盟渠道较多,销售收入占比超过 50%,但是近年来公司加强直销销售力度,直销收入占比逐年提高,目前直销收入占比已经达到 45%,预计未来公司直销销售收入将成为公司的主要收入来源,这也是公司未来的发展战略,也是有别于其它家纺上市公司的地方。
- **国内家纺市场具有较大的发展空间。**在发达国家中,家用纺织品消费与服装用纺织品、产业用纺织品已经形成了“三分天下”,其中美国和日本,家用纺织品比例更高达 40%左右,超过服装成为第一大消费领域。我国这个比例大约在 23%左右,因此在国内,家纺市场的还是具有较大的发展空间。
- **公司在行业中具有较强的竞争优势。**就床上用品竞争力来讲,目前基本形成:华东罗莱、华中梦洁、华南富安娜的区域品牌优势,即各区域消费者对本地地区的床上用品品牌的认可度较高,这与这些品牌这些年重点销售区域有关。我们认为无论罗莱、梦洁还是富安娜,他们都具有各自的优势和特点,因此未来国内家纺市场都会给这几家公司以较大的发展空间。这几家公司在行业中均有较强的竞争优势,这都为未来进一步拓展全国市场奠定了良好的基础。
- **销售渠道扩张保证公司增长。**公司未来的规划是以直营为主,预计公司直销销售渠道未来二年的增长均在 2 位数以上,2010 年和 2011 年分别增长 21%和 17%。随着公司销售渠道的扩张,公司销售收入将保持较高的增长,预计公司 10、11 年销售收入增长速度分别为 25.82%和 20.28%。
- **募集资金项目将能尽快使公司业绩上一个台阶。**直营连锁营销网络建设项目的实施,公司的渠道结构将得到明显优化,将使公司直营网络新增销售收入预计将达到 4.3 亿元左右,是公司 08 年直销销售收入的 1.5 倍。公司龙华、常熟生产基地的建成投产,相当于再建了一个富安娜,将有效地解决公司产能不足的问题。
- **公司盈利预测及二级市场估值。**我们预测公司 09-11 年 EPS 为 0.77、0.95、1.13 元。二级市场合理股价应该在 30.00—33.00 元,但由于公司盘小,而且发行价格为 30 元/股,因此预计首日开盘价会在 40.00—44.00 元。

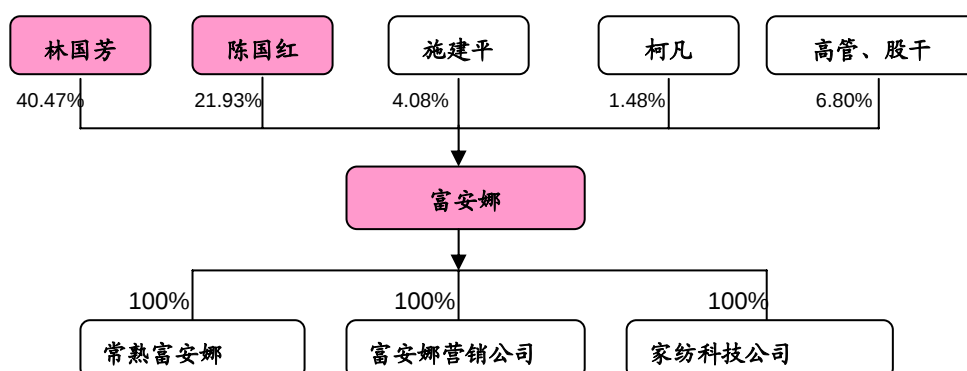
主要财务指标

单位:百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	681	793	997	1200
同比(%)	15%	16%	26%	20%
归属母公司净利润(百万元)	66	80	98	116
同比(%)	13%	21%	23%	18%
毛利率(%)	45.0%	45.3%	43.9%	44.1%
ROE(%)	29.7%	7.6%	8.6%	9.2%
每股收益(元)	0.64	0.77	0.95	1.13
P/E	0.00	0.00	0.00	0.00
P/B	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	-0	-0	-0	-0

