

消费升级孕育纺织行业的繁荣

报告要点

◆ 受益于消费升级，纺织行业整体向好

中国经济由投资拉动型向内需消费型转变，纺织行业整体向好。过去的 10 个月中，中国纺织品及服装制造业主营业务收入累计达 34,452.79 亿元。2010 年，中国纺织品及服装制造业主营业务收入同比增长迅猛上升。近一年，纺织行业的整体向好也反映在股价上，纺织服装行业表现优于大市，纺织服装行业指数（801130）多次跑赢同期沪深 300 指数。

◆ 消费需求带动，未来家纺行业稳定增长

从政策上看，家用纺织品行业是国家产业政策重点支持的行业，现有产业政策（《纺织工业十二五科技进步纲要（2011 年）》）均体现了国家鼓励、支持发展家纺行业、推进高档家用纺织品开发的战略思路。

从需求角度看，国内需求增长及海外出口复苏是支撑家纺行业稳定增长的两大支柱。居民收入增长带来消费升级、消费观念的转变，居民住房环境的改善，婚庆市场、酒店业的发展，带来家纺市场容量扩大以及家纺消费份额提升，家纺行业市场整体持续增长。内需扩大和出口增长，促使我国家纺行业成为纺织行业的朝阳行业。

◆ 行业消费升级趋势愈加明显，建议关注行业龙头和附加值高的公司

在目前消费结构持续升级以及城镇居民可支配收入持续提升的大背景下，随着住房条件的改善，室内软装修的流行，婚庆，酒店的消费需求和人们对居住舒适度要求的提高，我们看好具有大品牌的家纺行业龙头上市公司。

同时，纺织服装行业集中度低，低档产品产能过剩，中高档产品供不应求，我们认为具有较强的成本控制能力以及商品附加值高的上市公司会在市场愈加激烈的竞争中取胜。

目前纺织服装类上市公司主要以品牌销售为主，采用“加盟和直营并进”的渠道销售模式，仍在“跑马圈地”扩大市场。我们认为销售渠道布局完善，外延式扩张迅速的公司将在此次新市场开拓中取得先机。

重点推荐罗莱家纺、富安娜、报喜鸟以及七匹狼。

行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级
002029	七匹狼	推荐
002154	报喜鸟	推荐
002293	罗莱家纺	推荐
002327	富安娜	推荐

行业相对市场表现（近 12 个月）



资料来源：Wind 资讯

行业内跟踪公司比较

罗莱家纺	10A	11E	12E
------	-----	-----	-----

PE
PB
EV/EBITDA

富安娜

PE
PB
EV/EBITDA

相关研究

《消费升级孕育纺织行业的繁荣》2011-6-23

分析师：

雷玉
 (8621)68751072
 lei.yu@cjsc.com.cn
 执业证书编号：S0490511040005
 联系人：
 雷玉
 (8621) 68751072
 lei.yu@cjsc.com.cn

正文目录

受益于消费升级，纺织行业整体向好	5
中国经济由投资拉动性向内需消费性转变	5
受益消费升级，纺织服装行业表现优于大市	8
家纺行业——纺织行业的朝阳行业	9
家纺行业是纺织行业增长较快的子行业	9
消费需求带动，未来家纺行业稳定增长	10
投资策略及重点推荐公司	14
2011 年中期纺织行业投资策略	14
重点推荐公司	14

图表目录

图 1: 纺织品及服装制造业主营同比增速迅猛上升	5
图 2: 纺织品及服装制造业利润增速明显	5
图 3: 近一年棉花 328 价格（元/吨）	5
图 4: 近一年涤纶短纤价格（元/吨）	5
图 5: 中国人均 GDP（元）及增长（%）	6
图 6: 全社会固定资产投资及增长（%）	6
图 7: 城镇居民可支配收入及增长	6
图 8: 城镇居民收入与支出增长	6
图 9: 城市居民消费性支出与衣着类支出增长情况	7
图 10: 城镇、农村人均衣着消费支出对比	7
图 11: 城镇化率（1978 年-2010 年）	7
图 12: 中国近三年纺织类出口情况	8
图 13: 中国近三年服装类出口情况	8
图 14: 近一年纺织行业指数与沪深指数市场表现	8
图 15: 我国家纺总产值（亿元）及增长比例（%）	9
图 16: 我国纺织企业数目（个）及增长比例（%）	9
图 17: 城镇居民消费性支出、衣着类、床上用品类支出增长情况	9
图 18: 未来国内家纺行业市场需求拆分	10
图 19: 人均家纺消费支出（元）及与消费占比（%）	11
图 20: 人均床上用品消费占纺织服装消费支出	11
图 21: 我国每年结婚对数	11
图 22: 我国商品房销售面积（万 m ² ）及增长比例（%）	12
图 23: 国内旅游人数（亿人次）	12
图 24: 我国星级酒店房间数	12
图 25: 美国消费者信心指数恢复到金融危机前	13
图 26: 日本消费者信心指数恢复到金融危机前	13
图 27: 罗莱家纺产品种类齐全、多样	14
图 28: 多品牌策略，产品差异化满足不同消费群体的需求	15
图 29: 罗莱家纺近几年销售收入及毛利率	15
图 30: 家纺行业上市公司销售规模增速	15
图 31: 罗莱家纺 2009 年加盟和直营销销售占比	15
图 32: 行业内上市公司销售渠道占比（%）	15
图 33: 多品牌策略，产品差异化满足不同消费群体的需求	16
图 34: 富安娜近几年销售规模（百万元）及增长	16
图 35: 富安娜近几年销售毛利变化	16
图 36: 家纺行业上市公司毛利率情况	17
图 37: 家纺行业上市公司净利率情况	17
图 38: 报喜鸟近几年销售规模（亿元）及增长	17
图 39: 报喜鸟近几年毛利率增长情况	17
图 40: 报喜鸟近几年净利率增长情况	18

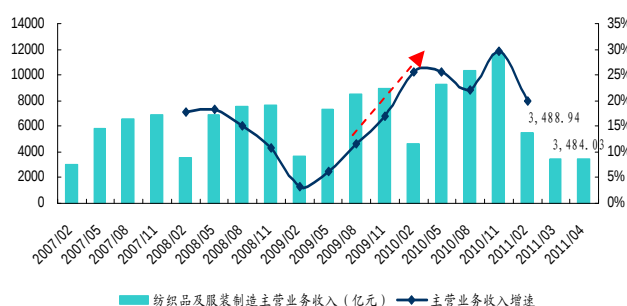
图 41: 报喜鸟近几年销售区域占比.....	18
图 42: 报喜鸟销售网点及增长变化情况	18
图 43: 七匹狼近几年销售规模（亿元）及增长	18
图 44: 七匹狼近几年毛利率增长情况	18
图 45: 七匹狼近几年净利率增长情况	19
图 46: 七匹狼销售区域占比	19
图 47: 七匹狼销售网点（家）	19
图 48: 七匹狼渠道增长变化情况	19
行业重点上市公司估值指标与评级变化.....	20

