

湘财证券研究所
纺织服装行业

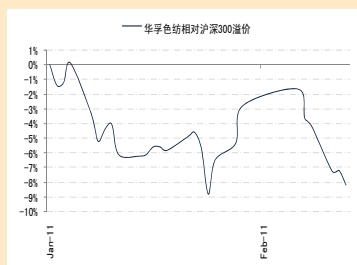
徐广福 分析师
 执业编号: S0500511010003

联系人:

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

基本数据_2011/02/10

总市值(亿元):	77.11
流通 A 股市值(亿元):	20.67
总股本(亿股):	2.78
流通 A 股股本(亿股):	0.74
PE_TTM:	27.30
PB:	5.21

公司相对大盘表现


数据来源: Wind, 湘财证券研究所

事件

□ 公司昨日公布股权激励计划草案, 授予激励对象 1000 万份股票期权, 占总股本 3.60%, 行权价格为 27.77 元。行权期为自授予日起 4 年内, 按行权总量 40%、30%和 30%的比例分三期行权。行权条件为: 1、11/12/13 年扣除非经常性损益后的加权平均 ROE $\geq 10\%$ 。2、以 09 年净利润为基数, 11/12/13 年净利润增长率分别不低于 112%、154%和 205%, 即 2011-2013 年净利润复合年均增长率不低于 32.15%。

投资要点

□ 股权激励给力, 将给公司可持续发展带来强劲动力。我们预计公司 2010 年核心净利润同比增长约为 90%。参考行权条件, 对应 11-13 年净利润同比增长分别为 24.44%、37.50%以及 33.12%, 3 年净利润 CAGR 需达到 32%以上。此外公司此次激励对象相对集中, 为留住公司核心人才创造了良好的激励机制, 避免了因福利泛滥造成见者有份的尴尬局面。

□ 快速反应能力、较大的行业空间以及较高的进入壁垒确保公司龙头地位。公司销售机构遍布全球, 具有强大的物流信息系统, 并深入终端创造色彩及面料需求, 可在最短时间内满足客户不同客户的多种需要。我们之所以最看重快速反应能力主要系下游终端消费趋势为快时尚, 时尚服饰的周转次数决定了消费者的光顾频率, 因此必须从上游开始就注重快速反应, 这是色纺行业的本质。目前国内色纺纱行业被华孚和百隆两家企业所垄断, 主要系色纺纱三大进入壁垒: 1, 管理难度大: 小批量, 多品种, 生产工艺复杂难度高。2, 库存风险: 企业需对原材料价格以及色彩流行趋势具有极强的判断能力。3, 如何创造需求, 注重原料产品创新。

□ 维持“买入”评级。公司增发以及股权激励为今后发展打下了坚实基础, 加上其属纺织板块中少有的综合质地优异的企业, 虽然销售出口占比高达 45%, 但产品一直供不应求, 价格转移能力强, 汇率风险小。我们预计公司 10/11/12 年核心 EPS 分别为 1.08/1.37/1.96 元, 对应 PE 分别为 26/20/14 倍。给予纺织板块最高 25 倍的一致预期 PE, 对应 6 个月目标价为 34.25 元。

□ 风险提示。终端零售下滑风险。

盈利预测表

单位: 万元	2009A	2010E	2011E	2012E	CAGR_3yr
销售收入	31.97	48.62	57.88	70.31	
YoY		26.28%	16.32%	20.97%	30.04%
核心净利润	1.58	3.00	3.81	5.45	
YoY		89.87%	26.84%	43.12%	51.06%
核心 EPS (元)	0.57	1.08	1.37	1.96	
PE		26	20	14	

数据来源: 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。