

中报预计高增长 秋冬订货会形势喜人


东方证券
ORIENT SECURITIES

公司评级	买入 增持 中性 减持 (维持)
股价 (2011 年 6 月 24 日)	40.65 元
目标价	47.00 元
行业	纺织服装
报告日期	2011 年 6 月 27 日 星期一

施红梅 纺织服装行业首席分析师
63325888×6076
shihongmei@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860200010014

事件: 近期通过中期策略会的形式我们组织了公司的机构交流, 就公司最新经营情况进行了深入探讨。

我们的观点:

- **公司二季度延续一季度的快速增长态势, 我们预计公司中报业绩同比增长 50%以上。**公司一季度收入和盈利分别增长 31%和 63%, 4 月盈利增速环比略有放缓, 5 月又呈现高速增长, 6 月增速相比 5 月预计有所放缓。从目前经营情况看, 我们预计公司中报盈利增长 50%—60%之间。目前看从去年开始的产品提价和国内房产调控对公司产品的终端销售影响不明显。
- **2011 年秋冬订货会情况喜人, 我们预计同比增长 50%—60%之间。**日前刚刚结束的公司 2011 年秋冬订货会延续了春夏的高增长, 我们预计金额同比增长 50%—60%之间 (春夏订货会同比增长 50%左右), 其中单价同比增长 15%左右, 环比去年年底的价格基本持平。秋冬订货会的高增长从一个侧面反映了国内家纺行业和公司加盟商良好的终端销售形势。
- **未来 2—3 年渠道扩张仍将实行加盟为主、直营为辅的模式, 基本保持每年新开 400 家左右的规模。**鉴于目前国内家纺行业快速发展的态势, 公司未来将保持目前较快的渠道扩张步伐, 未来 2—3 年每年新开直营店基本在 80—100 家左右, 新开加盟店 300 家左右。在新开店的区域选择上, 除了已有城市的进一步加密外, 空白城市的布局也将进一步加快。考虑到店铺的选址和运营效率等因素, 每年也会有一定的关店, 但每年关店比率小于每年新开店的 20%。从单店运营效率看, 目前成熟门店的同店增长基本在 15%左右。
- **原料价格未来若维持持续低位有利于公司后续盈利能力的提升。**公司对原料价格的判断和采购在同行中是操作较为成功的, 2010 年初在判断原料可能上涨的情况下, 做了较充分的采购储备, 对公司 2010 年的盈利能力提升产生了积极的影响。2011 年初公司预计原料价格可能回调, 因此在采购政策做了重新调整 (回归到正常状态), 并得到了市场的印证。2010 年下半年开始伴随原料价格的快速上升, 公司产品也进行了积极的提价 (估计 20%左右), 我们认为品牌产品提价后很难会因为原料价格的下降进行主动下调, 因此未来如果原料维持目前的低位或持续下降, 将对公司 2012 年开始的盈利能力产生正面的推动。
- **我们预计国内家纺行业未来 3—5 仍将保持快速增长态势, 龙头公司的增速将明显超越行业平均水平。**通过今年以来对三家家纺龙头公司及终端加盟商的调研, 我们发现目前国内家纺行业目前仍然保持快速增长态势, 房地产调控对终端消费的影响不明显, 提价对销量的增长略有影响, 但随着时间的推移和提价的放缓, 预计 2012 年开始销量增长会重新恢复, 同时原料价格的下调反而有利于行业未来盈利能力的提升。我们预计未来 3—5 年国内家纺行业将保持快速增长态势, 龙头公司将借助上市的平台 (品牌、资金和渠道等) 获得明显超越行业的增长速度。
- **与同行竞争对手相比, 公司更加注重产品的原创和管理基础的夯实, 是一家内在质地十分优良的公司。**与同行业竞争对手相比, 我们认为公司的特色在于一直很注重研发设计的投入和保持品牌的原创特色, 同时在经营管理方面较为稳健, 相对更高的直营比重也体现出其对渠道更强的控制能力。另外在产能布局上也是更为完善和充分的, 目前公司在深圳、常熟和四川均有自己的工厂, 同时在 ERP 系统的建设方面也是行业内起点较高的。我们认为公司作为一家内在质地优良的家纺龙头企业, 未来的可持续增长值得期待。
- **盈利预测与投资评级:** 根据公司二季度的经营情况和秋冬订货会情况, 我们小幅上调对公司的盈利预测, 预计 2011—2013 年的每股收益分别为 1.37 元、1.87 元和 2.54 元, 预计三年盈利复合增长率在 39%左右, 维持公司“增持”评级。
- **风险因素:** 房地产政策调控可能引发自住型房产成交量持续低迷对公司业绩的短期影响。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。

附表：财务报表预测与比率分析（富安娜（002327））

[illegible]

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn