

机械行业

标准股份 (600302)

公司研究报告

评级: 买入首次 评级

收盘价(元) 9.00

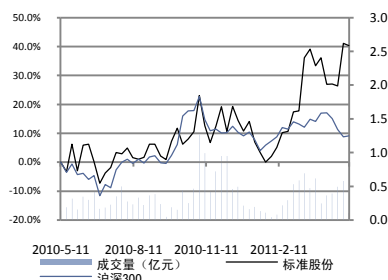
目标价(元)

关注公司战略的纵深拓展

市场数据

52周最高/最低(元)	9.58/6.19
市净率	2.5
总股本(百万)	346.01
流通A股(百万)	346.01
流通B股/H股(百万)	0
总市值(百万元)	31.42
流通A股市值(百万元)	31.42

相对股价表现



相关研究

机械行业研究小组

联系人

蔡奕

8621-68761616-8563
caiyl@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路500号城建国际中心26楼

<http://www.tebon.com.cn>

投资要点:

- 公司是全国最大的工业用缝纫机生产企业之一。2010年, 公司的主营收入达9.9亿元, 同比增加101.3%。其中, 工业用缝纫机销售收入达7.8亿元, 同比增长109.7%, 占公司主营收入的80%。公司电机架板等配套业务2010年销售收入达1.2亿元, 同比增加80.3%。2011年一季度, 公司营业收入达3.27亿元, 同比增长17.6%, 营业利润达872.6万元, 同比增长98.1%。
- 缝纫机行业整体景气程度回升。2010年, 缝纫机行业出现反转, 行业景气程度整体回升。预计未来两年, 受下游需求的拉动, 行业将保持景气度上升的形式。2011年一季度, 全行业销售收入增速同比增加约30%。我们认为2008年的金融危机所导致的缝纫机全行业亏损的情况已经在2010年得到反转确认, 行业已经进入行业景气周期的上行通道。
- 关注公司战略向纵深拓展。2010年11月, 标准股份发表公告, 宣布投资1000万元成立西安标准精密制造有限公司, 经营工业缝纫机零部件、机械设备零部件的开发、生产与销售。目前, 我国缝纫机尚有部分零件需要进口, 同时零部件产品的质量和性能, 很大程度上决定了缝纫机的整机品质。设立西安标准精密制造有限公司, 一方面可以保证上游原材料的有效供给; 第二个方面能有效提升缝纫机精密部件的质量。第三个方面, 在中端缝纫机产品普遍同质化水平较高的情况下, 进一步提升行业进入门槛。
- 关注可能的战略型资产收购。公司于2011年3月17日发布停牌公告, 公司股票因公司拟以非公开发行股票和现金购买相结合方式收购相关资产。后由于项目涉及面广、工作量大, 各方未能在停牌期内完成相关预案, 公司股票于2011年3月24日恢复交易。我们认为, 公司未来仍有意愿通过收购资产等相关方式, 实现公司的战略延伸。按照公司管理层对标准股份的战略定位, 围绕缝纫机主业, 实现多元化经营的理念, 公司未来的一些战略行动值得投资者关注。
- 盈利预测及估值分析。我们保守给予公司2011, 2012和2013年的EPS为0.12元, 0.15元和0.17元, 对应的PE为74倍, 61倍和53倍, BVPS为3.86元, 4.11元和4.34元, 对应的PB为2.35倍, 2.21倍和2.09倍。综合考虑公司的市净率估值水平, 给予“买入”评级。

重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	495	997	1278	1469	1690
收入增幅(%)	-31%	101%	28%	15%	15%
净利润	10	23	42	49	56
净利增幅(%)	194%	124%	81%	15%	15%
毛利率(%)	14%	17%	19%	19%	19%
ROE(%)	0.9%	1.9%	2.75%	3.10%	3.56%
摊薄EPS(元)	0.03	0.07	0.12	0.14	0.16

正文目录

1、基本情况	4
1.1、公司基本情况和股权构成	4
1.2、公司主要发展历程	4
1.3、公司主营收入构成	5
2、行业情况	6
2.1、缝纫机行业基本情况	6
2.2、缝纫机行业景气度整体回升	7
2.3、缝纫机行业面临的发展机遇	9
2.4、过去十年，国内市场增速快于出口增速	10
2.5、国产工业用缝纫机价格较低，国外进口产品均价约是国产出口产品的 10 倍	11
2.6、出口方面，新兴发展中国家市场占比较大	11
2.7、缝纫机行业“十二五”规划主调：质量与品牌	12
2.8、“十二五”缝纫机市场需求预测	13
3、公司情况：关注公司向纵深拓展	13
3.1、设立西安标准精密制造有限公司	13
3.2、关注可能的战略性资产收购	14
3.3、国际化战略	14
3.4、公司的质量和品牌战略	15
3.5、公司 2011 年一季度营业利润继续向好	15
4、估值与评级	17
5、风险提示	21

图表目录

图 1：标准股份主要股权构成.....	4
图 2：2010 年，公司缝纫机占主营收入 80%.....	6
图 3：2010 年，缝纫机业务毛利率达 22.9%，电机架板等配套业务毛利首次出现负值.....	6
图 4：公司主营产品收入存在一定季节性，08 年金融危机后，季节性减弱.....	6
图 5：2010 年公司主营业务的增长主要是国内需求增加的因素.....	6
图 6：2010 年，全国缝纫机产量同比增长 20%，基本回到金融危机前的水平.....	8
图 7：工业用缝纫机金融危机期间衰退明显，行业周期弹性比家用缝纫机行业大.....	8
图 8：受金融危机影响，缝纫机械行业弹性较大.....	8
图 9：截至 2011 年 3 月，下游服装纺织行业固定资产投资同比增长 74%.....	8
图 10：2010 年下游服装纺织企业亏损家数逐渐减少.....	9
图 11：2010 年，全国工业缝纫机出口 299 万台，同比增长 44%.....	9
图 12：2010 年，进口工业缝纫机继 02 年后首次正增长，但预计未来不可持续.....	9
图 13：我国工业用缝纫机内需年均复合增速达 4.8%，略高于历年出口的复合增速.....	10
图 14：我国国产工业用缝纫机市场占有率已从 2000 年的 91%提升到 2009 年的 98%，基本实现了进口替代.....	10
图 15：过去十年，我国工业缝纫机出口价格始终较为平稳，而进口缝纫机价格却在大幅攀升.....	11
图 16：未来两年工业缝纫机市场需求预测达 850 万台左右.....	13
图 17：标准股份一季度主营业务收入 3.27 亿元，同比增长 17%，略低于行业 30%的增速.....	16
图 18：公司一季度经营情况持续改善，营业利润 873 万元，同比增长 98.1%.....	16
图 19：一季度公司三项费用率较为稳定.....	16
图 20：公司流动资产状况持续改善.....	16
图 21：一季度存货周转和营收帐款周转持续改善.....	17
表格 1：标准股份主要发展历程.....	5
表格 2：2010 年前三季度，土耳其、俄罗斯和巴西是工业缝纫机增速最快的三个国家.....	12
表格 3：一季度经营性现金流大幅减少主要原因是上游零部件采购环比增加 1 亿元.....	17
表格 4：行业相对估值.....	18
表格 5：利润预测表 1.....	18
表格 6：利润预测表 2.....	19
表格 7：相应上市公司财务情况.....	20

1、基本情况

1.1、公司基本情况和股权结构

西安标准工业股份有限公司，组建于1999年，2000年在上海证券交易所上市。标准股份在缝制设备领域具有悠久的历史，60余年来专注于工业缝纫机的研发和生产。目前产品已经出口到亚洲、欧洲、美洲和非洲地区等地区。作为国内综合实力最强的缝制设备生产基地，公司已形成西安、临潼、苑坪三大生产基地，年生产能力80万台，年销量世界排名第三。经过60多年的技术积累，公司在工业缝纫机主业上已形成庞大的产品家族，包括高速单针平缝机、高速双针平缝机、高速绷缝机、高速包缝机、特种缝纫机、自动缝制单元等300多个系列品种，全面满足针织、服装、箱包等缝制过程的多层次需求。

图 1：标准股份主要股权结构



资料来源：公司年报、德邦证券研究所

1.2、公司主要发展历程

西安标准工业股份有限公司前身为上海惠工铁工厂，创建于1946年。1971年内迁至陕西临潼，更名为“陕西缝纫机厂”。1981年，根据国家经济体制改革和发展生产的需要，成立了中国标准缝纫机公司。1989年，在发展横向经济联合的基础上组建了中国标准缝纫机（集团）公司。1997年10月，根据建立现代企业制度的需要改制为“中国标准缝纫机集团有限公司”，2006年10月更名为“中国标准工业集团有限公司”。1999年5月7日，经西安市人民政府批准，以中国标准缝纫机集团有限公司为主要发起人，联合吴江市苑坪镇工业公司等4家发起人，共同发起设立西安标准工业股份有限公司。1999年5月28日，公司在西安市工商行政管理局注册登记成立。注册资本114,504,902元，股本114,504,902元。

