

纺织服装行业

富安娜 (002327)

公司点评报告

评级: 买入

收盘价 (元)

目标价 (元)

淡季不淡，三季度业绩再超预期

行情走势图



事项:

公司10月11日发布了上半年业绩预告修正公告，预计2011年1-9月归属于上市公司股东的净利润同比增速70%-90%，达到11731万元-13112万元。此前，公司在2011年半年度报告中预计2011年1-9月净利润比2010年同期增长50%-70%。

点评:

公司三季度业绩超预期主要源于收入增长。第三季度是行业传统淡季，2010年第三季度收入、净利润仅占全年的比例分别为22.94%、16.61%。因此公司原来对营业收入增长预期较低，但实际公司第三季度销售稳定，营业收入增长超预期，盈利水平稳步上升。

公司上半年受益于产品提价，批量采购低价原材料，产品结构调整高附加值产品占比提升，收入和净利分别增长34%和79%，毛利率达到48.5%。预计公司三季度毛利率将会因原材料成本上涨压力减缓而继续维持高位。

预计公司将继续维持高增长，主要推动力如下：

1 高速的外延扩张。预计未来2-3年公司每年新开门店400家左右，其中加盟店300家，直营店80-100家左右。行业内直营占比最高（25%）给公司终端控制能力提供了有利保证。

2 多品牌矩阵提供多个业绩增长点，有效满足各个细分市场的需求。公司旗下的四大品牌依次为“维莎”、“富安娜”、“馨而乐”和“圣之花”。其中，富安娜（收入占比80%）和馨而乐收入占比超过95%，定位于年轻白领的“馨儿乐”上半年的收入增速（63.75%）远超主品牌富安娜，全年馨而乐的收入有望接近2亿元，品牌占比将不断提高。

3 产品附加值不断提升。公司更加注重原创，遵循艺术家纺的理念，不断提升产品附加值和品牌价值。

近期家纺板块随大盘进行了一定程度的回调，普遍回归到2011年动态30-33倍估值左右。我们长期看好家纺行业的发展，预计三家家纺公司未来2-3年依然维持40%以上的高增速。我们预计公司2011/2012年EPS分别为1.5元/1.97元。公司具备良好的长期投资价值，建议买入并持有。

风险：房地产调控对乔迁需求的抑制；直营店占比高，若直营店店效提升慢于预期导致费用率上升

相关研究

零售百货和服装研究小组
证书编号 S0120511030001

联系人

李远
8621-68761616-8556
liyuan@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。