资料来源:中投证券研究所

一、公司实际控制人为林国芳夫妇，股东、管理层股份承诺锁定三年

公司第一大股东为林国芳，实际控制人林国芳、陈国红夫妇。本次发行 2,600 万股后，林国芳、陈国红夫妇持股比例为 62.40%，仍处于绝对控股地位。公司股权关系图如下。



资料来源：公司招股书

1、控股股东林国芳、陈国红夫妇分别承诺：自公司股票上市之日起 36 个月内，不转让或者委托他人管理其持有的本公司股份，也不由本公司回购其持有的股份。上述承诺期满后，其在本公司任职期间每年转让的股份不超过其所持有公司股份总数的百分之二十五，且离职后半年内，不转让其所持有的公司股份。

2、其他股东承诺：自公司股票上市之日起 36 个月内不转让或者委托他人管理其所持有的本公司股份。

3、担任公司董事、监事、高级管理人员的股东梅连清、明春、龙英妮、台建树、韦银瑞、胡振超承诺：自公司股票上市交易之日起 36 个月内，不转让或者委托他人管理其持有的公司股份。上述承诺期满后，其在本公司任职期间每年转让的股份不超过其所持有公司股份总数的百分之二十五，且在离职后半年内，不转让其所持有的公司股份。

二、公司经营状况分析

2.1 公司实行多品牌战略，主打品牌为“富安娜”

公司主要业务为床上用品。公司现拥有“富安娜”、“馨而乐”、“维莎”、“圣之花”、“劳拉夫人”等品牌。

通过产品系列化来提升公司盈利以外，品牌的多元化也成为公司扩大市场占有率的有效方式。多品牌战略使得公司产品覆盖了以中高端为主体的消费人群。

品牌	富安娜	馨而乐	维莎	圣之花	劳拉夫人
收入占比	约 82%	约 12%	约 1%	约 5%	暂没收入
价格（元）	3000—10000	1000—3000	≥10000	≤1000	
市场定位	中、高端	中端	高端	大众	网络
设计风格	高贵、典雅、浪漫、温馨	简约、时尚、现代、个性	尊贵、经典、奢华、高雅	个性、舒适、随意、轻松	个性、随意

“富安娜”作为公司核心品牌，创立于公司诞生之初，定位于中、高端消费群，价格在 3000—10000 元之间。“富安娜”系列产品目前占公司总收入的 82%。

“馨而乐”品牌创立于 2002 年，定位于中端消费群，价格在 1000—3000 元之间。“馨而乐”系列产品目前占公司总收入的 12%。

“维莎”品牌创立于 2004 年，该品牌产品将欧洲风格的时尚印花与中国的真丝面料结合，定位于高端消费群，价格在 10000 元以上。由于该系列产品定位于高端，而且主要是为提升公司的品牌价值，因此目前“维莎”系列产品只占公司总收入的 1%。

“圣之花”品牌创立于 2005 年，定位于大众端消费群，价格在 1000 元以下。“圣之花”系列产品由于推出时间较短，而且低端床上用品市场竞争较为激烈，“圣之花”目前占公司总收入只有 5%。

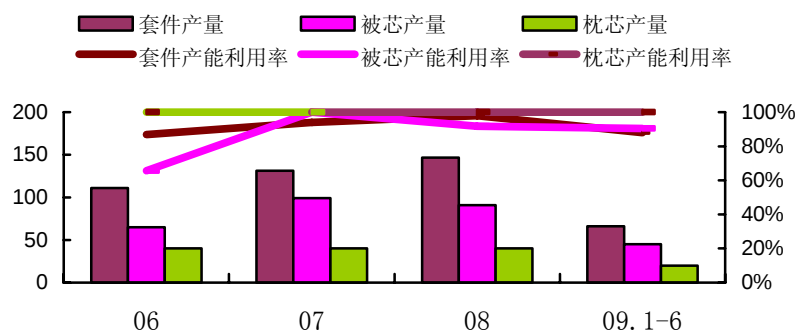
2.2 公司产品主要为自制，产能利用率高

公司现有深圳南山家纺生产基地、深圳龙华家纺生产基地、江苏常熟家纺生产基地等三大生产基地，是国内现今唯一同时在“长三角”与“珠三角”建有生产基地的床上用品企业。公司拥有国际先进的设备和技术，充分利用生产基地的地理位置，辐射周边地区，节约物流成本、提高市场反应能力。