表格 1：标准股份主要发展历程

2009 年 6 月	西安标准欧洲有限公司成立。欧洲公司位于德国凯泽斯劳滕市，是公司在海外的第一个高端技术研发中心、差异化产品制造中心、营销中心和仓储服务中心。
2005 年	“标准”牌工业缝纫机入选国家商务部“国家重点扶持出口品牌”名单。
2003 年	“西安标准国际贸易有限公司”注册成立，承续原进出口公司全部业务。
2000 年 12 月	“标准股份”在上海证券交易所正式上市。
1999 年	时任中共中央总书记、国家主席、中央军委主席江泽民，国务院副总理吴邦国亲临公司视察。
1999 年 5 月	西安标准工业股份有限公司成立。
1997 年 10 月	中国标准缝纫机公司改制为国有独资性质的中国标准缝纫机集团公司。并以此为核心建立包括全资、控股、参股、联营的 88 家企业和经营单位的标准工业集团。
1997 年 1 月	中国标准缝纫机销售总公司成立，分设上海、天津、长沙、重庆四大销售服务分公司。
1995 年	时任中央政治局常委、书记处书记胡锦涛亲临公司指导工作。
1995 年	中国标准缝纫机公司和日本兄弟公司投资合建的“西安兄弟标准工业有限公司”正式成立。
1989 年 3 月	组建中国标准缝纫机（集团）公司。
1988 年	西安标准缝纫机进出口公司成立，企业有了自营进出口贸易权。
1982 年	引进日本三菱电机(株)LS2-150 型高速平缝机生产技术，即“标准”牌 GC6-1 型高速平缝机，推动了全行业的技术进步。
1982 年	与江苏省吴江市菀坪镇合资兴建菀坪缝纫机厂。
1981 年	在行业中率先实施横向经济联合，以陕西缝纫机厂为龙头，成立中国标准缝纫机公司。
1968 年	上海惠工缝纫机厂开始内迁陕西，更名为陕西缝纫机厂。
1951 年 6 月	上海惠工铁工厂公私合营，更名为公私合营上海惠工缝纫机厂。
1949 年 5 月	第一台“标准”牌 JA1-1 型家用缝纫机诞生。
1946 年 10 月	上海惠工铁工厂创立，“标准”事业的奋斗史、辉煌史由此开篇。

资料来源：公开资料、德邦证券研究所

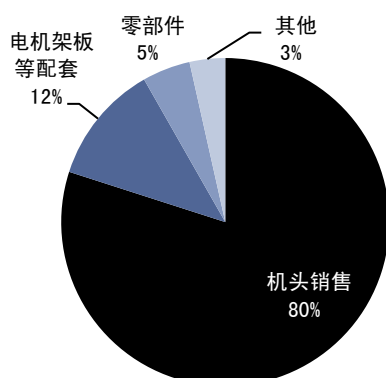
1.3、公司主营收入构成

标准股份的主营产品包括工业用缝纫机、电机架板及配套和零部件。其中，工业用缝纫机业务占公司主营收入的80%。2010年，公司的主营收入达9.9亿元，同比增加101.3%，工业用缝纫机销售收入达7.8亿元，同比增长109.7%。公司电机架板等配套业务2010年销售收入达1.2亿元，同比增加80.3%。2010年，公司缝纫机毛利率22.9%，达2007年以来的最好水平。

公司生产所需的主要原材料是钢材、生铁、外购件等金属材料，购买原材料的费用占制造成本的80%左右。其中外购件约占制造成本的55%、钢材和生铁约占制造成本的10%。

图 2：2010 年，公司缝纫机占主营收入 80%

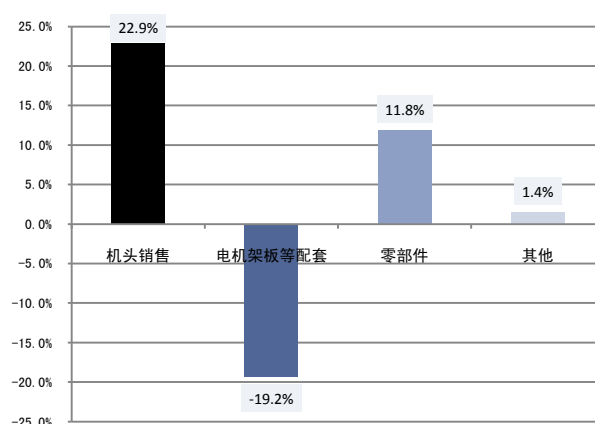
公司分行业销售收入构成



资料来源：公司公告，德邦证券研究所

图 3：2010 年，缝纫机业务毛利率达 22.9%，电机架板等配套业务毛利首次出现负值

公司各主营产品毛利率情况

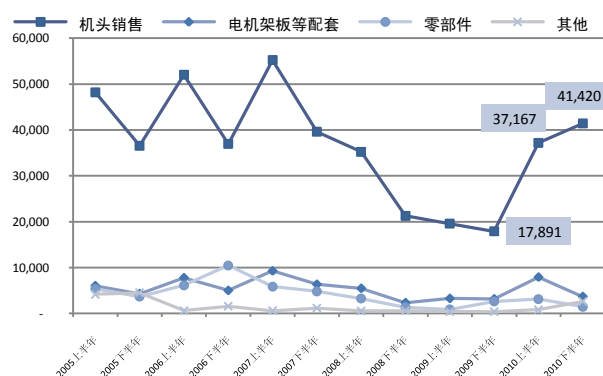


资料来源：公司公告，德邦证券研究所

图 4：公司主营产品收入存在一定季节性，08 年金融危机后，季节性减弱

公司各产品历年销售情况

单位：万元

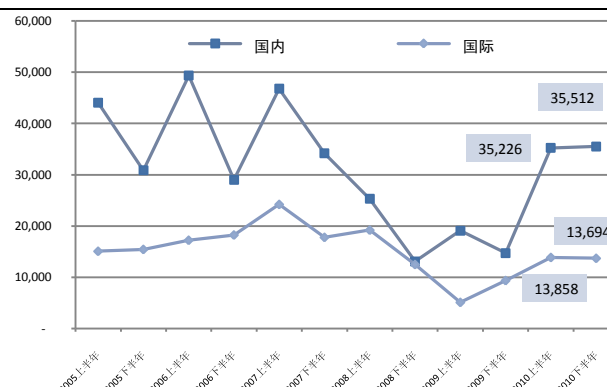


资料来源：公司公告，德邦证券研究所

图 5：2010 年公司主营业务的增长主要是国内需求增加的因素

公司国内外收入情况

单位：万元



资料来源：公司公告，德邦证券研究所

2、行业情况

2.1、缝纫机行业基本情况

上游零部件供应日渐紧张：2008 年的金融危机给缝纫机上游零部件生产企业带来较大冲击，众多中小型缝纫机零部件生产企业倒闭或转型。2010 年，缝纫机行业景气度出现反转，但上游零部件行业受金融危机倒闭潮的影响，供应不足。同时，包括铁和铜在内的基本金属价格上涨使缝纫机行业上游议价能力受到一定削弱。

下游议价能力有限：目前我国缝纫机行业整体略供大于求，工业缝纫机行业的竞争较为激烈。我国目前有缝纫机生产企业 400 余家，产品同质化水平较高，下游客户的转换成本较低，因此导致了中低端产品议价能力有限。但是高端缝纫机产品依然有一定溢价。

目前行业进入门槛较低：1998 年，我国缝纫机生产企业仅 68 家，到 2010 年，我国缝纫机生产企业已达 418 家。目前中端和低端缝纫机产品进入门槛并不高，而一些规模较大的缝纫机生产企业尚不具备明显的规模优势和成本管理能力。但我们认为，随着行业的发展，未来行业集中度逐步提升应是必然方向，规模化生产所建立的进入门槛将逐渐显现。

机电一体化产品将逐步替代传统缝纫机：未来缝纫机的智能化和高速化将成为主要趋势。目前我国机电一体化缝纫机的比重正逐年上升，这将是提高进入门槛的主要发展方向之一。

2.2、缝纫机行业景气度整体回升

缝纫机（缝制机械）行业主要生产以缝纫机为主，裁剪、熨烫和粘合等机械为辅的设备，是涉及多种学科、多种技术的精密机械加工工业，是技术密集型和劳动力密集型相结合的产业。它主要包括两大类：以加工生活资料为主的家用缝纫机和以加工生产资料为主的工业缝纫机，其中家用缝纫机包括普通家用缝纫机、多功能家用缝纫机、家庭纺织机和刺绣机等；工业缝纫机包括缝纫、裁剪、粘合、熨烫、封袋机械等，门类繁多，涉及行业广泛，除服装行业外，还大量应用于鞋帽、玩具、箱包、运动器械、皮革、军工、航天、化工、室内装饰等需要重叠缝合和装饰的领域。由于缝纫机行业与服装、鞋帽等人们日常生活用品及相关行业的关系非常密切，具有不可替代的作用，因此在国民经济中占有重要地位。