受益于消费升级，纺织行业整体向好

中国经济由投资拉动性向内需消费性转变

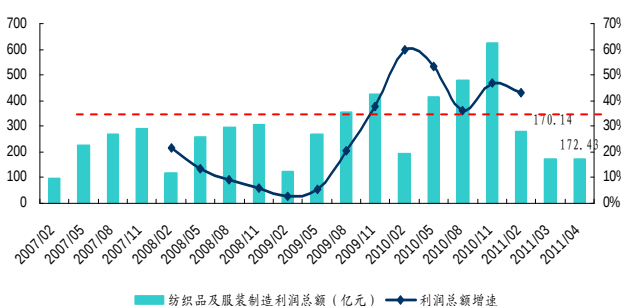
过去的 10 个月中，中国纺织品及服装制造业主营业务收入累计达 34,452.79 亿元。2010 年，中国纺织品及服装制造业主营业务收入同比增长迅猛上升。2010 年至今，原材料价格经历“过山车”行情，订货商的观望态度减少订单，纺织制造企业在高价位购下的库存，导致下半年纺织品及服装制造业的订单减少和利润压缩。尽管如此，纺织品及服装制造业通过提升产品价格等措施，使利润增速仍保持在 35% 以上。从整体上看，过去一年纺织行业整体向好。

图 1：纺织品及服装制造业主营同比增速迅猛上升



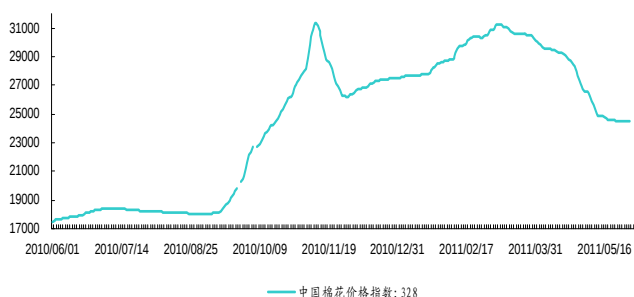
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：纺织品及服装制造业利润增速明显



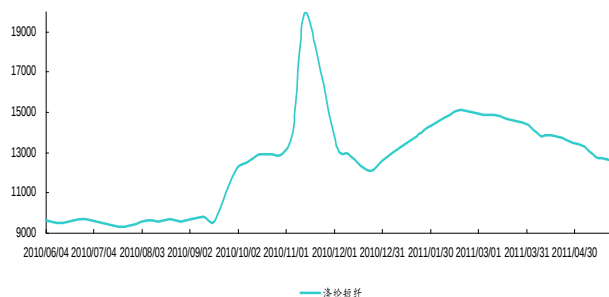
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：近一年棉花 328 价格（元/吨）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：近一年涤纶短纤价格（元/吨）



资料来源：Wind，长江证券研究所

我们认为造成过去一年纺织行业整体向好的主要原因在于：

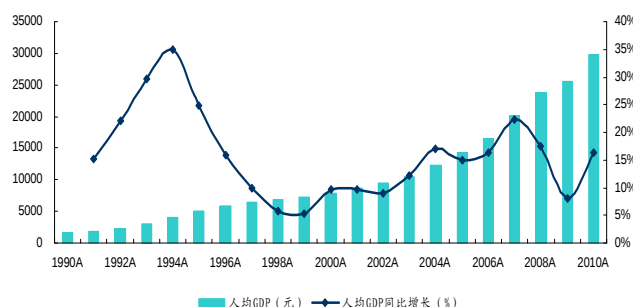
1）经济由投资拉动性向内需消费性转变

根据国际货币基金组织编写的《国际金融统计》，发达国家最终消费支出占 GDP 的比例平均在 80% 左右，发展中国家平均约为 74%，而我国目前还不到 60%，这意味着从中长期看我国消费增长空间巨大。

发展经济学的观点认为，人均 GDP 在 400-2000 美元为经济的起飞阶段，2000-10000 美元为加速成长阶段，10000 美元以上为稳定增长阶段，人均 GDP 达到 3000 美元，意味着经济发展开始进入加速成长阶段。

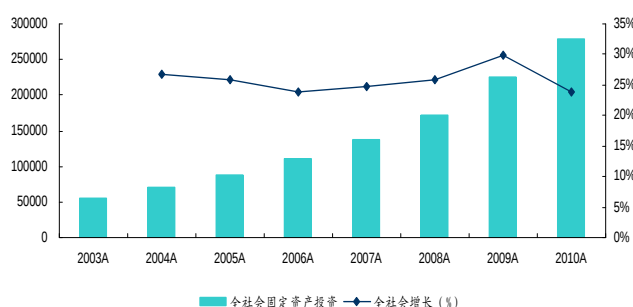
截止 2010 年末，中国人均 GDP 超过 4000 美元，正处在提升消费率的历史拐点。从 1990 年至 2010 年末，中国人均 GDP 年复合增长率超过 16%。2009 年全社会固定资产投资增速达到时期历史高点，在扩大内需等一系列政策的刺激下，2010 年固定资产投资增速放缓，经济逐步由投资拉动性向内需消费性转变。

图 5：中国人均 GDP（元）及增长（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：全社会固定资产投资及增长（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

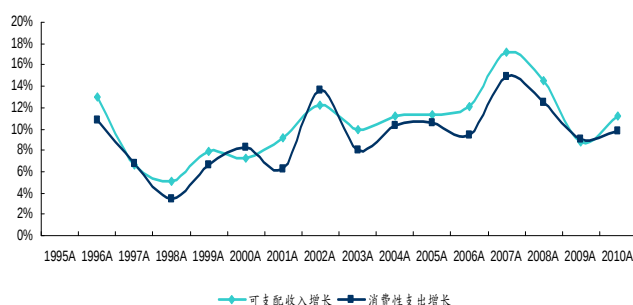
随着城镇居民人均可支配收入的持续性增加，人们越来越注重物质上的消费享受，消费性支出与可支配收入增长基本同步。随着居民收入水平的提高，人均消费也将稳步提升，中国进入消费拉动内需阶段。

图 7：城镇居民人均可支配收入及增长



资料来源：Wind，长江证券研究所

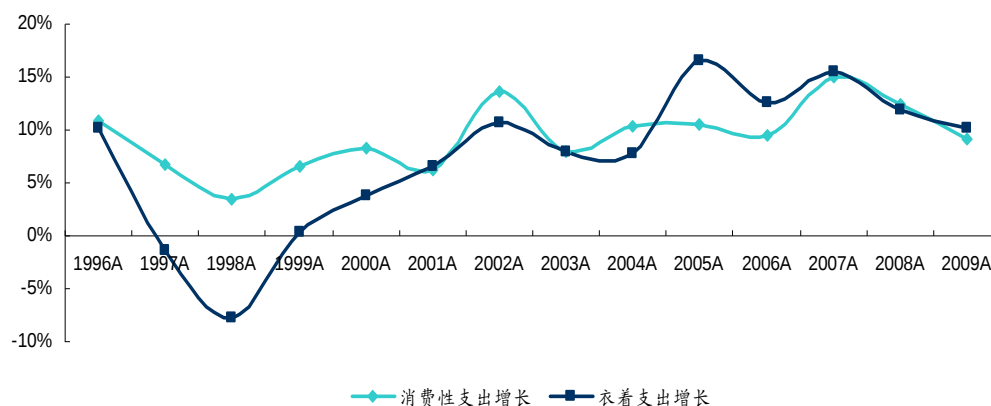
图 8：城镇居民收入与支出增长



资料来源：Wind，长江证券研究所

2000 年以前，居民消费性支出增长比例大于衣着类消费增长比例；近几年，人们越来越重视外表的装饰，服装的舒适度、时尚感、外观越来越成为人们关注的重点。衣着类的消费逐年增加，兵器衣着类消费增长幅度大于居民消费性支出增长幅度。

