

湘财证券研究所
纺织服装行业

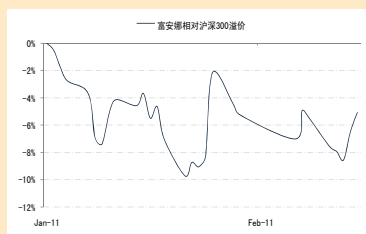
徐广福 **分析师**
执业编号: **S0500511010003**

联系人:

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

基本数据_2011/02/18

总市值(亿元):	49.81
流通A股市值(亿元):	12.57
总股本(亿股):	1.34
流通A股股本(亿股):	0.23
PE_TTM:	47.73
PB:	4.70

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,《富安娜_上调盈利预测, 行权难度下降更显可持续性发展》_2011/01/28
- 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

□ 公司公布 2010 年业绩快报, 营业收入为 10.67 亿元, 同比增长 34.86%; 利润总额为 1.61 亿元, 同比增长 48.62%; 归属母公司净利润为 1.25 亿元, 同比增长 45.36%; 基本每股收益为 0.93 元, 符合预期。

投资要点

□ **10 年业绩符合预期, 11 年仍值得期待。**公司 2010 年收入快速增长主要系: 1, 家纺行业正处于快速发展期, 市场潜力巨大。据权威人士预计, 在宏观经济相对稳定的情况下, 我国家纺行业在未来 5 年将引来黄金发展期, 年均增速将达到 15%-20%; 2, 公司品牌的知名度和美誉度在上市后不断提升, 销售网络不断扩大, 在华中、东北和华北的销售增速都超过了 50%; 3, 产品研发能力不断提升, 科技、时尚、艺术在产品中得到完美体现。公司直营和加盟渠道毛利率在此推动下均创新高。公司净利润增速低于利润总额增速主要系所得税从 09 年的 20%过渡到 10 年的 22%。对于 11 年, 我们对家纺行业仍然值得期待, 虽然房地产调控以及结婚登记人数增速下降将对家纺增量消费产生一定影响, 但我们认为在中高收入人群比例不断提升以及家纺企业陆续上市后带来的宣传引导效应将有利于人民消费观念逐步转变。我们对行业的长期向好趋势仍持绝对乐观态度。

□ **下调至“增持”评级。**维持公司 11-12 年核心 EPS 至 1.17/1.54 元 (13 年业绩预测待年报公布后再给出), 对应 PE 分别为 32/24 倍。虽然我们判断家纺行业将引来黄金发展期, 公司业绩将继续保持快速稳定增长, 但增速较 2010 年将有所回落, 初步预计在 30%左右的水平上。鉴于此以及对今年大盘将整体呈现震荡格局的前提下, 我们认为给予公司 11 年 30 倍 PE 更为合理, 对应目标价为 35 元。目前公司股价已达到目标价, 考虑到公司质地优良, 业绩确定, 防御性强, 我们认为更适合稳健型投资者。

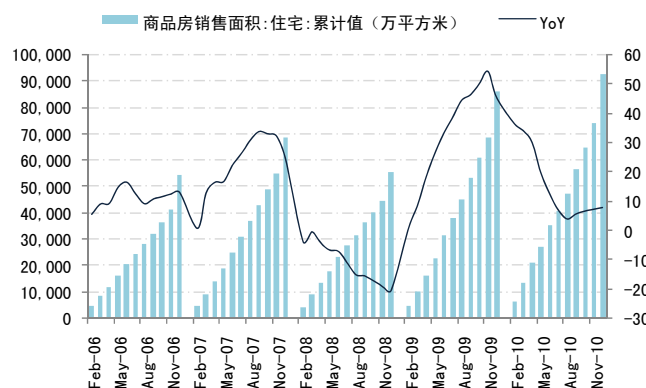
□ **风险提示。**渠道拓展低于预期; 原材料价格大幅上涨等。

盈利预测表

单位: 亿元	2009A	2010A	2011E	2012E
销售收入	7.92	10.99	15.23	20.36
YoY		39%	39%	34%
核心净利润	0.79	1.24	1.56	2.06
YoY		57%	26%	32%
核心 EPS (元)	0.59	0.93	1.17	1.54
PE			32	24

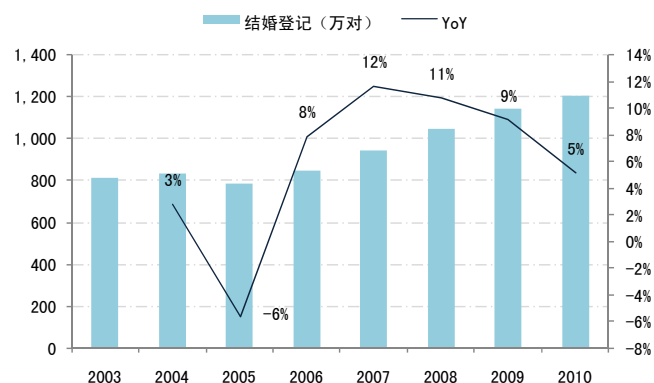
数据来源: 湘财证券研究所

图表 1：住宅类商品房销售面积数据



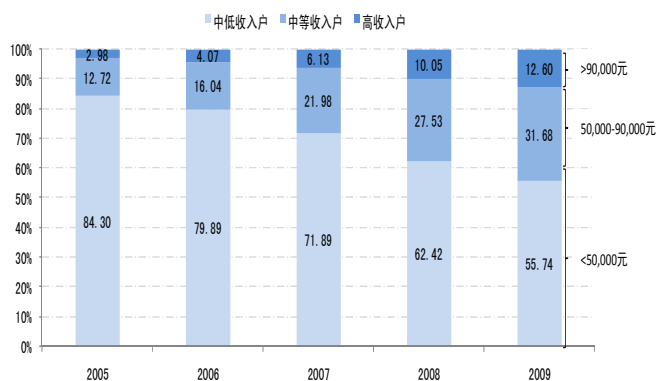
数据来源：Wind、湘财证券研究所

图表 2：我国结婚登记对数增速持续放缓



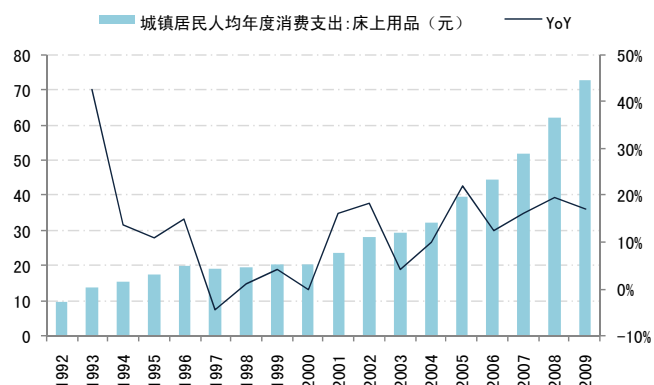
数据来源：民政部、湘财证券研究所

图表 3：中高收入人群比例快速提升为家纺消费提供有力保障



数据来源：CEIC、湘财证券研究所

图表 4：我国城镇居民人均床上用品消费保持稳步增长



数据来源：CEIC、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。