

纺织服装行业 2012 年 5 月月报

报告摘要:

板块表现。沪深 300 指数 4 月上涨 7.0%，年内上累计涨幅 12.0%；申万纺织服装行业指数 4 月上涨 5.4%，年内累计涨幅 9.1%；申万纺织制造行业指数 4 月上涨 7.4%，年内累计上涨 13.5%；申万服装家纺行业指数 4 月上涨 3.9%，年内累计涨幅 5.8%。4 月底，纺织服装行业估值为 25.65 倍，纺织制造行业估值为 35.91 倍，服装家纺行业估值为 22.34 倍。

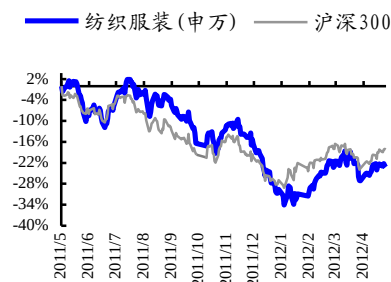
行业动态。(1) 2012 年 4 月份全国百家大型零售企业服装类商品销售稳步增长；(2) 2012 年一季度全国百家大型零售企业服装类商品市场销售回落；(3) 婴幼儿服饰市场：深具潜力的“蓝海”；(4) 棉价下半年将先抑后扬；(5) 广交会外贸订单“短小散”企业利润普降。

公司动态。(1) 希努尔拟参与竞买诸城市国土资源局项下 4 幅地块,总面积 53 万平米,总价款不超过人民币 1.26 亿元；(2) 雅戈尔出资人民币 8.295 亿元,以 11.06 元/股的价格协议购买金正大股票 7500 万股,占金正大总股本的 10.71%；(3) 罗莱家纺拟在天津市滨海新区轻纺经济区建立中国北方总部基地,分期投资设立全资子公司,该项目总投资 4 亿元；(4) 航民股份子公司获得高新技术企业证书,同时收购控股子公司浙江航民海运有限公司其他少数股东持有的 10% 股权。

公司调研与跟踪。(1) 探路者年报点评：渠道扩张加速，规模效应凸显，12 年业绩有保证；(2) 报喜鸟年报点评：多品牌运营基本成型，初步实现规模和毛利率双轮驱动；(3) 朗姿股份一季报点评：业绩持续高增长；(4) 卡奴迪路一季报点评：业绩保持高速增长，净利率大幅提升；(5) 七匹狼一季报点评：公司经营活动产生的现金流量净额同比增长 81.08%；(6) 九牧王年报及一季报点评：2011 年公司实现业绩高增长，未来仍能保持稳健发展；(7) 鲁泰 A 一季报点评：净利润同比下滑 44.55%，看好后期业绩改善；(8) 美邦服饰年报点评：存货问题如期改善，经营性现金流净额大幅增加&美邦服饰一季报点评：经营性现金流净流入 9.86 亿；(9) 报喜鸟一季报点评：业绩增长超预期。

投资观点。(1) 纺织制造子行业仍受制于海外需求低迷，但预计随着海外市场的回暖制造类企业效益呈现前低后高趋势，建议关注调整幅度较大，且年报及一季报充分释放风险的优质纺织制造类企业；(2) 服装家纺子行业，4 月份终端销售数据好转，同时伴随着 4-5 月份夏装的上市，终端销售情况将构成服装零售企业市场表现的基础，建议投资者重点关注今年业绩有保证的服装零售类企业。

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	5.4%	12.2%	-23.2%
相对收益	-1.5%	4.1%	-5.0%

重点公司

投资评级

美邦服饰	推荐
九牧王	推荐
报喜鸟	推荐
七匹狼	推荐
希努尔	谨慎推荐
鲁泰 A	谨慎推荐
朗姿股份	谨慎推荐

相关报告

纺织服装行业 2012 年 3 月月报

2012-4-12

证券分析师: 周思立

执业证书编号: S0550511010003

(021)20361108 zhouisl@nesc.cn

研究助理: 周煜斌

执业证书编号:

(021)20361154 zhouyib@nesc.cn

目 录

1. 行业及重点公司表现	3
1.1. 市场回顾	3
1.2. 重点公司涨跌幅情况	4
2. 行业动态	5
1、2012年4月份全国百家大型零售企业服装类商品销售稳步增长 (CNCIC)	5
2、2012年一季度全国百家大型零售企业服装类商品市场销售回落 (CNCIC)	5
3、婴幼儿服饰市场:深具潜力的“蓝海”(中国产经新闻报)	6
4、棉价下半年将先抑后扬(期货日报)	7
5、广交会外贸订单“短小散”企业利润普降(经济参考报)	8
3. 重点公司动态	8
1、希努尔(002485)	8
2、九牧王(601566)	9
3、雅戈尔(600177)	9
4、卡奴迪路(002656)	9
5、罗莱家纺(002293)	10
6、梦洁家纺(002397)	11
7、航民股份(600987)	11
4. 重点公司调研和跟踪	12
1、300005 探路者年报点评:渠道扩张加速,规模效应凸显,12年业绩有保证	12
2、002154 报喜鸟年报点评:多品牌运营基本成型,初步实现规模和毛利率双轮驱动	13
3、002612 朗姿股份2012年一季报点评:业绩持续高增长	13
4、002656 卡奴迪路2012年一季报点评:业绩保持高速增长,净利率大幅提升	14
5、002029 七匹狼2012年一季报点评:公司经营活动产生的现金流量净额同比增长81.08%	14
6、601566 九牧王年报及2012年一季报点评:2011年公司实现业绩高增长,未来仍能保持稳健发展	15
7、000726 鲁泰A2012年一季报点评:净利润同比下滑44.55%,看好后期业绩改善	16
8、002269 美邦服饰年报点评:存货问题如期改善,经营性现金流净额大幅增加	16
9、002154 报喜鸟2012年一季报点评:业绩增长超预期	17
10、002269 美邦服饰2012年一季报点评:经营性现金流净流入9.86亿	18
5. 行业数据	19
5.1. 宏观及零售数据	19
5.2. 全国重点大型百货商场服装销售量情况	20
5.3. 柯桥纺织景气度	22
5.4. 叠石桥家纺指数	23
5.5. 纺织品服装出口情况	24
5.6. 原材料数据	25

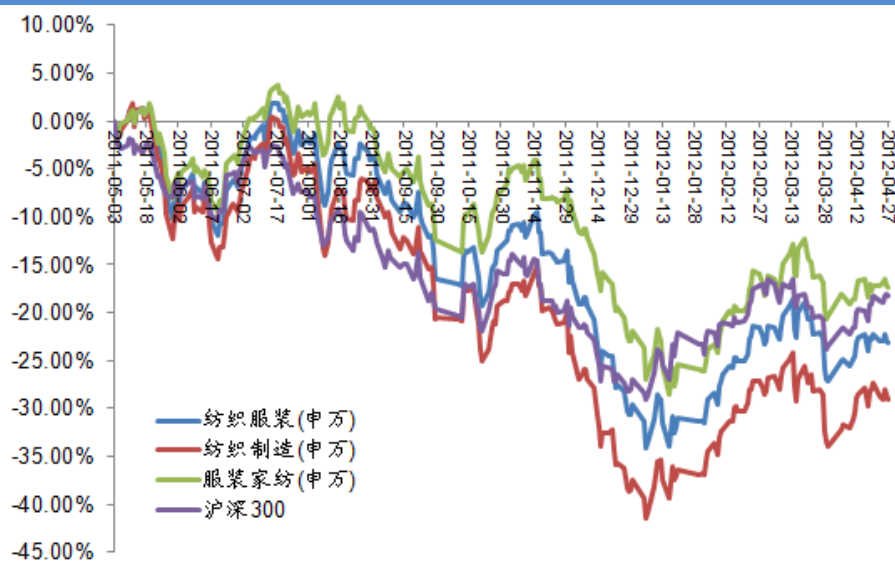
1. 行业及重点公司表现

1.1. 市场回顾

沪深 300 指数 4 月上涨 7.0%，年内上累计涨幅 12.0%；申万纺织服装行业指数 4 月上涨 5.4%，年内累计涨幅 9.1%；申万纺织制造行业指数 4 月上涨 7.4%，年内累计上涨 13.5%；申万服装家纺行业指数 4 月上涨 3.9%，年内累计涨幅 5.8%。