图 9：城市居民消费性支出与衣着类支出增长情况



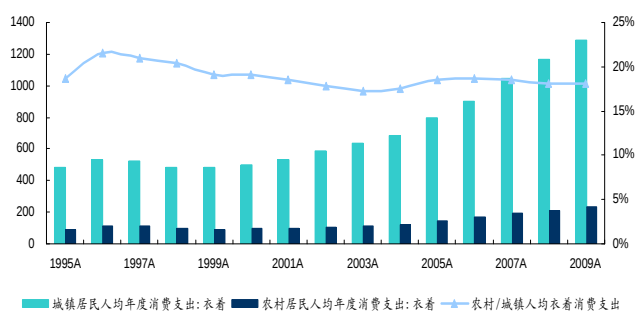
资料来源：Wind，长江证券研究部

2) 城镇化进程将催生新的服装消费需求。

在过去的 15 年中，城乡之间的服装消费差距明显，农村与城镇人均衣着类消费支出的比例保持在 18%-20%；城镇化进程加快，城镇化率从 29.04%（1995 年）提升到 49.68%（2010 年），其中 2010 年城镇化率提升了 3.09 个百分点，同比增长 6.63%。

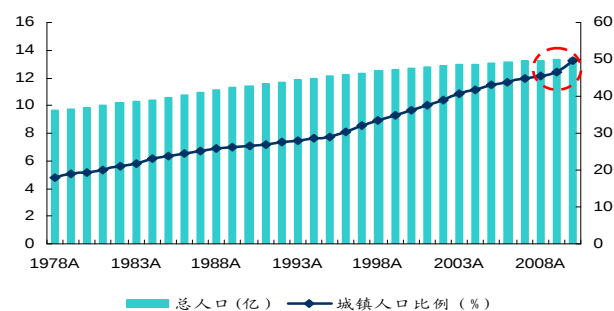
伴随着城镇化的加速进行，居民“一季一衣”向“一季多衣”消费观念的改变，农村居民转化为城镇居民的新增服装消费潜力将得到快速释放。

图 10：城镇、农村人均衣着消费支出对比



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 11：城镇化率（1978 年-2010 年）



资料来源：Wind，长江证券研究所

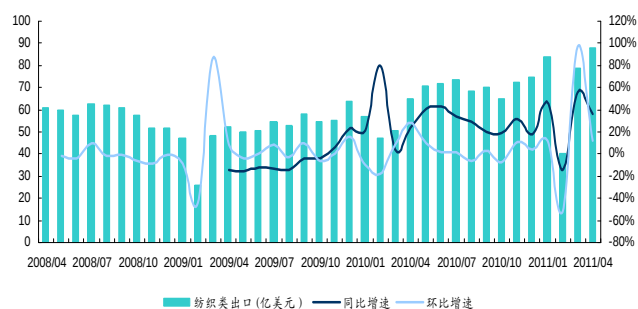
3) 出口市场经济缓慢复苏，价升量微增

中国作为纺织服装的出口大国，与全球的宏观经济息息相关，主要出口市场欧盟和美国的经济逐渐走出低谷，实现缓慢而温和的增长。

2010 年底，中国纺织品和服装类出口达 1990.69 亿美元，同比增长 23.28%。今年 1-5 月份，我国纺织品服装累计出口 888.35 亿美元，同比增长 26.55%，然而，纺织品服装出口金额的上涨主要是由于原料等成本的上涨带动了产品价格上涨，量的上涨微乎其微。

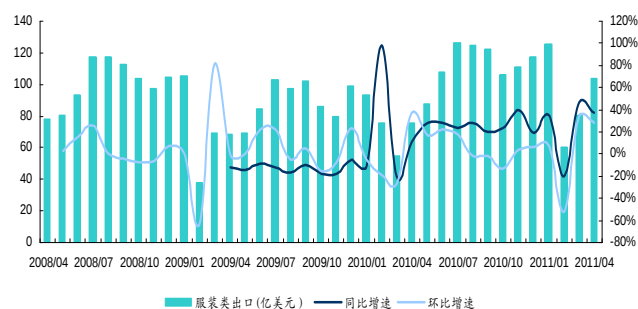
随着中国劳动力成本的上升，海外订单向东南亚转移，纺织服装出口增速预计将逐步放缓。

图 12：中国近三年纺织类出口情况



资料来源：第一纺织网，长江证券研究所

图 13：中国近三年服装类出口情况



资料来源：第一纺织网，长江证券研究所

受益消费升级，纺织服装行业表现优于大市

近一年，纺织行业的整体向好形式也反映在股价上，纺织服装行业表现优于大市，纺织服装行业指数（801130）多次跑赢同期沪深300指数。

图 14：近一年纺织行业指数与沪深指数市场表现



资料来源：Wind，长江证券研究部

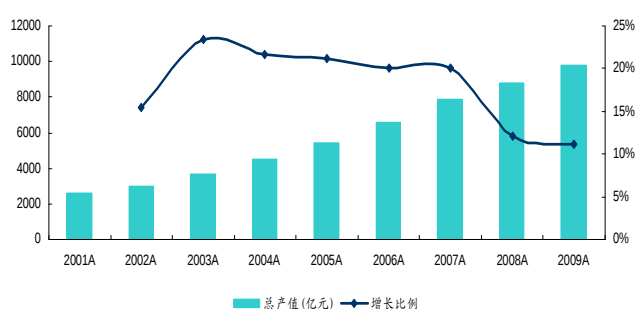
家纺行业——纺织行业的朝阳行业

家纺行业是纺织行业增长较快的子行业

居民收入增长带来消费升级、消费观念的转变，居民住房环境的改善，婚庆市场、酒店业的发展，带来家纺市场容量扩大以及家纺消费份额提升，家纺行业市场整体持续增长。内需扩大和出口增长，促使我国家纺行业成为纺织行业的朝阳行业。

近五年我国家用纺织品业产值年复合增长率约为 20%，增速高于其它纺织子行业；我国家纺企业数量众多，每年仍持续增长，行业集中化程度低，未来行业整合空间大，规模企业具有整合优势。