公司目前采用三种生产方式：自制生产、委外加工和贴牌加工，其中自制生产为主要的生产方式，以自主生产的产品历年均占公司总产品的 70%以上。其他两种生产方式为自主生产的补充。

公司目前三大生产基地总计年生产能力为：套件 150 万标准套、被芯 99 万件、枕芯 40 万件。近年来随着公司销售规模的不断扩大，公司产能利用率一直保持较高的水平。如图表 2。

图表 2 公司各大类产品产能利用率



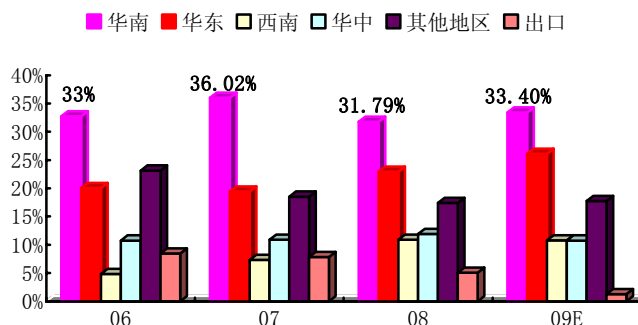
资料来源：公司公告，中投证券研究所

2.3 公司产品主要销售区域为华南

华南是公司销售的核心区域，销售占比为 30%以上；华东、西南、华中三个销售区域属于公司销售次核心区，销售占比均都超过 10%，其中华东又公司的生产基地（常熟），因此华东地区的销售也都在 20%以上。其他地区（华北、东北、西北）销售占比均低于 10%。

预计未来一段时间，公司这一销售格局基本保持不变，如图表 3。

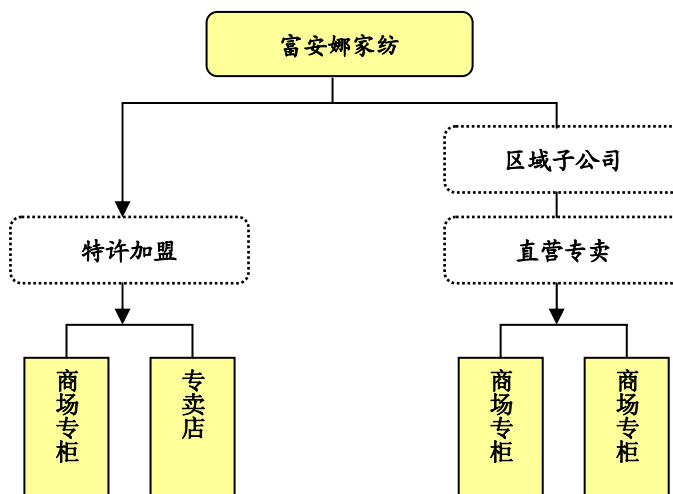
图表 3 公司产品销售区域构成比例



资料来源：公司公告，中投证券研究所

2.4 公司虽然目前加盟渠道销售比例大，但未来将重点发展直营

公司采用“以直营为主、特许加盟为辅”的营销模式。直营方式销售系由公司成立销售子公司，由销售子公司在所负责区域开设直营专卖店和直营专柜。加盟商方式销售采取先收款后发货的形式（对一般加盟商）。另外公司外销产品主要采用“以销定产”方式将产品出售给国外经销商。公司销售关系如下图所示。



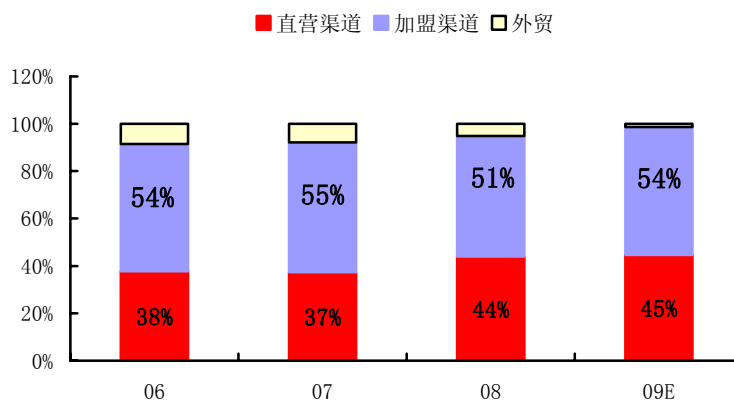
资料来源：公司招股书

截至 09 年上半年，公司共有直营销销售渠道 316 个（面积 26318M²），其中专卖店 78 个（面积 14689M²）、专柜 238 个（面积 11629M²）。

