

湘财证券研究所
纺织服装行业

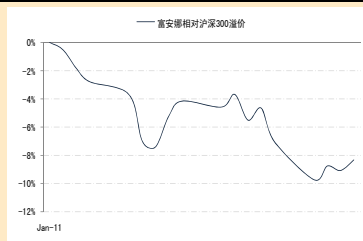
徐广福 分析师
 执业编号: S0500511010003

联系人:

吴晓宇
 Tel: 021-68634510-8227
 E-Mail: wxy2898@xcsc.com

基本数据_2011/01/27

总市值(亿元):	45.10
流通A股市值(亿元):	11.38
总股本(亿股):	1.34
流通A股股本(亿股):	0.34
PE_TTM:	43.21
PB:	4.26

公司相对大盘表现


数据来源: Wind, 湘财证券研究所

相关报告:

- 1,《2011 年年度策略_看好微笑曲线两端估值合理的行业龙头》_2010/12
- 2,《三大家纺企业 10 年中期业绩跟踪点评_下半年关注渠道建设及成本控制》_2010/08/20
- 3,《三大家纺企业比较研究_三强争霸,孰能获胜?》_2010/07/01
- 4,《看好家纺行业、关注优势龙头,2010 年纺织服装中期投资策略》_2010/06/30

事件

□ 公司上调 2010 年业绩预测,由原先的净利润预计同比增长 20%-40%提升至预计同比增长 30-50%,主要系去年四季度销售旺季,营业收入稳步提升,盈利水平稳步上升。

投资要点

□ 2010 年业绩增长符合预期。我们预计公司去年四季度的净利润约为 5500 万,占全年净利润比重为 44%,前三季度比重分别为 29%、9%、17%,和 2009 年基本一致。随着家纺企业上市后品牌知名度持续提高以及产品品类不断扩充,销售淡季不淡旺季更旺的格局将得以延续。虽然房地产调控以及结婚登记人数增速在 2010 年可能继续放缓对家纺消费会产生一定负面影响,我们认为这些影响都是间接且可控。由于国内家纺第一梯队已逐渐明朗化,领先优势将不断扩大,而消费者对于家纺产品的品牌追求在企业全方位的营销推动下将逐渐形成一定忠诚度,家纺行业继续保持快速稳健的增长是值得期待的。

□ 股权激励难度有所下降,企业更重视可持续性发展。此次激励草案修订后,行权条件在原有基础上有所降低。原草案为 11-13 年净利润复合年均增长率为 (CAGR)25.11%,修订后草案条件为 11-13 年净利润 CAGR 为 21.64%。但公司对于 ROE 的期望值稍高于原先目标。我们认为行权难度下降体现了公司更重视可持续发展的目标,另更有利于调动员工工作积极性及期望值,达到这一目标难度不大。

□ 维持“买入”评级,上调盈利预测。基于公司渠道和费用控制均符合预期加上此前对公司单店收入的预测偏保守,我们上调公司 10-12 年核心 EPS 至 0.93/1.17/1.54 元(上次为 0.88/1.06/1.33 元),三年 CAGR 为 38%,对应 PE 分别为 36/29/22 倍。鉴于目前股价,我们认为安全边际已有所体现,给予 11 年 35 倍 PE,6 个月目标价 41 元,潜在涨幅 22%。

□ 风险提示。渠道拓展低于预期;原材料价格大幅上涨等。

盈利预测表

单位: 亿元	2009A	2010E	2011E	2012E	CAGR_09-12
销售收入	7.92	10.99	15.23	20.36	
YoY		39%	39%	34%	37%
核心净利润	0.79	1.24	1.56	2.06	
YoY		57%	26%	32%	38%
核心 EPS (元)	0.59	0.93	1.17	1.54	
PE		36	29	22	

数据来源: 湘财证券研究所

表 1：股权激励草案前后对比

股权及奖励计划	草案	草案修订稿	评价
获授期权数量	300 万份（预留 30 万份）	266.88 万份（预留 26.68 万股）	部分高管及核心技术人员辞职后自动放弃所获期权
行权期安排	自首次授权日起按每年 30%、30%、40%分三期行权	自首次授权日起按每年 30%、30%、40%分三期行权	
行权条件：1st 行权期	2011 年加权平均 ROE $\geq$ 10% 2011 年净利润较 2009 年增长 $\geq$ 65%	2011 年加权平均 ROE $\geq$ 11% 2011 年净利润较 2010 年增长 $\geq$ 20%	原草案为 2011-2013 年净利润复合年均增长率 $\geq$ 25.11% 。
行权条件：2nd 行权期	2012 年加权平均 ROE $\geq$ 10% 2012 年净利润较 2009 年增长 $\geq$ 105%	2012 年加权平均 ROE $\geq$ 11.5% 2012 年净利润较 2010 年增长 $\geq$ 50%	草案修订稿中为 2011-2013 年净利润复合年均增长率均需 $\geq$ 21.64% ，且三年加权平均 ROE 需分别达到
行权条件：3rd 行权期	2013 年加权平均 ROE $\geq$ 10% 2013 年净利润较 2009 年增长 $\geq$ 145%	2013 年加权平均 ROE $\geq$ 12% 2013 年净利润较 2010 年增长 $\geq$ 80%	11%、11.5%、12%，高于原先设定的 ROE 目标。总得来说，行权难度降低不少。

数据来源：公司公告，湘财证券研究所

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。