图 15：我国家纺总产值（亿元）及增长比例（%）



资料来源：国家统计局，长江证券研究所

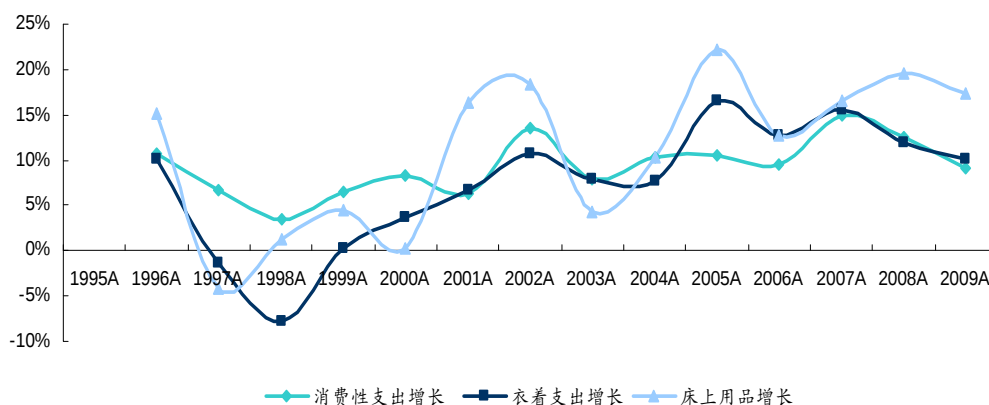
图 16：我国纺织企业数目（个）及增长比例（%）



资料来源：国家统计局，长江证券研究所

目前以床上用品为代表的家纺行业是纺织行业发展较快的子行业，城镇居民是家纺产品的主要消费群体。伴随着居民的消费升级，从 2003 年开始，城镇居民床上用品增长幅度大于衣着及消费性支出。

图 17：城镇居民消费性支出、衣着类、床上用品类支出增长情况



资料来源：Wind，长江证券研究部

然而，我国国内家纺消费处于启蒙阶段。纵观国际成熟市场，家用纺织品消费与服装用纺织品、产业用纺织品“三分天下”，未来家纺消费份额将扩大。

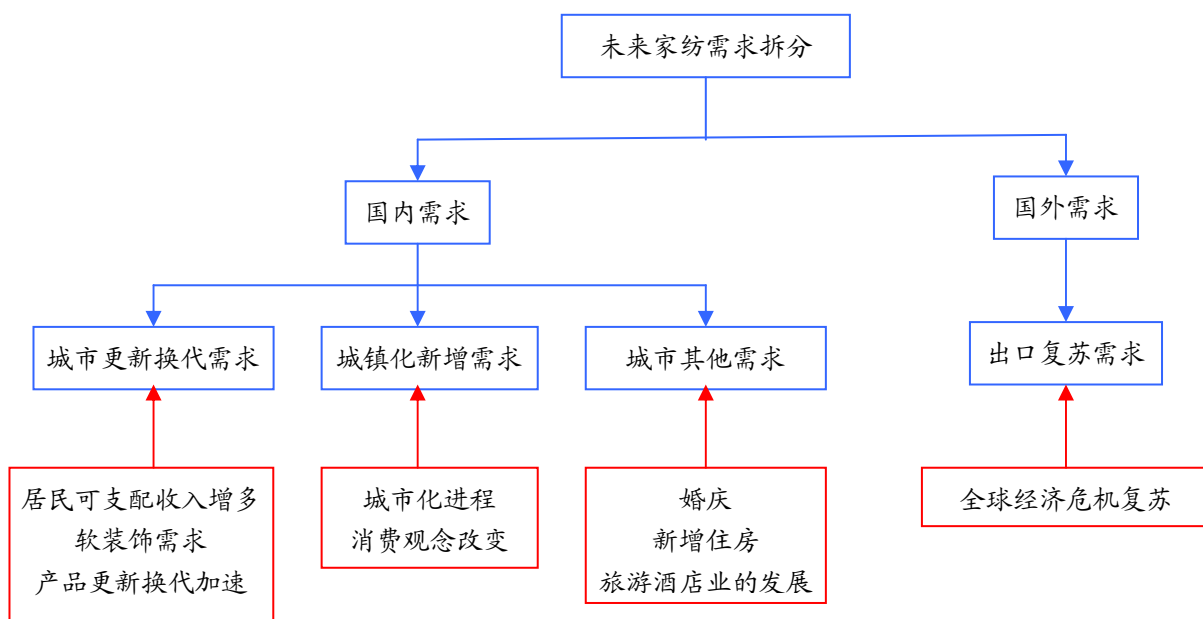
消费需求带动，未来家纺行业稳定增长

我国床上用品行业经过多年的发展，整体技术水平得到了非常明显的提升，但与国际同行业相比仍处于较低的水平。在发达国家，家用纺织品消费与服装用纺织品、产业用纺织品“三分天下”。从大产业范围来说，我国纺织品三大领域的结构为例：我国衣着占 65%，家用纺织品占 23%，产业用占 12%，显然我国家用纺织品与发达国家三分天下的格局仍有很大的差距，未来还有较大的成长空间。

从政策上看，家用纺织品行业是国家产业政策重点支持的行业，现有产业政策（《纺织工业十二五科技进步纲要（2011 年）》）均体现了国家鼓励、支持发展家纺行业、推进高档家用纺织品开发的战略思路。

从需求角度看，国内需求增长及海外出口复苏是支撑家纺行业稳定增长的两大支柱。我们将带动国内家纺需求提升的因素细分为以下几大类：消费升级带来的日常生活用品的更新换代需求、城镇化新增需求、城市婚庆、居民住房、酒店业的发展等新增需求和海外市场消费需求。

图 18：未来国内家纺行业市场需求拆分



资料来源：Wind，长江证券研究部

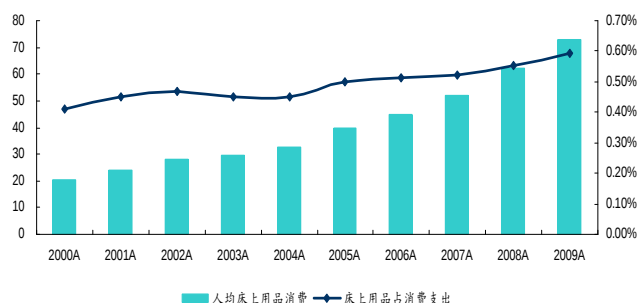
➤ 居民收入提高，带来家纺消费升级、家纺消费观念转变；

随着国民经济的发展和人民生活水平的提高，床上用品已从单纯的实用功能，逐渐向装饰、美化、保健等多功能方面发展，过去被当作独立消费的床上用品、毛巾、窗帘等家用纺织品，现在已被作为室内软装饰的一部分。

同时，消费观念的改善，床上用品的更新换代速度加快。从“一年两换”到“一季一换”或“一季两换”，床上用品随着季节的变化而变化，窗帘与床上用品相配套，进一步促进了家纺产品的需求。