另外 09 年上半年, 公司有加盟销售渠道 872 个 (面积约 91219M²), 其中加盟专卖店 522 个 (面积约 69517M²)、专柜 350 个 (面积约 21702M²)。由于公司对加盟商采取批发销售方式, 对加盟商的经营情况了解不多, 掌控力度较小, 因此公司加盟销售渠道的数量和面积未来存在较大的增减变化可能性。

虽然目前公司加盟渠道较多, 通过渠道销售的收入占比超过 50%, 但是近年来公司加强直营销售力度, 直销收入占比逐年提高, 目前直销收入占比已经达到 45%, 随着公司募集资金到位, 直营销售渠道建设, 预计未来公司直营销售收入将成为公司的主要收入来源渠道, 这也是公司未来的发展战略, 也是有别于其它家纺上市公司的地方。如图表 5。

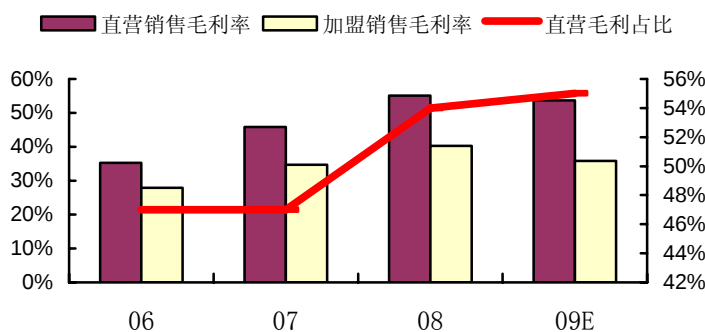
图表 5 公司渠道销售收入构成比例



资料来源: 公司公告, 中投证券研究所

由于公司一直重视直营渠道建设, 近年来直营收入占比逐年提高, 加上通过直营渠道销售的产品, 公司能够获得较高的毛利率, 因此从对公司利润角度上看, 目前公司直营渠道创造的毛利占比达到 54%, 如图表 6。

图表 6 公司直营、加盟渠道销售毛利率以及毛利占比



资料来源: 公司公告, 中投证券研究所

2.6 公司财务结构仍处可控之内、三项费用率稳定

公司流动比率和速动比率较低, 主要原因在于公司期末存货余额较高, 这与公司直营销售比例较高有关。

公司资产负债率较高，08 年底资产负债率达 54.02%，较同行业罗莱家纺要高出许多（08 年底罗莱家纺为 25.63%）。从公司的负债分析，公司流动负债中应付票据相对较高，而且近三年呈上涨态势，主要由于公司为了避免原材料短缺而加大采购力度，同时利用银行的授信额所致。公司长期负债中的长期借款系由于扩建新的生产基地，增加资本性支出所致。公司虽然负债率较高，但是还是在可控范围之内，随着募集资金投资项目的实施，公司资产负债率将进一步下降，资本结构将会优化。如图表 7。

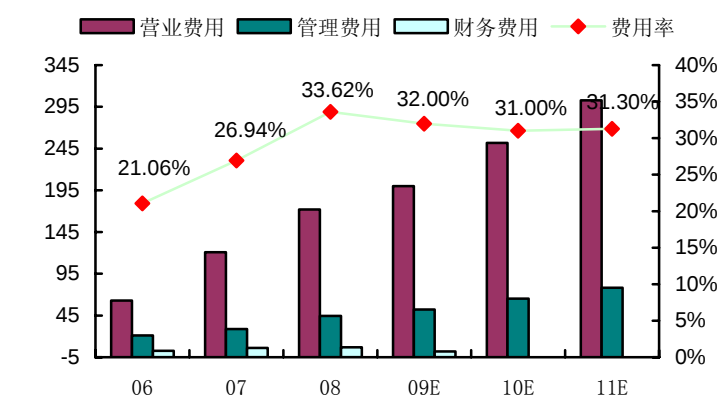
图表 7 公司偿债能力情况

财务指标	09 年 1-6 月	08 年	07 年	06 年
流动比率（倍）	1.61	1.36	1.24	1.08
速动比率（倍）	0.58	0.47	0.58	0.46
资产负债率（母公司）	42.83%	54.02%	59.69%	64.46%
息税折旧摊销前利润（万元）	5230.11	9721.79	7779.84	5002.10
利息保障倍数	18.87	16.05	12.56	12.28