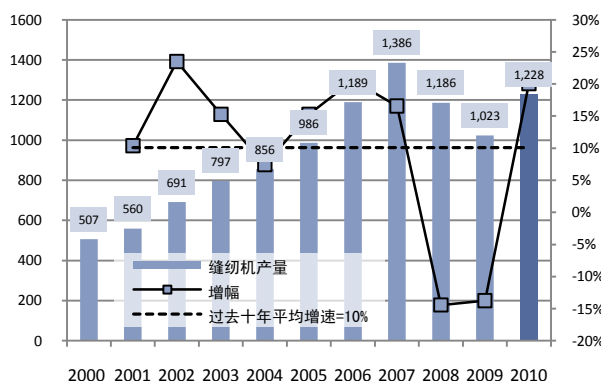
经过六十余年的发展，我国已形成具有一定规模和水平、品种丰富、门类较为齐全的缝纫机工业生产体系，我国也成为世界最大的工业和家用缝纫机生产和销售国。根据中国缝制机械协会提供的数据，2010年我国有缝制设备及零部件生产制造企业400余家，缝纫机年总产量近1228万台，同比增长26.25%，全行业主营收入同比增速达50%以上。

从产能的情况上看，我国的缝纫机行业明显供大于求。我国的缝纫机产量几乎占据了世界缝纫机产量的80%，但是行业过低的集中度以及较高的产品同质化水平使得缝纫机行业竞争激烈，企业的盈利水平低下，全行业景气度逐年下滑。

2010年，缝纫机行业出现反转，行业景气程度整体回升。预计未来两年，受下游需求的拉动，行业将保持景气度上升的形式。2011年一季度，全行业销售收入增速同比增加约30%。我们认为2008年的金融危机所导致的缝纫机全行业亏损的情况已经在2010年得到反转确认，行业已经进入行业景气周期的上行通道。