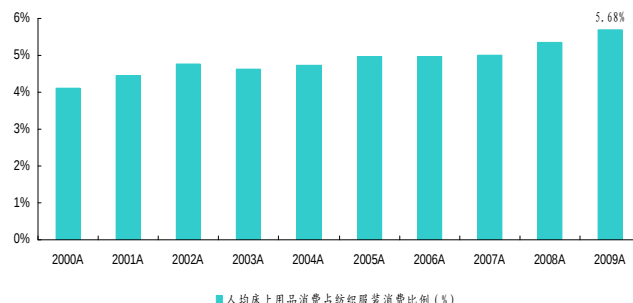
2003 年以后，人均床上用品消费占纺织服装消费支出比例逐年增长。预计随着城镇居民可支配收入的不断提高，对居住生活环境舒适性要求的不断提高，人均床上用品消费占纺织服装消费支出比例将进一步扩大。

图 19：人均家纺消费支出（元）及与消费占比（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 20：人均床上用品消费占纺织服装消费支出



资料来源：Wind，长江证券研究所

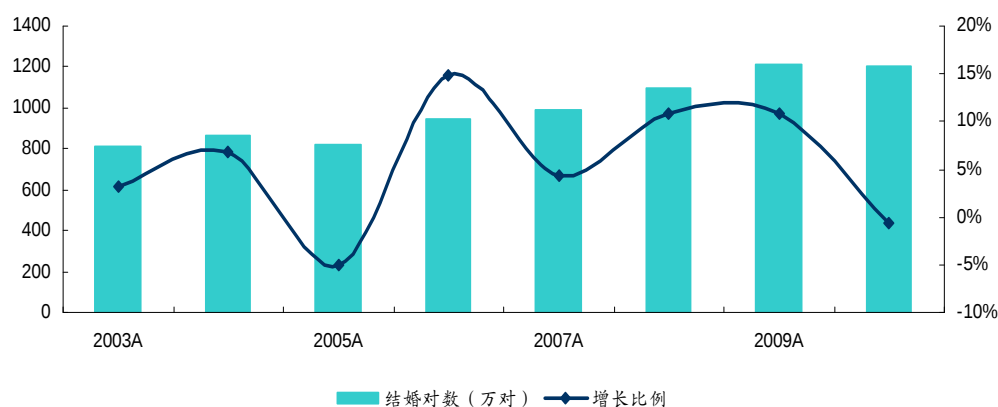
➤ 城镇化新增需求

随着国内城镇化进程的持续推进，越来越多的农村居民逐渐向城镇居民过度。1995 年到 2010 年，全国城镇化率从 29.04% 提升到 49.68%，其中 2010 年城镇化率提升了 3.09 个百分点，同比增长 6.63%。新转化的城镇居民一般都具有较好的经济能力，越来越注重生活品质和舒适性，购买床上用品是提升生活品质的一个重要环节。同时考虑到农村独一代适婚年龄的到来带动农村结婚潮的到来，80 后的思想观念及消费观念较为开放，这部分农村居民也会更多的选择到周边小城镇买房定居。

➤ 新婚夫妇对家居的重视进一步带动了中、高档家用纺织品消费的热潮

婚庆家纺的需求增大直接刺激了家纺业市场容量的增长。按照中国的传统习俗，赠送新婚夫妻高品质、高品位的家用纺织品是中国传统的民俗民风。另外，80 后的结婚新高潮也将来临，新婚夫妇对家居的重视也进一步带动了中、高档家用纺织品消费的热潮。

图 21：我国每年结婚对数



资料来源：Wind，长江证券研究部

➤ 大部分消费者在迁入新居或装修时更换床上用品

房地产的发展带动了家纺需求的进一步增长。目前国内家用纺织品消费的 50% 集中在大城市，30% 在县级市。据调查显示，基于我国居民的消费习惯，约有 82% 的消费者在迁入新居或装修时更换窗帘、布艺等家纺用品；超过 63% 的消费者更换床上用品。这类人群已成为购买家用纺织品的主要力量。

以迁入新居或装修后进行家用纺织品消费为特征的消费需求增长，成为家纺消费的主流，明显表现为刚性需求的增长。

图 22：我国商品房销售面积（万 m²）及增长比例（%）

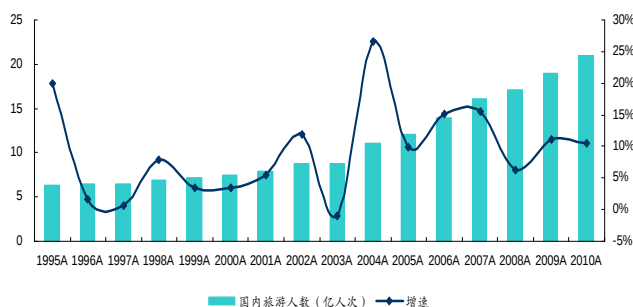


资料来源：Wind，长江证券研究部

➤ 旅游业和酒店业的进一步成熟也为家纺行业的进一步壮大提供了条件

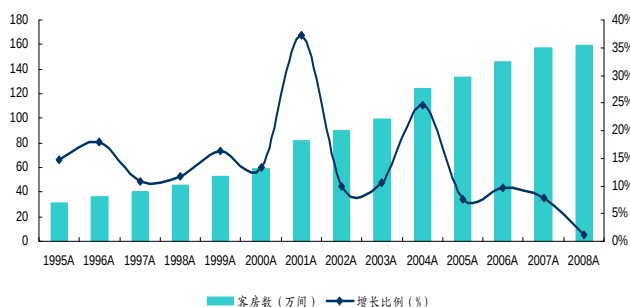
近年来，随着居民生活水平的改善，消费多元化和大小黄金周的来临，选择出游的居民越来越多，引发了新一轮的旅游热潮。旅游业的发展使涉外单位在配套的卧具、装饰用品的使用上，有了新的增长需求。酒店业的发展带动了酒店纺织业的增长。

图 23：国内旅游人数（亿人次）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 24：我国星级酒店房间数



资料来源：Wind，长江证券研究所

➤ 出口复苏需求

随着纺织品配额的减少和取消，北美、欧盟区域内贸易将会出现逐步的调整，对我国扩大欧、

美两大市场提供了有利的商机。取消配额后，由于中国床上用品物美价廉，纺织加工配套能力强，信誉比较好，因此使欧盟、北美采购商或零售商能得到实惠，陆续由本地区半成品及成品采购转向中国这个最具成本竞争力的供应地采购产品。

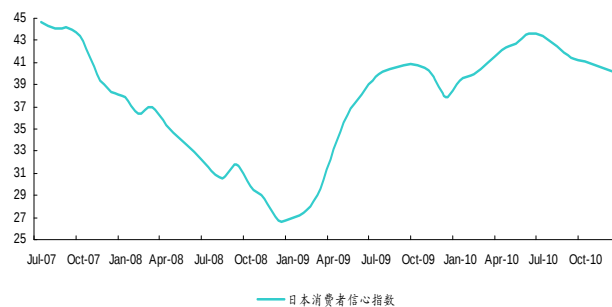
在全球床上用品产能逐步转移至国内的背景下，考虑到全球经济从金融危机中逐步复苏、国外消费者信心指数和中国劳动力成本的上升等因素的影响，我们认为 11 年床上用品出口销量仍将有所增长，但出口增速较为放缓。