资料来源：公司招股书，中投证券研究所

公司期间费用主要随生产及销售规模的增长而增长。近年来公司三项费用率（注：三项费用率=（营业费用+管理费用+财务费用）/营业收入）基本稳定，未来呈下降趋势，如图表 8。

图表 8 公司三项费用、费用率（单位：百万）



资料来源：公司招股书，中投证券研究所

三、公司未来具有发展潜力

3.1 国内家纺市场具有较大的发展空间

在发达国家中，家用纺织品消费与服装用纺织品、产业用纺织品已经形成了“三分天下”，其中美国和日本，家用纺织品比例更高达 40%左右，超过服装成为第一大消费领域，英、法等国的消费量也稳定在 35-38%之间。我国这个比例大约在 23%左右，因此在国内，家纺市场的还是具有较大的发胀空间。

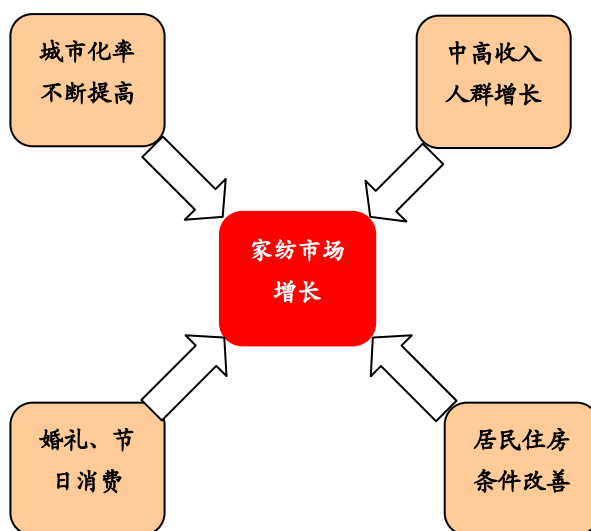
据纺织工业协会数据显示，2000 年以来我国家纺行业以年增长 20%以上的速度快速发展，07 年我国家用纺织品行业的产值已达 7900 亿元。2008 年家纺行业发展速度虽然有所放缓，但仍比 2007 年增长了 11.5%。

另一项调查结果表明，中国家装消费达到 3000 亿元，这一数字仍以每年 30%的比例增长，而其中，25%的家装消费开支则用于家用纺织品消费。中国

政府 4 万亿人民币的经济刺激计划，其中有一部分资金将用于保障性安居工程，将对中国家纺市场需求产生拉动作用。

农村等新兴市场的需求将显著增加。目前，占中国人口总数 56% 的农村人口对于家用纺织品的消费只占消费总量的 20%，随着农村改革，农村居民生活水平提高，以及城市化推进，农村人口对市场需求的不断增加将推动中国家用纺织品市场的长期发展。

我国中、高端家纺市场需求扩大的主要推动因素如下图。



资料来源：中投证券研究所

3.2 公司在行业中具有较强的竞争优势

公司是国内知名的中高端品牌家纺产品生产和销售企业。公司品牌在家纺消费市场认知度较高，在主导产品——床上用品市场综合占有率多年位居行业前三位。2007 年，中国家纺行业协会认定公司生产的床上用品连续三年（2004-2006）荣列国内床上用品市场综合占有率前三名、中国家纺行业协会广东分会认定公司产品连续五年（2002-2006）荣列华南市场同类产品市场综合占有率第一名。