图 6：2010 年，全国缝纫机产量同比增长 20%，基本回到金融危机前的水平

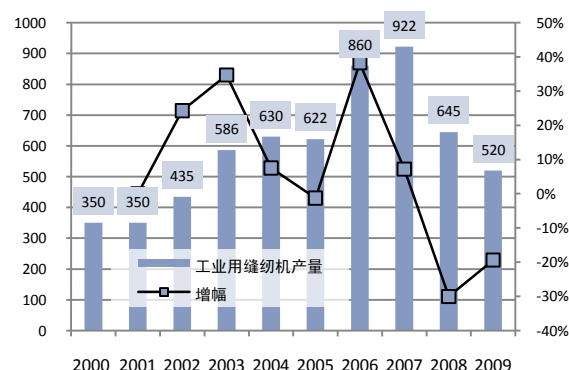
我国缝纫机历年产量 单位：万台



资料来源：德邦证券研究所，中国轻工业年鉴

图 7：工业用缝纫机金融危机期间衰退明显，行业周期弹性比家用缝纫机行业大

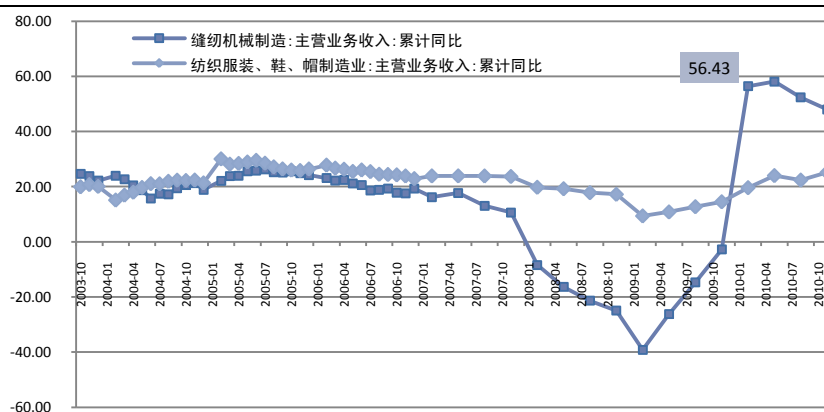
我国工业用缝纫机历年产量 单位：万台



资料来源：德邦证券研究所，中国轻工业年鉴

图 8：受金融危机影响，缝纫机械行业弹性较大

我国缝纫机械行业主营收入增速

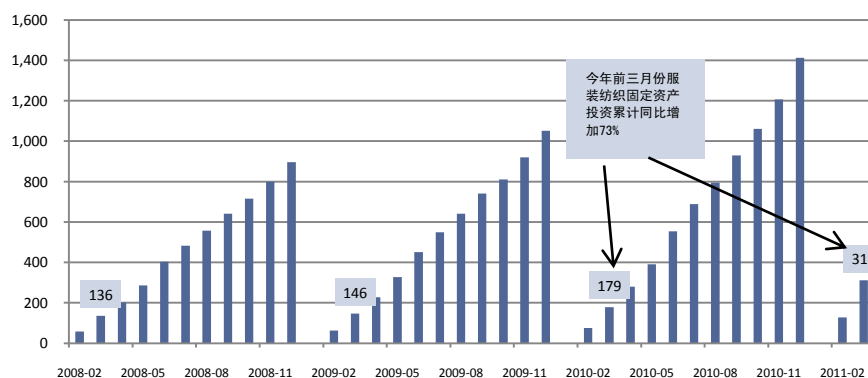


资料来源：德邦证券研究所，Wind

图 9：截至 2011 年 3 月，下游服装纺织行业固定资产投资同比增长 74%

服装纺织行业固定资产投资情况

单位：亿元

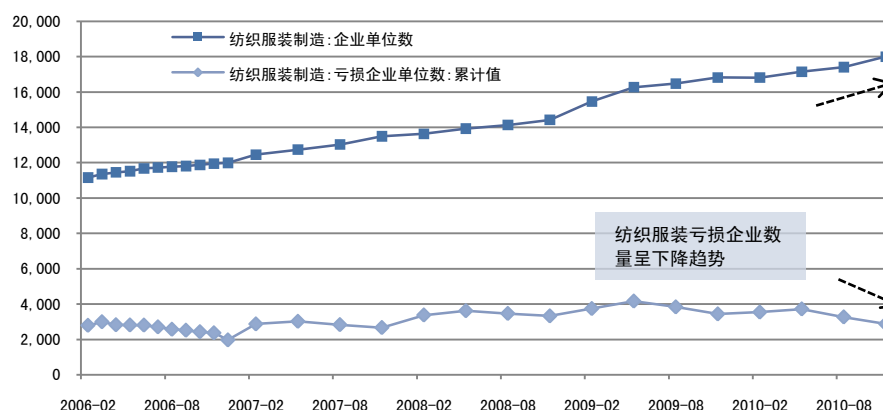


资料来源：德邦证券研究所，Wind

图 10：2010 年下游服装纺织企业亏损家数逐渐减少

纺织服装制造行业企业数与亏损企业数情况

单位：家

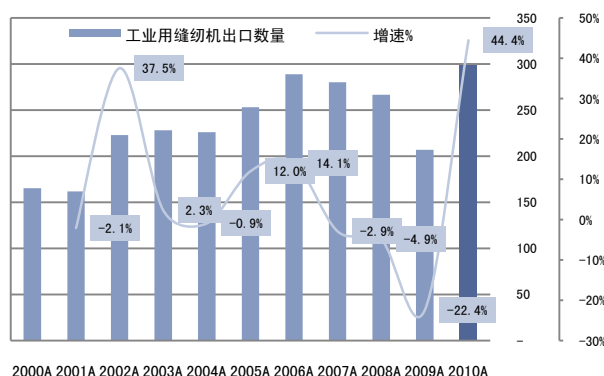


资料来源：德邦证券研究所，Wind

图 11：2010 年，全国工业缝纫机出口 299 万台，同比增长 44%

我国缝纫机历年出口数量

单位：万台

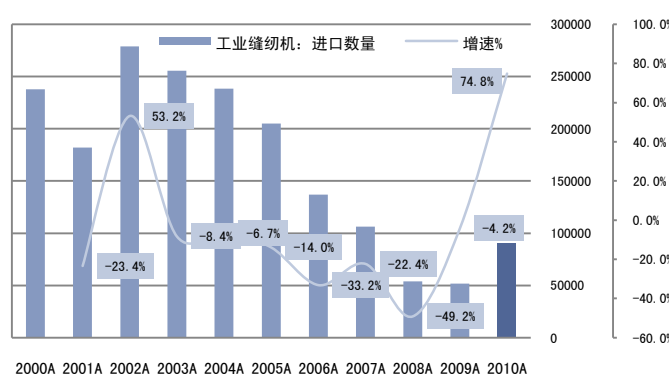


资料来源：德邦证券研究所，Wind

图 12：2010 年，进口工业缝纫机继 02 年后首次正增长，但预计未来不可持续

我国工业用缝纫机历年进口数量

单位：台



资料来源：德邦证券研究所，Wind

2.3、缝纫机行业面临的发展机遇

- 服装产业转型促使缝制设备产业调整优化。服装产业正在经历着一次明显的产业转型升级，受此影响，缝制机械行业的客户群也将发生变化。服装流行趋势和个性化需求同样会加速缝制机械行业技术创新步伐。
- 服装产业梯度性转移。近年来，受土地成本、能源成本、劳动力成本快速上升和生态环境约束，我国东南沿海地区服装产业向中西部梯度转移步伐加快。对工业缝纫机整机制造企业来讲，把握各细分市场服装产业转移走势，将会对下一阶段的市场竞争格局将产生重要的影响。
- 用工短缺提供机遇。当前，“用工难”已经成为整个产业链共同面临的问题。服装企业减少对人工特别是熟练工的依赖将引发动化、节能化产品需求热潮，缝制设备面临广阔的技术提升空间。
- 国际知名缝制设备企业的整合重组。当前，一些老牌缝制设备生产企业面临亏

本，重组是客观要求，但其技术资源仍处在行业最高端。随着竞争的推进和竞争力量的变化，国内外企业可能出现的整合重组将给公司带来新的机会。

- 地区性转移机会。“十二五”期间，是西部地区发展的重大战略机遇期，尤其是用工的优势、政策的倾斜将为西部企业发展产生重大推动力。

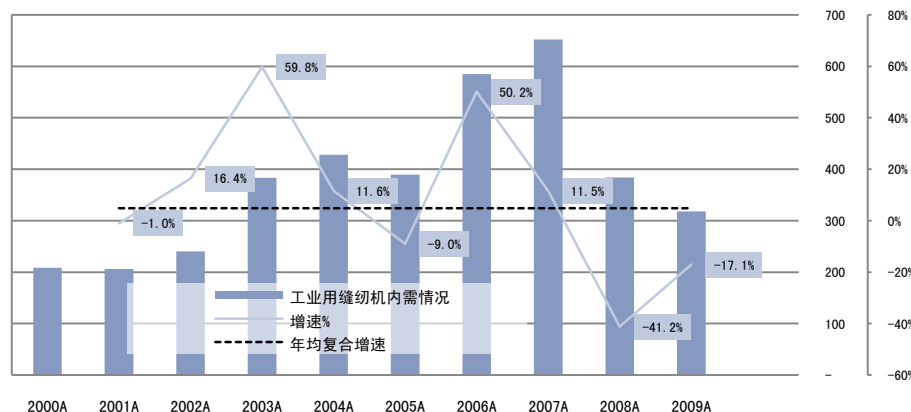
2.4、过去十年，国内市场增速快于出口增速

我国工业用缝纫机产量从2000年的350万台，增加到2009年的520万台，年均复合增速达4.5%。从增长的驱动因素来看，国内内需市场的增长较出口贡献的比例略大。值得注意的是，我国工业缝纫机已经基本垄断国内市场，2009年，国产工业用缝纫机的市场占有率为98%。

图 13：我国工业用缝纫机内需年均复合增速达 4.8%，略高于历年出口的复合增速

我国工业用缝纫机市场容量

单位：万台

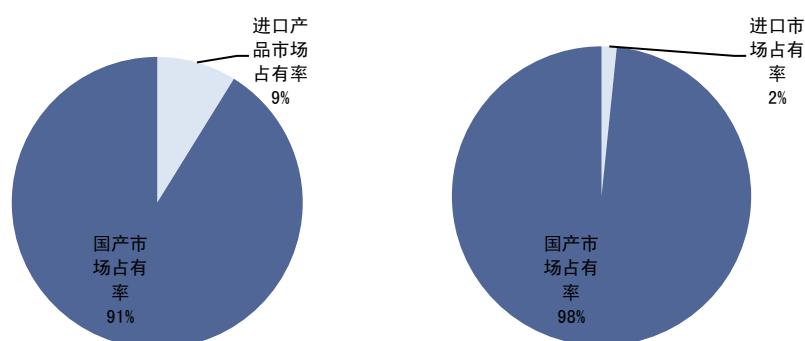


资料来源：德邦证券研究所

图 14：我国国产工业用缝纫机市场占有率已从 2000 年的 91% 提升到 2009 年的 98%，基本实现了进口替代

我国国产工业用缝纫机市场占有率：2000 年（左）和 2009 年（右）

单位：万台



资料来源：德邦证券研究所

2.5、国产工业用缝纫机价格较低，国外进口产品均价约是国产出口产品的10倍

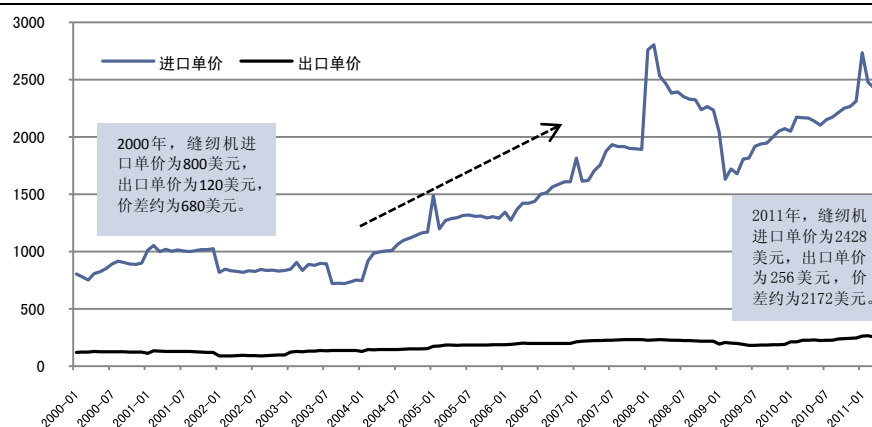
从海关的工业缝纫机进出口数据来看，进出口缝纫机价格具备明显的差别。2011年3月，我国进口工业用缝纫机单价为2428美元/台，而我国出口的工业用缝纫机单价仅为256美元/台，价格相差10倍。从出口价格的变化来看，进口缝纫机单价上升速度较快，进出口单价差距逐年扩大。虽然国产缝纫机在产量和销量上占据了主导位置，但是，一些高档工业用缝纫机却未能触及。越来越大的进出口单价差可能一方面说明了进出口产品结构的不同，一方面也说明了我国工业用缝纫机在出口上不具备明显的议价能力。

反过来看，我们认为，这恰恰显示了国产工业缝纫机是可以产生高溢价的。进口用缝纫机就是个很好的例子。目前，我国工业缝纫机国际上的竞争对手主要是日本的重工和兄弟，其产品质量以及品牌认知度都较高，因此产品具备较高的溢价。预计未来国产缝纫机产品将向高端靠拢，在产品质量和性能上同重工和兄弟一教高下。

图 15：过去十年，我国工业缝纫机出口价格始终较为平稳，而进口缝纫机价格却在大幅攀升

我国工业缝纫机进出口单价

单位：美元/台



资料来源：德邦证券研究所

2.6、出口方面，新兴发展中国家市场占比较大

几年来世界缝制设备总贸易额可能保持在60-70亿美元。国际缝纫机消费市场是多层次的，经济发达国家和地区与发展中国家相比，对缝纫机需求的差别较大。目前我国工业缝纫机产品出口主要集中在一些发展中国家。如2010年我国对土耳其的出口增速较快，同比增速达170%。

表格 2：2010 年前三季度，土耳其、俄罗斯和巴西是工业缝纫机增速最快的三个国家

2010 年前三季度工业缝纫机出口地区情况

序号	出口区域	出口量	出口量同比	出口金额	出口额同比	出口额所占比重	比重比上年增减	出口均价
1	巴西	32.10	94.12	8311.0	144.17	16.03	4.66	258.92
2	新加坡	15.03	114.74	5744.4	131.07	11.08	2.77	382.14
3	印度	22.79	60.38	4327.3	83.7	8.34	0.48	189.89
4	越南	6.98	26.44	2076.3	110.41	4.00	0.71	297.57
5	印度尼西亚	11.55	13.96	1929.1	28.81	3.72	-1.28	167.09
6	日本	3.22	-17.94	1818.8	31.01	3.51	-1.13	565.47
7	伊朗	13.45	-5.52	1761.9	21.03	3.40	-1.46	130.96
8	俄罗斯	8.11	175.08	1635.6	308.5	3.15	1.82	201.8
9	土耳其	4.09	266.50	1605.2	361.3	3.10	1.93	392.57