图 25：美国消费者信心指数恢复到金融危机前



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 26：日本消费者信心指数恢复到金融危机前



资料来源：Wind，长江证券研究所

投资策略及重点推荐公司

2011 年中期纺织行业投资策略

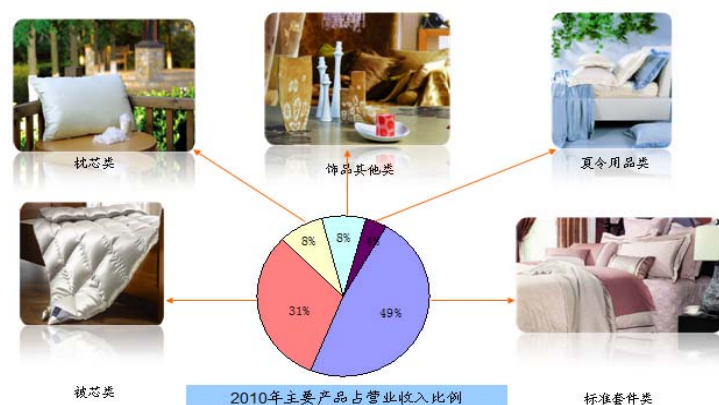
- 在目前消费结构持续升级以及城镇居民可支配收入持续提升的大背景下,城镇居民在购买商品时不仅仅是关注产品的价格,更多倾向于关注产品的品牌及舒适度。随着**住房条件**的改善,室内软装修的流行,婚庆,酒店纺织旅的需求和人们对居住环境舒适度要求的提高,我们看好具有**大品牌的家纺行业龙头**的上市公司。
- 目前纺织服装行业集中度低,低档产品产能过剩,且同质化现象严重,中高档产品供不应求,市场发展潜力极大。并且棉花、涤纶短纤等原材料成本的“过山车”行情,我们认为具有较强的**成本控制能力以及商品附加值高**的上市公司会在市场愈加激烈的竞争中取胜。
- 目前纺织服装类上市公司主要以品牌销售为主,加盟和直营并进,处于成长期的子行业,如家纺,商务休闲等,仍在“跑马圈地”扩大市场。我们认为**销售渠道布局完善**的公司将在此次新市场开拓中取得先机。

重点推荐公司

罗莱家纺：家纺行业的龙头企业

- **公司专注于家用纺织品的品牌销售**：公司是一家销售家用纺织品、针织品为主的公司。销售规模行业第一,公司处于家纺行业产业集群的群聚效应、国内领先的研发优势、快速的市场反应能力、国内行业第一的销售网络,以及公司领先的多品牌策略,公司成为行业的龙头企业。
- **精准的营销策略打造床上用品王者**：公司以加盟为主,直营结合的渠道拓展模式符合目前国内家纺行业发展阶段,公司销售规模迅速扩张,销售增长的同时,加强精细化管理,为公司带来丰厚利润。公司的多品牌战略,不仅丰富了公司的产品线,而且提供差异化和个性化的产品,满足不同消费者的需求。使得公司能够有效地保持和扩大市场份额,保证公司中长期发展。

图 27：罗莱家纺产品种类齐全、多样



资料来源：长江证券研究部

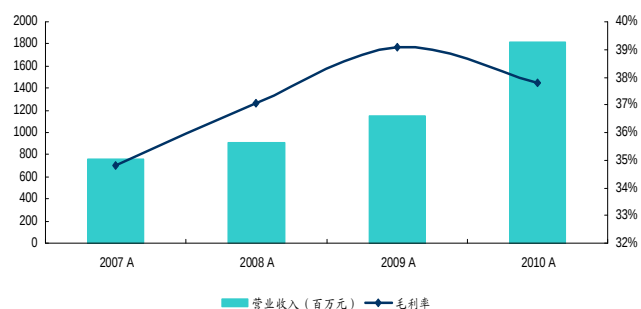
图 28: 多品牌策略, 产品差异化满足不同消费群体的需求



资料来源: 长江证券研究部

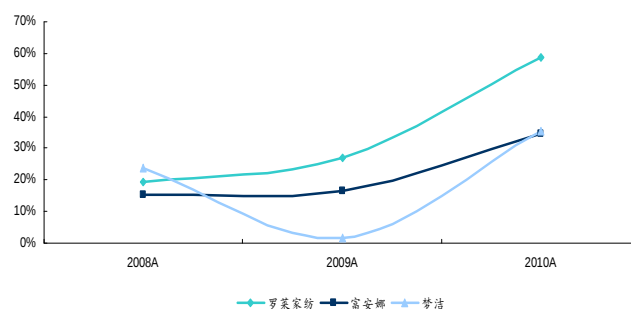
公司近几年销售规模不断增长, 并稳居行业第一; 公司销售增速远超同行, 且逐渐拉开与同行的距离; 总体上讲, 公司在行业内保持龙头地位。

图 29: 罗莱家纺近几年销售收入及毛利率



资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

图 30: 家纺行业上市公司销售规模增速

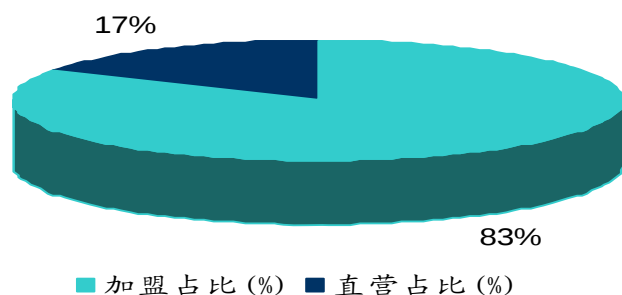


资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

公司与行业发展吻合的渠道拓展模式易于公司渠道迅速扩张。

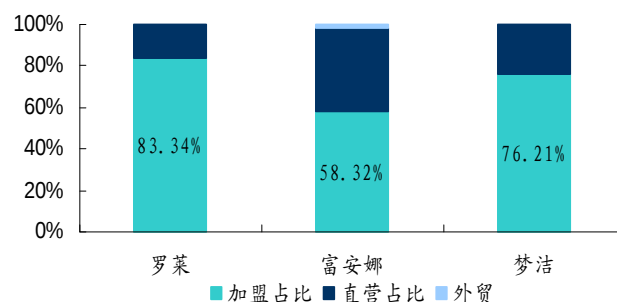
公司销售以加盟为主, 同时不断增加直营的比例的渠道模式利于公司迅速扩大销售区域、占领销售网点。公司渠道管理、复制能力强, 易于拓展销售渠道。另外, 公司除传统的专卖店和专柜外, 目前还拓展和开发团购礼品市场、大卖场、电子商务 渠道方式, 吸引更多的消费者, 带来销售规模迅速扩大。

图 31: 罗莱家纺 2009 年加盟和直营销售占比



资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

图 32: 行业内上市公司销售渠道占比 (%)