据统计，全国家用纺织品企业 2 万多家，但行业集中度较低。众多的小企业技术水平低、没有自主创新能力，产品主要以低档次、低附加值产品为主。而能够生产高技术含量、高附加值家用纺织品的大型家用纺织品企业较少，市场竞争程度相对较低。目前国内已经聚集了一系列床上用品品牌，初显家纺行业品牌格局，如富安娜、梦洁、罗莱、堂皇、梦兰、佳丽斯、维科、博洋、恐龙、莱美、水星、香榭丽居、馨亭、红富士、小绵羊等，这些典型家纺名牌基本上涵盖了高、中、低档消费市场。目前国内知名度较高的品牌为：罗莱、梦洁、富安娜。

富安娜公司在国内的主要竞争对手是“湖南梦洁家纺”和“江苏罗莱家纺”。这两家企业在业内同样具有一定的品牌知名度和较强的竞争实力。湖南梦洁在华中地区市场优势较为明显，而罗莱家纺在华东（主要是上海）优势较为明显。

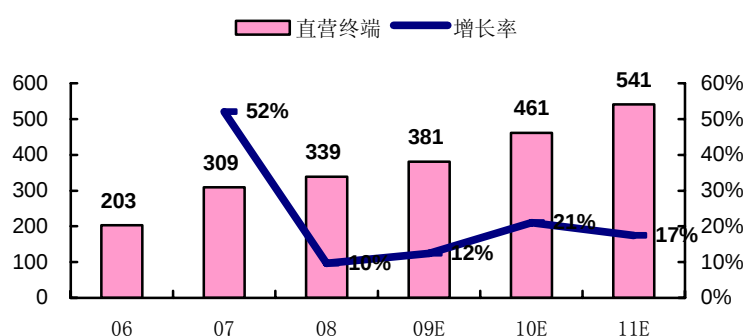
就床上用品竞争力来讲，目前基本形成：华东罗莱、华中梦洁、华南富安娜的区域品牌优势，即各区域消费者对本地区的床上用品品牌的认可度较高，这与这些品牌这些年重点销售区域有关。我们认为无论罗莱、梦洁还是富安娜，他们都具有各自的优势和特点，因此未来国内家纺市场都会给这几家公司以较

大的发展空间。这几家公司在行业中均有较强的竞争优势，这都为未来进一步拓展全国市场奠定了良好的基础。

3.3 销售渠道扩张保证公司增长

销售渠道的增长是公司未来可持续发展的关键，公司未来的规划是以直营为主，预计在未来二年内，公司的销售模式将加强直营销售终端的建设力度。根据公司募集资金建设直营销售渠道的建设进度，公司直营销售渠道未来二年的增长均在2位数以上，2010年和2011年分别增长21%和17%，如图表9。另外虽然公司不把精力放在加盟渠道的拓展上，但随着未来公司直营渠道的扩张，品牌影响力的扩大，我们认为公司的加盟销售渠道仍会以不低于往年数量的速度增长。

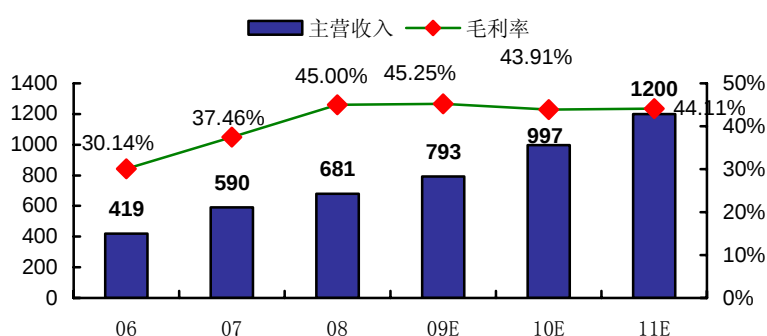
图表9 公司直营销售渠道增长情况



资料来源：公司招股书，中投证券研究所

随着公司销售渠道的扩张，公司销售收入将保持较高的增长，预计公司09、10、11年销售收入增长速度分别为16.44%、25.82%和20.28%。随着公司产品销售的不断扩大，产品毛利率将会逐渐下降，但是下降幅度不会太大。如图表10。