资料来源：中国缝制机械协会，德邦证券研究所

2.7、缝纫机行业“十二五”规划主调：质量与品牌

回顾“十一五”时期，我国缝制机械行业经济总量保持增长，经济运行质量不断提高，出口产品附加值快速提升，实现年均经济增速为 11.5%。产品结构调整也取得重大突破，如机电一体化缝制设备占比从“十五”末的 2% 上升到 25.04%，电脑平缝机占平缝机总产量的比例由 5% 提升到 36.5% 以上，特种工业缝纫机年产量占工业缝制设备总量的比例由 3% 提升到 9.5%；企业结构进一步优化。

此外，我国缝机业年产量占世界缝机总产量比重由“十五”末的 71% 提高到目前的 80%，年产值占比由 45% 提高到目前的 59%，产业继续向中国大陆聚集，不仅为国内经济建设作出了积极贡献，而且行业累计出口创汇 70 亿美元，缴纳利税上百亿元，为我国纺织服装等下游行业直接或间接创造了近 500 万个就业岗位，推动了下游行业的发展和转型升级，国际地位和影响力得到提升。

2011 年 3 月 18 日，中国缝制机械协会发布了《中国缝制机械行业“十二五”发展规划》，明确了“创新驱动、转型升级、平稳增长、质量为先”的总体发展思路，为行业实现可持续发展的强国发展战略指明了方向。

在质量方面，一直以来，缝纫机械行业的产品质量与国际先进水平存在一定差距。而近一年来，虽然行业随着下游服装纺织行业的回暖而强势回暖，行业各项经济数据恢复到了行业发展高峰时期的水平，但由于原材料价格、熟练技术工人紧缺、零部件供应紧张等各项生产要素的综合作用，使企业利润逐渐变薄，因此部分整机和零件企业在赶订单的同时忽视了质量工作，因此，为我国缝机业的进一步发展埋下了隐患。“十二五”期间，我国缝机业质量提升的目标是，大宗缝制设备的产品质量达到国际知名品牌同类产品质量水平，特种缝制设备达到或接近国际同类产品质量水平。关键零部件国产化率接近 100%，质量基本达到国际同类产品质量水平。

另外，在品牌方面，经过近年来的快速发展，国内缝制机械企业产品制造能力和品种发展等方面有了较大提升和突破，同时产品价格非常低廉，但国产产品的竞争力仍然不够强，大多数国产缝制设备仍然无法被国内一流服装企业接受，其本质原因是产品质量与品牌影响力与国外品牌产品存在一定差距。

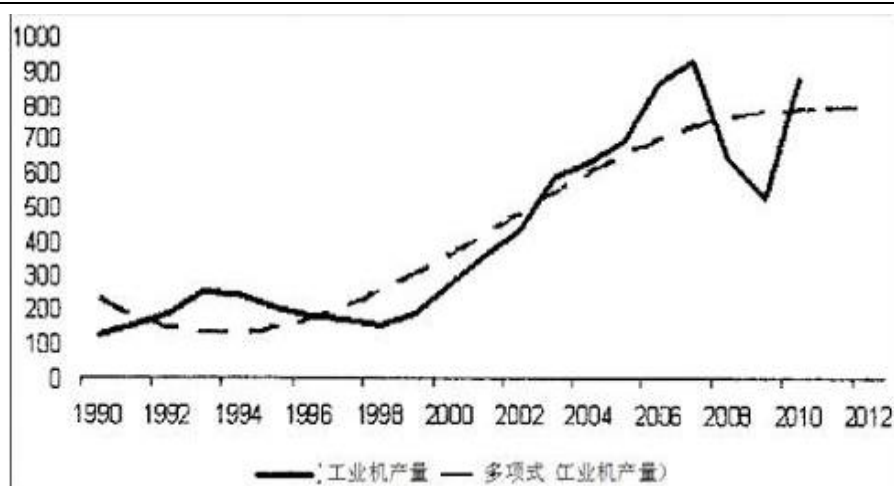
2.8、“十二五”缝纫机市场需求预测

根据中国缝制机械协会发布的“十二五”缝纫机市场需求预测，全世界未来五年年均工业用缝纫机市场需求达 850 万台。“十一五”时期，世界缝制设备产销总量接近 9000 万台。根据各国（地区）“十一五”总体产销情况并结合当前国际性缝制机械行业结构性调整和国际经济发展趋势，缝制机械协会以最小乘法原理建立以下发展模型，预计“十二五”时期，印度、东南亚、南美、非洲等新兴国家和市场将继续保持平稳增长态势，国际市场需求总体将保持平稳、小幅增长，全球缝制设备总需求预计将为 8600—9200 万台左右（其中：工业机约 4500—4800 万台，家用机约 3500—4000 万台，非缝纫类缝制设备约 500—700 万台）。

我们认为，随着国际缝纫机市场趋于饱和。未来缝纫机生产企业的盈利可能更多的体现在改善公司运营成本的管理和提高经营效率上。

图 16：未来两年工业缝纫机市场需求预测达 850 万台左右

单位：万台



资料来源：中国缝制机械协会

3、公司情况：关注公司向纵深拓展

3.1、设立西安标准精密制造有限公司

2010年11月，标准股份发表公告，宣布投资1000万元成立西安标准精密制造有限公司。其中西安标准工业股份有限公司出资900万元人民币，占总投资90%；标准缝纫机苑坪机械有限公司出资100万元人民币，占总投资10%。

标准缝纫机苑坪机械有限公司位于江苏省吴江市苑坪镇，其前身是创建于1982年的中国标准缝纫机公司苑坪缝纫机厂，经过资产重组，现为西安标准工业股份有限公司的控股企业，标准牌中厚料工业缝纫机的生产基地。公司注册资本为92,334,100元。标准缝纫机苑坪机械有限公司的主要股东为西安标准工业股份有限公司，出资额为83,100,690元，占注册资本90%。吴江市横扇镇集体资产经营公司占注册资本10%。

新成立的西安标准精密制造有限公司经营范围为：系列工业缝纫机零部件、机械设备零部件的开发、生产与销售。经营各种锻压、电镀、热处理、机械加工等来料加工、来样加工、来件装配委托加工业务。

根据标准股份的公告显示，此次设立标准精密制造有限公司的目的如下：

- 一、**增强公司市场竞争力。**缝制设备产业既是劳动密集型产业，更是技术密集型产业，标准股份作为全球排名前5名内的重要企业，完善自身的零部件业务体系，是延长产业链、树立公司行业地位的重要保证。经济危机过后，随着服装生产企业和服装消费习惯的变化，个性化、省人化、提高效率的设备需求越来越多，这就要求公司必须建立适应市场变化的零部件研发、生产、销售和服务体系。因此，本次投资能够增强公司市场竞争力。
- 二、**推进公司多元化业务的发展。**长期以来，标准股份通过缝制设备领域的零件加工活动，在精密零件加工方面积累了宝贵的经验。从宏观经济走势分析，我国重工业等其他领域仍然具有较大的发展空间，精密零部件加工在工业缝制设备以外的其他领域具有更广阔的市场空间。
- 三、**提高公司运营效率。**标准股份具有历史较为悠久、传统生产环节相对健全的缝制设备生产基础，在铸造、锻压、电镀、热处理、机壳加工、涂装等方面具有相对全面的工艺基础及相关设施。通过设立新公司，对现有资源进行整合，提升工艺水平，以及运营质量，使零部件业务成为公司业务单元的重要组成部分。

我们认为这是公司实施积极的纵深化战略的重要一步，也是公司实现多元化的重要基石。根据“十二五”规划，我国缝纫机尚有部分零件需要进口，同时零部件的供给以及质量，很大程度上决定了缝纫机的整体质量，设立西安标准精密制造有限公司，一方面可以保证上游原材料的有效供给，防止金融危机后，上游企业倒闭出现的供需不平衡。第二个方面能有效提升缝纫机精密部件的质量。将缝纫机产品从做“大”到做“强”。第三个方面，在中端缝纫机产品普遍同质化水平较高的情况下，为何规模型生产企业未能有效利用规模优势提升行业进入门槛。我们认为，原因之一可能就是上游原材料产品价格的不稳定和供给的波动。公司向纵深发展，有利于上游原材料成本的管理。在具备较大规模生产能力的前提下，积极提升规模效应，提升行业竞争优势。

3.2、关注可能的战略性资产收购

标准股份公司于2011年3月17日发布公告：公司股票因公司拟以非公开发行股票和现金购买相结合的方式收购相关资产事宜，已于2011年3月16日下午13:00起停牌。自公司股票停牌后，公司就非公开发行股份购买资产项目进行筹划落实。由于项目涉及面广、工作量大，各方未能在停牌期内完成相关预案。公司股票于2011年3月24日恢复交易，并且承诺公司在股票恢复交易后3个月内不再考虑股权转让、发行股份、重大资产重组、收购、资产剥离或资产注入等其他重大资产重组事项。