资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

富安娜：外延式的快速扩张和对经营成本的控制的内生增长并进

- 富安娜是家纺行业的龙头企业之一，经营以富安娜为主要品牌的床上用品。公司现拥有“富安娜”、“馨而乐”、“维莎”、“圣之花”、“劳拉夫人”等自有品牌，多品牌战略使得公司产品覆盖了以中高端为主体的消费人群。
- 产品设计“独具一格”。公司加大研发投入，积极开发新产品、新工艺，不断提高产品的附加值，以保证产品在中市场中竞争优势。
- 公司积极加大渠道的拓展力度，外延式的快速扩张和对经营成本的控制的内生增长并进。公司以加盟和直营相结合的渠道模式，直营比例约 40%，在业内直营占比较高。伴随着家纺行业的发展，家纺企业不断做大做强，“直营”因为渠道控制力强，对市场变化敏感度高，是未来家纺发展的一个趋势，具备后发优势。

图 33：多品牌策略，产品差异化满足不同消费群体的需求

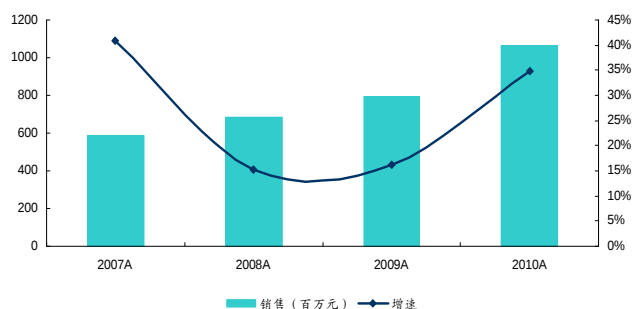


资料来源：长江证券研究部

公司近几年通过外延式的快速扩张和对经营成本控制的内生增长，实现了主营业务收入和利润的较快增长。公司加强直营的管控能力，努力提高公司盈利能力。公司渠道拓展模式中，直营占比较同行较高，公司毛利率及净利率及在同行业领先。公司对直营的重视和管控能力为公司未来的发展打下基础。

公司净利率逐年提升，一方面归因于公司毛利率提升较快；另一方面是因为公司在渠道拓展过程中，不断完善和提升供应链管理水平和效率，控制成本。期间费用得到有效控制。提升公司的净利率。

图 34：富安娜近几年销售规模（百万元）及增长



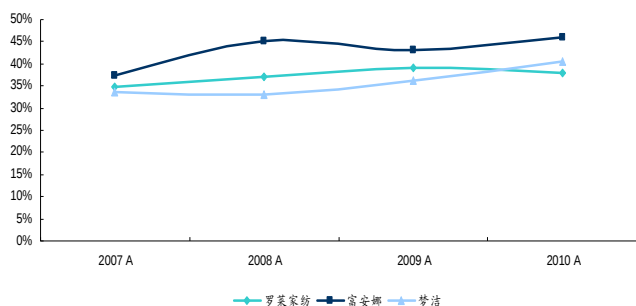
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 35：富安娜近几年销售毛利变化



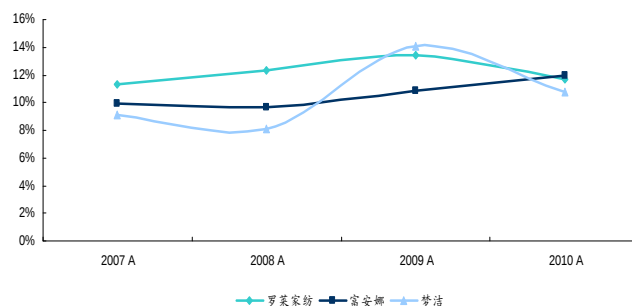
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 36: 家纺行业上市公司毛利率情况



资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 37: 家纺行业上市公司净利率情况



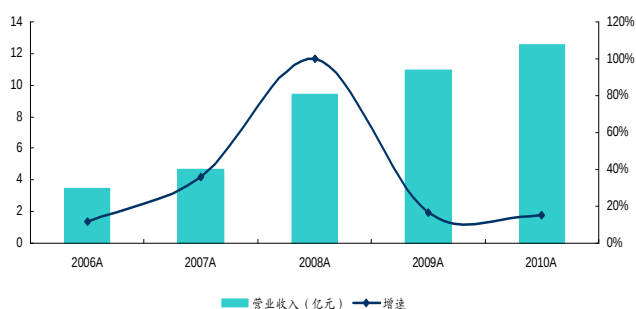
资料来源：公司公告，长江证券研究所

公司在继续保持实体营销渠道不断扩张的同时，加大对网络销售、新渠道销售的拓展力度，进一步完善营销网络体系；继续强化多品牌战略，公司迅速拓展渠道并不断提高管控能力。

报喜鸟：精细化管理，向内、外生增长并进

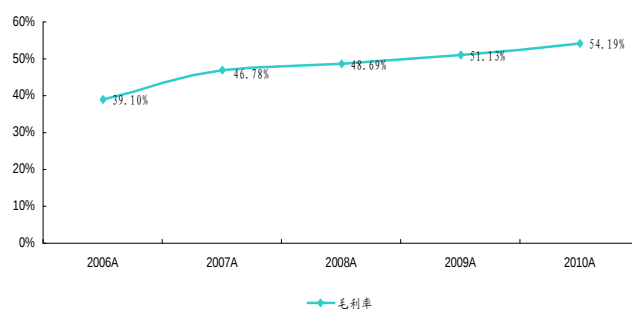
- 公司品牌“报喜鸟”以西服闻名，西服产品在行业内处于领先水平。
- 西服时尚化成为潮流，公司成功推出集优雅、时尚、尊贵于一身的“新风尚”西服，获得了市场的广泛好评和认可，为公司利润增长作出较大贡献。
- 公司一直坚持**精细化管理**策略，保证单店业绩稳定增长的稳健式发展战略，单店销售规模逐年增加，在继续坚持精细化管理、保证单店质量稳步增长的同时，大力加快网点铺设速度、优化网点结构、提升网点质量，通过外延式扩张实现品牌规模化发展。

图 38: 报喜鸟近几年销售规模（亿元）及增长

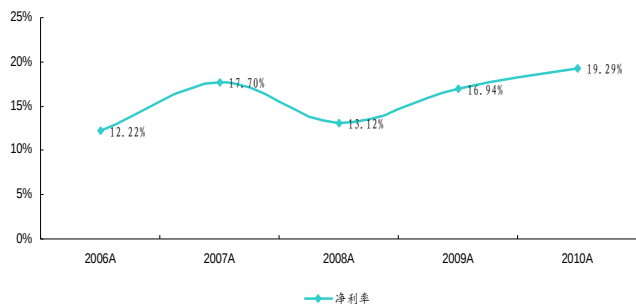


资料来源：公司公告，长江证券研究所

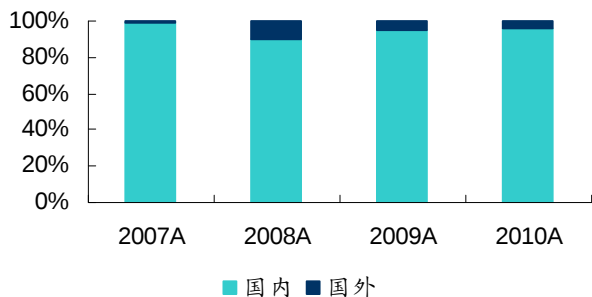
图 39: 报喜鸟近几年毛利率增长情况



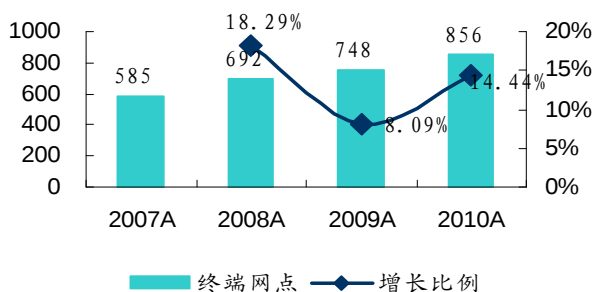
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 40：报喜鸟近几年净利率增长情况