图表10 公司主营收入及毛利率（单位：百万元）



资料来源：公司招股书，中投证券研究所

若公司加大产品的研发力度，加快新产品的推出速度，提高存货周转率，完全可以避免产品毛利率下降的风险。

四、募集资金项目将能尽快使公司业绩上一个台阶

公司本次募集资金拟投入五个项目，项目具体情况如图表 11。

图表 11 公司募集资金项目情况（单位：万元）

	项目名称	总投资（万元）	计划投募集资金	建设期	新增收入	新增净利
1	国内市场连锁营销网络体系建设项目	12184.20	12184.20	24 个月	43205	3996
2	龙华家纺生产基地二期建设项目	10472.80	10472.80	11 个月	28400	1659
3	常熟富安娜公司家纺生产基地三期建设项目	5139.10	5139.10	11 个月	15600	1160
	企业资源计划（ERP）管理体系技术改造项目	3000.00	3000.00	12 个月		
	补充营运资金	5000.00	5000.00			
		35796.10	35796.10			

资料来源：公司招股书，中投证券研究所

直营连锁营销网络建设项目：该项目实施后，公司的总体销售模式没有发生改变，仍然采用“加盟和直营并行”的营销策略，但渠道结构将得到明显优化，直营渠道的稳定性将得到显著提高，公司对渠道的控制力将得到有效加强。项目实施完毕后，该项目的实施，将使公司直营网络新增销售收入预计将达到 4.3 亿元左右，是公司 08 年直营销销售收入的 1.5 倍。

龙华、常熟家纺生产基地扩建项目：该项目拟引进国际先进的关键生产设备，配套国产及合资企业生产的缝纫、整烫设备及化纤、羊毛梳理生产线等设备，形成年生产标准套件类 130 万套、被芯类 100 万条、枕芯类 50 万件中高档床上用品的生产规模。目前公司生产能力为：标准套件类 150 万套、被芯类 99 万条、枕芯类 40 万件，公司龙华、常熟生产基地的建成投产，相当于再建了一个富安娜。随着公司销售网络的扩建，该项目的建成，将有效地解决公司产能不足的问题。

企业资源计划（ERP）管理体系技术改造项目：该项目的实施，将成为公司产品能否迅速占领市场，能否给公司带来效益的关键。虽然该项目建设本身不能给公司带来直接效益，但是间接收益是巨大的。

五、公司盈利预测及二级市场估值

5.1 盈利预测假设

- 1、本预测根据公司现有经营状况，若公司今后有重大的基本面变化，以调整数据为准。
- 2、本预测不考虑公司送配股而引起股本变化。

图表 12 富安娜盈利预测假设表（单位：百万元）

	2009E	2010E	2011E
营业收入	792.68	997.36	1,199.62
标准套件类	417.93	526.59	658.23
被芯类	233.58	294.30	338.45
枕芯类	73.28	91.59	105.33
其他	67.90	84.88	97.61
营业成本	433.98	559.45	670.44
标准套件类	208.54	270.68	338.35

被芯类	135.38	174.29	200.43
枕芯类	40.95	52.39	60.25
其他	49.11	62.09	71.40
毛利率			
标准套件类	50.10%	48.60%	48.60%
被芯类	42.04%	40.78%	40.78%
枕芯类	44.12%	42.80%	42.80%
其他	27.68%	26.85%	26.85%

资料来源：公司招股书，中投证券研究所

5.2 盈利预测结果

图表 13 富安娜盈利预测结果（单位：百万元）

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	681	793	997	1200
营业成本	374	434	559	670
营业税金及附加	2	2	3	3
营业费用	172	200	252	303
管理费用	44	52	65	78
财务费用	7	2	-8	-5
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	81	102	126	149
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	3	0	0	0
利润总额	79	102	126	149
所得税	13	22	28	33
净利润	66	80	98	116
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	66	80	98	116
EBITDA	87	112	135	171
EPS（元）	0.85	0.77	0.95	1.13

资料来源：公司招股书，中投证券研究所

5.3 二级市场定价

根据对富安娜家纺公司主要业务的分析，目前在 A 股二级市场上只有罗莱家纺公司业务与其接近，并且在家纺市场地位上也比较接近，因此我们认为富安娜公司的二级市场定位在很大程度上取决于罗莱家纺公司的二级市场定位。