我们认为，公司未来仍有意愿通过收购资产等相关方式，实现公司的战略延伸。按照公司管理层对标准股份的战略定位，围绕缝纫机主业，实现多元化经营的理念，公司未来的一些战略行动值得投资者关注。

3.3、国际化战略

2009年5月，标准股份发布对外投资公告：投资200万欧元，在德国凯泽斯劳滕市设立西安标准工业股份有限公司欧洲技术研发中心。技术研发中心通过招聘德国具有丰富经验的设计人员，开展缝制设备的研究与开发，加速公司产品升级换代，同时拓展公司在欧洲市场及美洲市场的国际市场销售。通过德国技术中心的建立，产品的技术完善与

升级，欧洲市场、北美市场、非洲市场的拓展，以及国内市场的产品提升，将带来公司产品市场销售的较大拓展。

公司此次设立研发中心，吸收了大量前德国百福公司的精锐研发和技术人员。标准股份的国际化研发团队未来逐步将在产品的国际化设计和产品质量上和日本的重机和兄弟两家竞争对手平行。PFAFF(百福)公司是德国老牌缝纫机生产制造企业，创建于1862年，工厂设在凯泽斯劳滕，百福公司主要专业生产高技术含量的特种缝纫机，大部分产品用于满足国际市场的需求。百福公司曾是全世界唯一同时生产缝纫机和热熔机的企业。

目前，标准股份的欧洲技术研发中心已经完成数款机械的设计及研发，一些新研发的机械已经小批量试生产并在欧洲部分企业试用。

除了研发中心的新产品已经开始试生产之外。公司也在诸如土耳其在内的一些国家积极拓展销售举措。2010年前三季度，我国工业缝纫机对土耳其的出口增速达267%。

3.4、公司的质量和品牌战略

质量和技术方面：2011年初，陕西省高效节能缝制设备工程技术研究中心在西安正式揭牌。研究中心由标准股份联合西安理工大学共同建设，旨在集成企业、科研机构、高等院校等各类科技资源，解决缝制机械行业共性问题的研发实体。此次，标准股份在陕西省政府支持下，建立陕西省高效节能缝制设备工程技术研究中心，目的是运用先进检测设备，分析软件以及实验设备加强对工业缝纫机的基础性研究；并进一步运用高校智力资源加快对工业缝纫机的研发进程。以陕西省高效节能缝制设备工程技术研究中心为依托，深入基础性研究，为将来长期的研发奠定稳固基础，促进创新型产品的推出。目前，标准股份已经运用该平台进行噪音振动基础原理研究分析，运用先进设备、综合分析软件，对现有产品进行噪音检测，并进一步改进升级产品；对世界领先的新结构、新材料进行基础性研究，致力于打破传统，在缝纫机的结构与材料上有所突破，制造出引领缝制设备行业的专有技术产品。

品牌方面：2009年9月21日，标准股份在上海科技馆举行新logo全球发布仪式，诉求“专业，合作”的核心价值观。新logo的启用，是基于标准股份在全球化视野中的产业定位、市场定位和品牌定位，传递的是公司在新的历史阶段的使命、价值观和经营理念。同时，公司也发布了新的主题词，是基于公司现阶段坚定地专注缝制设备主业，为全球服饰及相关产业提供成套设备和服务方案这一使命，基于公司“客户第一”的经营理念而表达准确诉求。

3.5、公司2011年一季度营业利润继续向好

公司一季度实现销售收入3.27亿元，同比增长17.6%。一季度公司在上游原材料供给紧张的情况下，毛利率进一步提升，达17.6%，而去年同期仅为14.3%。公司销售费用率和管理费用率较去年略有提升，达5.7%和8.7%，但均在正常水平。值得注意的是，公司一季度经营利润达872.6万元，同比增长98.1%。我们认为这是公司经营情况大幅改善的重要体现。虽然公司一季度归属母公司的净利润为656.5万元，但季度每股EPS为0.02元，同比下滑3%。但去年的净利润主要来源于营业外收入，去年公司一季度营业外收入518.2亿元。这部分营业外收入来自于在金融危机期间的政府财政社保补贴。

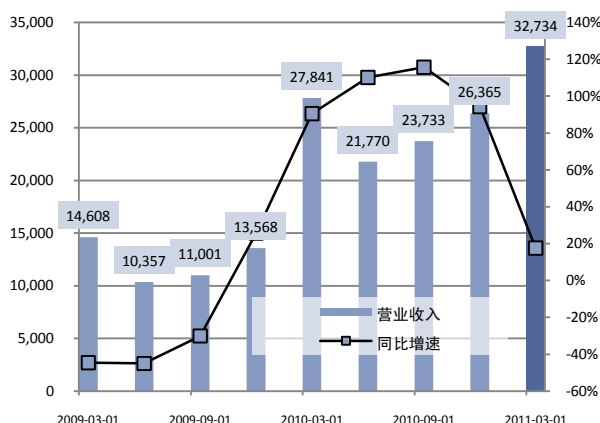
公司一季度经营性现金流为-7794万元，创下历史最低水平。这主要是由于缝纫机上游零部件供给紧张造成的。金融危机前，上游零部件供应基本供大于求，应付帐款周转率普遍较低，由于零部件供应紧张，缝纫机生产企业为保证零部件有效供应，普遍改

用预付定金的方式采购零部件。由于金融危机期间众多上游零部件生产企业倒闭，预计上游零部件未来一段时间内依然将保持供应紧张的态势。

公司一季度流动比和速动比分别为 4.59 和 3.13，资产负债率 15.8%，现金状况优良。目前公司握有现金 3.4 亿元，较高的净资产相对摊薄了公司的 ROE。从财务情况来看，公司对外投资或收购资产，可能是提升净资产收益的方式之一。