资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 41：报喜鸟近几年销售区域占比


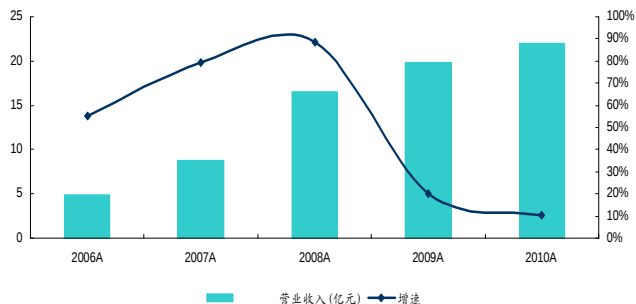
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 42：报喜鸟销售网点及增长变化情况


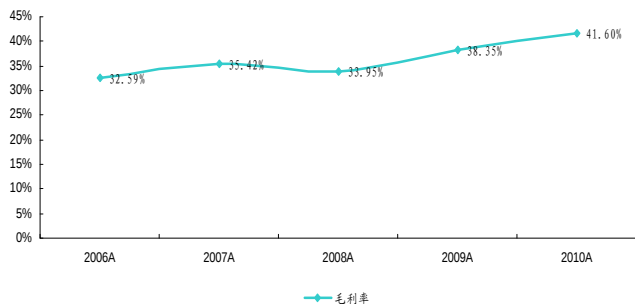
资料来源：公司公告，长江证券研究所

七匹狼：进入“批发”到“零售”转型期

- 公司是国内男装休闲服的龙头企业，公司一直保持稳定发展。公司目前进入转型期，围绕着“批发”转“零售”的战略目标，以终端消费者需求为核心出发点，并由此引导公司在管理模式及供应链模式上的优化。公司在稳定发展的同时，进行战略转型，增加直营的占比，提高公司对终端的管控能力，公司将进入新的发展阶段。
- 公司主要以国内市场销售为主，近几年，公司在国内各区域销售增长较快。公司主要销售区域位于华南、华东区域，这也是我国消费能力最强的区域。

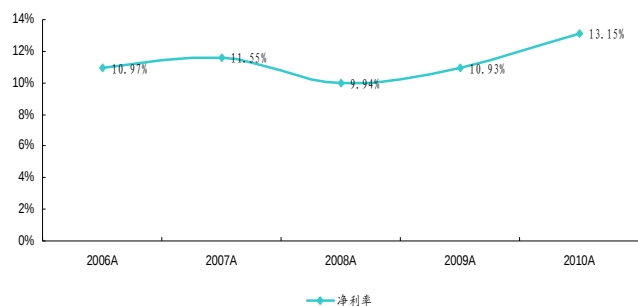
图 43：七匹狼近几年销售规模（亿元）及增长


资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 44：七匹狼近几年毛利率增长情况


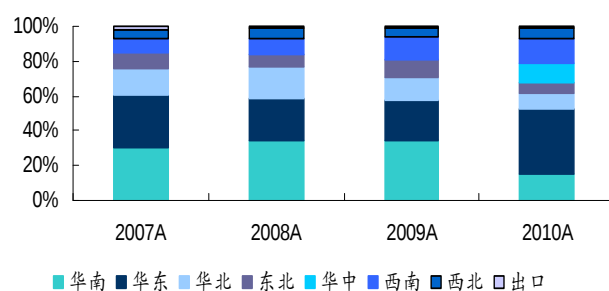
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 45：七匹狼近几年净利率增长情况



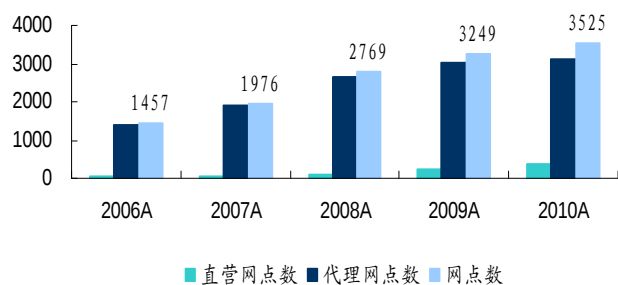
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 46：七匹狼销售区域占比



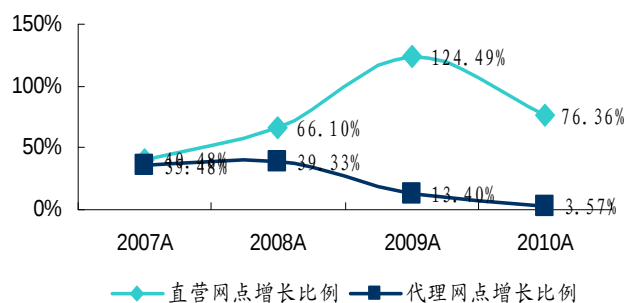
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 47：七匹狼销售网点（家）



资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 48：七匹狼渠道增长变化情况



资料来源：公司公告，长江证券研究所

行业重点上市公司估值指标与评级变化

证券代码	公司简称	股价	EPS (元)			P/E (X)			P/B (X)			评级	
			10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	上次	本次
002154	报喜鸟	27.33	0.827	1.139	1.436	34.83	25.29	20.05	4.57	3.87	3.25		推荐
002327	富安娜	39.08	0.954	1.943	2.769	40.35	19.81	13.90	4.61	3.74	2.95		推荐
002293	罗莱家纺	70.40	1.494	2.308	3.602	42.63	27.60	17.68	6.19	5.05	3.93	推荐	推荐
002269	美邦服饰	31.20	0.754	1.074	1.594	43.10	30.25	20.38	9.81	7.41	5.43		推荐
002397	梦洁家纺	40.75	0.971	1.515	2.331	42.72	27.38	17.80	3.83	3.36	2.82		谨慎推荐
002029	七匹狼	32.80	1.001	1.279	1.585	30.86	24.15	19.49	5.47	4.46	3.63		推荐
002517	泰亚股份	21.66	0.428	0.467	0.677	55.20	50.64	34.96	3.56	3.33	3.04		中性

资料来源：长江证券研究部

分析师介绍

雷玉，厦门大学企业管理专业毕业，从事纺织行业研究。曾在家纺企业工作三年。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。