图表 14 估值比较表

	总股本(万)	实际流通股(万)	收盘价(12.21)	EPS(09年)	P/E
罗莱家纺	14036	3510	38.96	1.02	38.2
富安娜	10300	2600		0.77	
富安娜	合理价格		30.00—33.00 元		
富安娜	预计开盘价		40.00—44.00 元		

资料来源：中投证券研究所

由于富安娜、罗莱家纺同为家纺行业，市场地位相近，2010 年的成长性基本一致，我们认为可以根据 2 家公司 09 年的 EPS 来给富安娜公司进行二级市场定位。

根据以上分析和目前的二级市场环境，公司股票二级市场上合理价位应为 30.00—33.00 元（按 09 业绩，市盈率 39 倍左右）。但是由于公司盘小（发行 2600 万），估计开盘价会在 40.00—44.00 元。

六、风险因素

公司销售网点的扩张和单店收入是公司利润的重要来源，国内居民消费水平以及房地产市场的增长将决定公司未来的增长。

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	336	853	719	877	营业收入	681	793	997	1200
现金	78	440	187	239	营业成本	374	434	559	670
应收账款	25	29	36	43	营业税金及附加	2	2	3	3
其它应收款	7	9	12	14	营业费用	172	200	252	303
预付账款	5	28	36	44	管理费用	44	52	65	78
存货	219	347	448	536	财务费用	7	2	-8	-5
其他	2	0	0	0	资产减值损失	1	1	1	1
非流动资产	162	456	724	734	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	94	236	441	544	营业利润	81	102	126	149
无形资产	51	51	51	51	营业外收入	1	0	0	0
其他	16	169	231	139	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	498	1310	1443	1610	利润总额	79	102	126	149
流动负债	248	240	275	326	所得税	13	22	28	33
短期借款	25	0	0	0	净利润	66	80	98	116
应付账款	92	93	125	148	少数股东损益	0	0	0	0
其他	131	147	149	179	归属母公司净利润	66	80	98	116
非流动负债	29	28	28	28	EBITDA	87	112	135	171
长期借款	28	28	28	28	EPS (元)	0.85	0.77	0.95	1.13
其他	1	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	277	268	303	355	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	77	103	103	103	营业收入	15.3%	16.4%	25.8%	20.3%
资本公积	23	738	738	738	营业利润	27.7%	26.8%	22.9%	18.5%
留存收益	121	201	299	415	归属于母公司净利润	12.7%	21.2%	22.9%	18.5%
归属母公司股东权益	221	1042	1140	1256	获利能力				
负债和股东权益	498	1310	1443	1610	毛利率	45.0%	45.3%	43.9%	44.1%
现金流量表					净利率	9.7%	10.1%	9.8%	9.7%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROE	29.7%	7.6%	8.6%	9.2%
经营活动现金流	67	-41	34	82	ROIC	36.2%	13.1%	9.4%	10.8%
净利润	66	80	98	116	偿债能力				
折旧摊销	0	8	18	27	资产负债率	55.6%	20.4%	21.0%	22.0%
财务费用	7	2	-8	-5	净负债比率	23.57	10.54%	9.32%	7.96%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	1.36	3.56	2.62	2.69
营运资金变动	0	-128	-83	-54	速动比率	0.47	2.11	0.99	1.04
其它	-6	-3	10	-2	营运能力				
投资活动现金流	-12	-300	-295	-35	总资产周转率	1.47	0.88	0.72	0.79
资本支出	12	300	295	35	应收账款周转率	26	30	31	30
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	5.09	4.71	5.14	4.91
其他	0	0	0	0	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-56	702	8	5	每股收益(最新摊薄)	0.64	0.77	0.95	1.13
短期借款	-17	-25	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	-0.40	0.33	0.80
长期借款	-12	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.15	10.12	11.07	12.19
普通股增加	0	26	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	715	0	0	P/E	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-27	-14	8	5	P/B	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	-1	361	-253	52	EV/EBITDA	-0	-0	-0	-0

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

孔军, 中投证券研究所纺织服装行业分析师, 中国纺织大学工学硕士, 7 年行业分析经历, 7 年证券行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 鲁泰 A、孚日股份、报喜鸟、雅戈尔、伟星股份、烟台氨纶、七匹狼、山东如意、美邦服饰等

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434