

湘财证券研究所
纺织服装行业

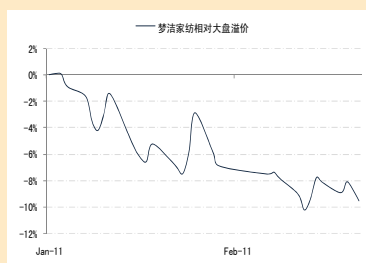
徐广福 分析师
 执业编号: S0500511010003

联系人:

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

基本数据_2011/02/24

总市值(亿元):	35.65
流通 A 股市值(亿元):	9.05
总股本(亿股):	0.95
流通 A 股股本(亿股):	0.24
PE_TTM:	40.23
PB:	3.68

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,《梦洁家纺调研纪要》_2010/12/24
- 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 8.54 亿元,同比增长 35.38%; 归属母公司净利润为 1.02 亿元,同比增长 14.78%; 基本符合预期。

投资要点

□ **量价齐升带动业绩提升。**公司去年四季度销售为 3.59 亿元,占全年销售比重高达 42%,上下半年销售比重较 09 年基本持平,为 4:6。我们预计公司 10 年总体毛利率较 09 年上升 5 个百分点左右,达到 41%,主要系公司此前由于考虑到华中地区消费能力低于华东南地区,在定价方面偏保守,在去年订货会提价后,我们判断公司加盟渠道的毛利率将由 09 年的 31%升至 38%左右,基本和罗莱和富安娜相当。开店方面,预计公司 10 年直营开店 90 家,加盟开店 300 家,未来也将继续保持此速度发展。在 2011 年实行全面订货制以及促销以后,订货收入将占到全年收入的 70%,加盟渠道毛利率在促销业务加入后将小幅下滑,预计为 35.5%左右,但单店收入在促销影响下较 10 年将有显著提升,总体毛利率仍将保持在 40%左右。

□ **下调至“增持”评级。**公司 2010 年业绩同比增幅只有 14.78%主要系 09 年有一笔 3,400 万的营业外收入,剔除后实际增速为 60%左右,符合预期。我们上调 11/12 年核心 EPS 至 1.28/1.83 元,并初步给出 13 年核心 EPS 为 2.41 元,三年 CAGR 为 35%,对应 PE 分别为 28/20/15 倍。考虑到去年中小盘股票的高估值在今年业绩增速下滑以及资金面收紧的情况下将难以保持,我们认为给予公司 11 年 30 倍 PE 属合理,6 个月目标价 40.8 元。

□ **风险提示。**渠道拓展低于预期;终端销售下滑风险。

盈利预测表

单位: 亿元	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E	CAGR_11-13
销售收入	6.31	8.65	12.30	17.01	21.58	
YoY		37%	42%	38%	27%	36%
毛利率	36.3%	41.0%	39.5%	39.7%	40.1%	
销售费用率	18.9%	23.0%	22.5%	22.5%	22.5%	
管理费用率	3.8%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	
财务费用率	0.9%	0.3%	0.2%	0.1%	0.0%	
所得税率		15%	15%	15%	15%	
核心净利润	0.62	0.98	1.28	1.83	2.41	
YoY		57%	32%	42%	32%	35%
核心 EPS (元)	0.66	1.03	1.36	1.93	2.55	
PE			28	20	15	

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。