图 17：标准股份一季度主营业务收入 3.27 亿元，同比增长 17%，略低于行业 30% 的增速

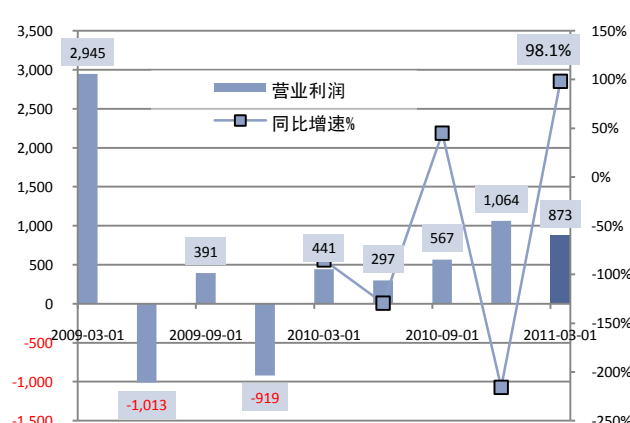
标准股份单季度收入情况 单位：万元



资料来源：德邦证券研究所，Wind

图 18：公司一季度经营情况持续改善，营业利润 873 万元，同比增长 98.1%

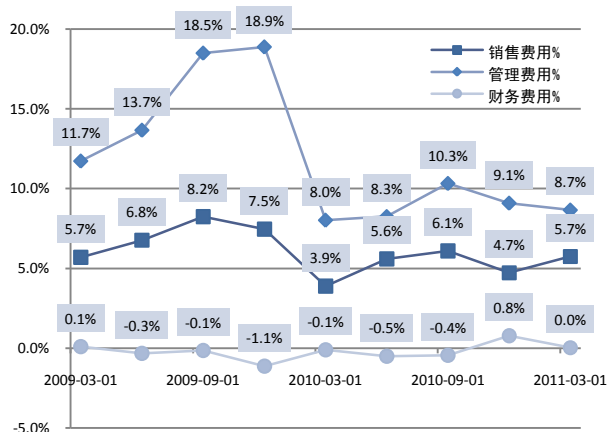
标准股份单季度营业利润情况 单位：万元



资料来源：德邦证券研究所，Wind

图 19：一季度公司三项费用率较为稳定

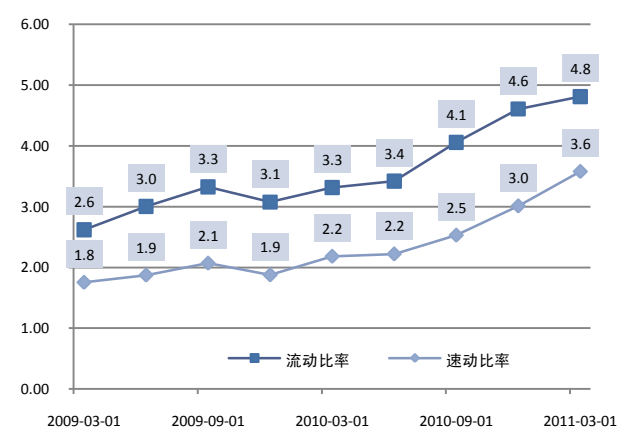
标准股份单季度三项费用率情况



资料来源：德邦证券研究所，Wind

图 20：公司流动资产状况持续改善

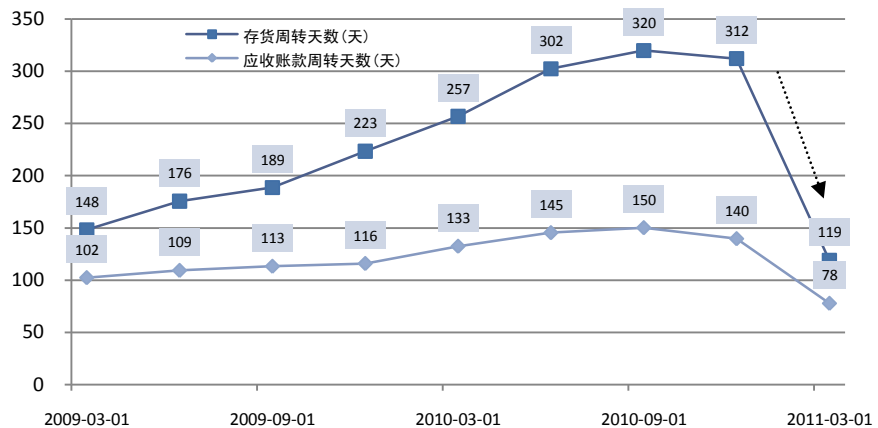
标准股份单季度流动比和速动比情况



资料来源：德邦证券研究所，Wind

图 21：一季度存货周转和营收帐款周转持续改善

标准股份单季度存货周转天数和营收帐款周转天数情况



资料来源：德邦证券研究所

表格 3：一季度经营性现金流大幅减少主要原因是上游零部件采购环比增加 1 亿元

标准股份单季度现金流情况

单位：万元

	2009-03-31	2009-06-30	2009-09-30	2009-12-31	2010-03-31	2010-06-30	2010-09-30	2010-12-31	2011-03-31
经营活动产生的现金流	-119.5	1,043.7	-2,338.0	874.8	-2,942.7	-1,523.0	-1,446.3	6,690.0	-7,794.2
投资活动产生的现金流	4,937.9	-162.6	1,751.1	10,619.0	-163.1	-76.9	-1,191.4	-1,768.6	-613.4
筹资活动产生的现金流	-31.1	-18.3	-4,995.4	-134.1	82.8	0.0	0.0	-121.9	-5.2

资料来源：德邦证券研究所

4、估值与评级

我们保守给予公司 2011，2012 和 2013 年的 EPS 为 0.12 元，0.15 元和 0.17 元，对应的 PE 为 74 倍，61 倍和 53 倍，BVPS 为 3.86 元，4.11 元和 4.34 元，对应的 PB 为 2.35 倍，2.21 倍和 2.09 倍。给予“买入”评级，我们给予标准股份买入评级的考虑如下：

- 1、公司未来的战略向纵深发展值得投资者关注。我们认为，目前的缝纫机械行业规模效应不明显，向上游拓展一方面有利于控制成本，保证零部件供给，一方面，有利于提升规模化成本优势，提升公司在行业中的竞争力，同时也有利于提高传统缝纫机行业的进入门槛和行业集中度。
- 2、我国缝纫机进出口单价相差约 10 倍。缝纫机产品依然有一定议价潜力。我们看好标准股份在产品质量的提升以及品牌塑造上的积极战略。

表格 4：行业相对估值

		PE				PB			
		PE (ttm)	2011	2012	2013	PB 最新	2011	2012	2013
标准股份	600302	134.82	74.13	61.77	53.72	2.50	2.35	2.21	2.09
中捷股份	002021	50.10	24.71	18.00	13.55	3.91	3.49	2.95	2.45
经纬纺机	000666	23.41	18.65	12.67	10.35	2.73	2.42	2.04	1.72
*ST 二纺	600604	-41.34	-	-	-	23.01	-	-	-
SST 中纺	600610	1,835.66	-	-	-	38.80	-	-	-
上工申贝	600843	130.68	-	-	-	10.07	-	-	-
平均		266.67	39.17	30.82	25.87	10.13	2.75	2.40	2.09

表格 5：利润预测表 1

收入	2008-12-31	2009-12-31	2010-12-31	2011E	2012E	2013E
机头销售	56,486	37,477	78,587	102,164	122,596	140,986
电机架板等配套	7,816	6,435	11,602	15,082	18,099	20,813
零部件	4,626	3,487	4,654	6,050	7,260	8,349
其他	1,145	830	3,446	4,480	5,376	6,183
营业总收入	70,074	48,229	98,289	127,776	153,331	176,331
增速	2008-12-31	2009-12-31	2010-12-31	2011E	2012E	2013E
机头销售	-40.4%	-33.7%	109.7%	30%	20%	15%
电机架板等配套	-50.0%	-17.7%	80.3%	30%	20%	15%
零部件	-56.8%	-24.6%	33.5%	30%	20%	15%
其他	-35.5%	-27.5%	315.1%	30%	20%	15%
毛利率	2008-12-31	2009-12-31	2010-12-31	2011E	2012E	2013E
机头销售	19.1%	15.6%	22.9%	22.9%	22.9%	22.9%
电机架板等配套	9.7%	10.4%	-19.2%	0	0	0
零部件	1.2%	-1.4%	11.8%	11.8%	11.8%	11.8%
其他	42.9%	22.0%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
毛利润率合计	17.3%	13.8%	16.6%	18.9%	18.9%	18.9%
毛利润	2008-12-31	2009-12-31	2010-12-31	2011E	2012E	2013E
机头销售	10,814	5,848	17,979	23,373	28,048	32,255
电机架板等配套	755	669	-2,232	-	-	-
零部件	57	-49	549	714	857	985
其他	491	183	49	64	77	89
毛利润合计	12,117	6,651	16,346	24,151	28,982	33,329

表格 6：利润预测表 2

损益表（百万元）	2010A	2011E	2012E	2013E	资产负债表（百万元）	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	997	1278	1533	1763	现金以及等价物	431	447	465	483
营业成本	828	1036	1243	1430	应收账款及票据	318	330	343	356
毛利润	169	242	290	333	存货	334	347	360	374
毛利润率	17.0%	18.9%	18.9%	18.9%	其他流动资产	0	0	0	0
营业税金及附加	5	7	9	10	流动资产合计	1083	1124	1168	1213
销售费用	50	73	88	101	长期投资	24	25	26	27
管理费用	89	114	137	157	固定资产	269	277	285	294
财务费用	(0)	0	0	0	其他非流动资产	144	148	152	157
资产减值损失	2	0	0	0	资产总计	1519	1574	1631	1690
公允价值变动净收益	0	0	0	0	流动负债合计	248	217	189	165
投资净收益	(0)	0	0	0	非流动负债合计	3	3	2	2
EBIT	29	54	65	75	负债合计	251	219	191	167
EBITDA	62	90	102	113	少数股东权益	17	18	19	20
营业利润	24	47	56	65	归属母公司权益	1251	1337	1421	1503
营业利润率	0	0	0	0	权益合计	1268	1355	1440	1523
营业内外收支	10.10	0	0	0	负债及股东权益合计	1519	1574	1631	1690
利润总额	34	47	57	65	每股净资产 BPS (元)	3.62	3.86	4.11	4.34
减：所得税	8	0	0	0	其它				
净利润	26	47	57	65	净资产回报率（%）	1.90%	2.74%	3.23%	3.70%
减：少数股东损益	3	5	6	6	总资产回报率（%）	1.74%	2.74%	3.28%	3.70%
归属于母公司的净利润	23	42	51	58	ROIC（%）	1.90%	2.93%	3.40%	3.77%
每股收益 EPS-基本 (元)	0.07	0.12	0.15	0.17	存货周转天数	151	118	102	81
每股收益 EPS-稀释 (元)	0.07	0.12	0.15	0.17	应收账款周转天数	76	71	67	66
每股收益 EPS-期末股本摊薄 (元)	0.07	0.12	0.15	0.17	EBIT 利息保障倍数 (X)	0.00	543	652	749
					流动比率	4.36	5.19	6.17	7.34
					速动比率	3.02	3.59	4.27	5.08
					员工总数	2004	2004	2004	2004
					所得税率	15.00	15.00	15.00	15.00
现金流量表（百万元）	2010A	2011E	2012E	2013E	估值				
净利润	26	47	57	65	市盈率	106	74	62	54
折旧及摊销	33	36	37	38	市净率	1.98	2.3	2.2	2.1
运营资本增减	(56)	(44)	(40)	(27)	EV/EBITDA	33.18	31.1	27.4	24.7
其它经营活动产生的现金流	4	4	4	4					
经营活动产生的现金流	8	43	58	81					
投资收到的现金	0	0	0	0					
资本开支	(32)	(20)	(20)	(20)					
其它投资活动支付的现金	0	0	0	0					
投资活动产生的现金流	(32)	(20)	(20)	(20)					
筹资活动产生的现金流	(1)	1	1	1					

表格 7：相应上市公司财务情况

营业收入					毛利润%				营业收入同比增长			
	2007/12/31	2008/12/31	2009/12/31	2010/12/31	2007/12/31	2008/12/31	2009/12/31	2010/12/31	2007/12/31	2008/12/31	2009/12/31	2010/12/31
600302 标准股份	124,613	71,732	49,534	99,709	23.16%	17.77%	14.44%	16.97%	7.9%	-42.4%	-30.9%	101.3%
002021 中捷股份	82,852	52,604	46,995	103,486	27.46%	19.99%	13.14%	21.63%	8.1%	-36.5%	-10.7%	120.2%
000666 经纬纺机	543,266	370,790	357,147	728,723	13.34%	11.98%	8.61%	13.30%	-2.7%	-31.7%	-3.7%	104.0%
600604 *ST 二纺	92,528	54,249	28,679	46,719	7.24%	3.77%	-3.87%	1.58%	-9.9%	-41.4%	-47.1%	62.9%
600610 SST 中纺	13,786	8,317	7,187	11,639	6.44%	11.85%	13.29%	9.22%	-37.1%	-39.7%	-13.6%	62.0%
600843 上工申贝	253,806	223,618	163,197	167,791	24.10%	22.20%	15.45%	22.07%	4.0%	-11.9%	-27.0%	2.8%
营业利润率					净利润率				稀释每股收益增长			
	2007/12/31	2008/12/31	2009/12/31	2010/12/31	2007/12/31	2008/12/31	2009/12/31	2010/12/31	2007/12/31	2008/12/31	2009/12/31	2010/12/31
600302 标准股份	11.4%	0.7%	2.8%	2.4%	10.63%	0.68%	2.11%	2.61%	18.8%	-97.3%	188.3%	135.7%
002021 中捷股份	9.9%	-1.0%	-14.9%	5.7%	8.81%	2.25%	-21.42%	6.50%	3.2%	-90.6%	-733.3%	157.9%
000666 经纬纺机	3.4%	-0.5%	-4.5%	8.2%	3.23%	0.75%	-3.13%	8.04%	-12.9%	-85.2%	-425.0%	411.8%
600604 *ST 二纺	-30.6%	-4.0%	-44.6%	-20.9%	-30.03%	1.32%	-42.92%	-20.05%	-308.8%	103.4%	-1352.7%	24.1%
600610 SST 中纺	43.9%	-28.3%	-9.7%	-16.6%	43.94%	6.84%	10.52%	7.52%	134.6%	-88.9%	0.0%	0.0%
600843 上工申贝	1.2%	-0.7%	-20.0%	2.7%	1.27%	-1.49%	0.97%	3.20%	327.4%	-215.2%	203.5%	35.2%
营业费用率					管理费用率				利息费用率			
	2007/12/31	2008/12/31	2009/12/31	2010/12/31	2007/12/31	2008/12/31	2009/12/31	2010/12/31	2007/12/31	2008/12/31	2009/12/31	2010/12/31
600302 标准股份	5.19	4.41	6.97	5.01	5.61	9.71	15.60	8.91	0.80	0.84	-0.38	-0.03
002021 中捷股份	4.69	10.12	15.82	9.93	7.36	13.15	23.18	11.92	4.41	3.02	1.65	1.58
000666 经纬纺机	2.72	3.50	2.95	2.29	8.56	9.30	10.59	13.64	0.41	0.56	1.41	0.60
600604 *ST 二纺	4.79	6.21	5.50	4.07	11.67	11.77	24.67	10.34	1.29	1.90	0.29	-1.13
600610 SST 中纺	6.97	9.10	6.58	4.92	43.72	53.99	31.09	26.60	6.40	3.70	1.81	0.88
600843 上工申贝	11.57	11.39	13.38	10.29	10.57	10.44	14.88	11.45	1.45	3.20	3.56	1.71
ROE					ROA				总资产周转率			
	2007/12/31	2008/12/31	2009/12/31	2010/12/31	2007/12/31	2008/12/31	2009/12/31	2010/12/31	2007/12/31	2008/12/31	2009/12/31	2010/12/31
600302 标准股份	11.4%	0.3%	0.9%	1.9%	10.0%	0.4%	1.0%	1.9%	0.80	0.45	0.33	0.67
002021 中捷股份	10.0%	0.7%	-9.6%	5.8%	9.3%	1.6%	-3.6%	3.7%	0.60	0.32	0.26	0.48
000666 经纬纺机	5.9%	0.9%	-2.8%	8.4%	3.8%	1.6%	-0.6%	7.9%	0.85	0.60	0.56	0.80
600604 *ST 二纺	-54.2%	2.5%	-37.7%	-41.5%	-23.9%	1.8%	-14.3%	-11.3%	0.83	0.60	0.34	0.53
600610 SST 中纺	33.0%	2.8%	4.1%	4.1%	13.4%	2.0%	2.4%	2.5%	0.27	0.19	0.19	0.30
600843 上工申贝	5.0%	-5.9%	6.3%	7.8%	4.7%	1.8%	3.4%	4.7%	1.05	1.01	0.81	0.93
权益乘数					ROIC				存货周转率			
	2007/12/31	2008/12/31	2009/12/31	2010/12/31	2007/12/31	2008/12/31	2009/12/31	2010/12/31	2007/12/31	2008/12/31	2009/12/31	2010/12/31
600302 标准股份	1.34	1.31	1.23	1.21	10.8%	0.3%	0.8%	1.9%	2.61	1.61	1.15	2.38
002021 中捷股份	1.91	1.72	2.04	2.51	6.3%	0.5%	-6.9%	4.0%	2.30	1.50	1.45	2.97
000666 经纬纺机	2.31	2.18	2.29	3.12	4.3%	0.6%	-1.9%	5.3%	2.83	1.73	2.10	4.40
600604 *ST 二纺	2.18	2.33	2.69	4.01	-38.3%	1.7%	-30.7%	-41.3%	3.54	2.77	2.24	4.69
600610 SST 中纺	2.63	2.04	2.00	1.79	18.5%	2.1%	3.0%	3.3%	3.14	2.57	3.18	5.31
600843 上工申贝	4.31	4.05	3.79	3.13	2.8%	-3.5%	3.9%	5.4%	3.79	3.28	3.16	4.15
应收账款周转率					流动比率				速动比率			
	2007/12/31	2008/12/31	2009/12/31	2010/12/31	2007/12/31	2008/12/31	2009/12/31	2010/12/31	2007/12/31	2008/12/31	2009/12/31	2010/12/31
600302 标准股份	5.79	3.10	2.58	4.74	2.61	3.08	4.61	4.36	1.47	1.52	1.22	1.08
002021 中捷股份	4.01	2.20	2.29	5.69	1.89	1.88	1.42	1.27	0.88	1.00	1.13	0.93
000666 经纬纺机	12.54	9.26	9.23	15.46	1.55	1.78	1.57	1.11	0.63	0.71	0.80	0.72
600604 *ST 二纺	6.84	6.06	4.65	6.70	0.96	1.16	0.93	0.89	0.33	0.49	0.45	0.56
600610 SST 中纺	8.89	10.69	11.65	12.24	0.50	0.61	0.55	0.72	1.03	0.96	0.97	1.32
600843 上工申贝	6.23	6.37	6.76	8.39	1.59	1.62	1.36	1.83	0.00	0.00	0.00	0.00

5、风险提示

- 1) 容易受到服装产业波动性冲击。缝制设备产业依赖服装加工产业发展而推动。服装产业高低起伏的变化，将直接作用于缝制设备企业。
- 2) 国际缝制设备产业转移过程中转移方式的变化。随着外资企业在国内积累了越来越丰富的本土化生产经营经验，主要是熟悉了国内的零部件供应渠道和代理销售渠道，外资企业基本上以独资形式完成产业的国际化转移或本土化生产，这种威胁是显而易见的。
- 3) 行业无序竞争仍将在较长的一个阶段维持下去。在当前行业回升的形势下，假冒伪劣、恶性竞争、低价竞争等行为仍时有发生，这些行业所固有的发展弊端再次显现，说明行业在一个阶段仍将面临无序竞争的问题。

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive：预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性 – In-Line：预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避 – Cautious：预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy：预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持 – Outperform：预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%

中性 – Neutral：预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10%

减持 – Sell：预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。