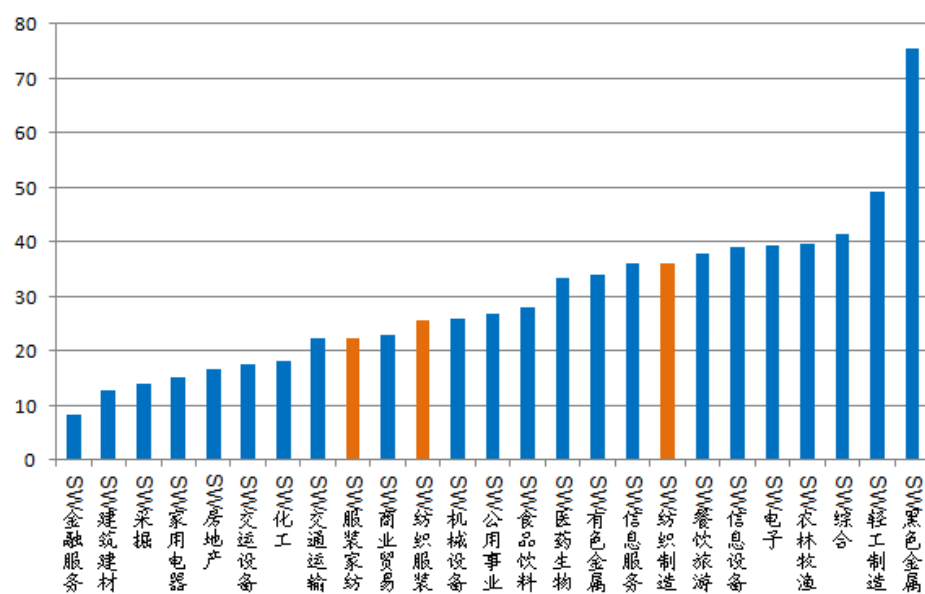
4 月底，纺织服装行业估值为 25.65 倍，纺织制造行业估值为 35.91 倍，服装家纺行业估值为 22.34 倍。

图表 1：纺织服装行业及子行业年度表现（截至 2012/04/30）



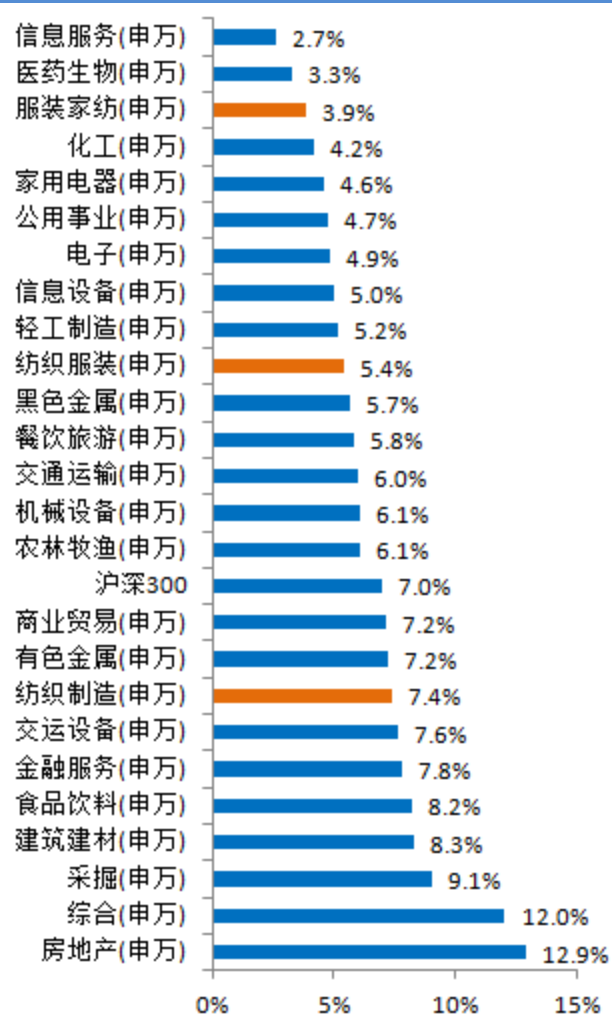
数据来源：东北证券，Wind

图表 2：申万行业估值（2012/04/30，TTM，整体法）



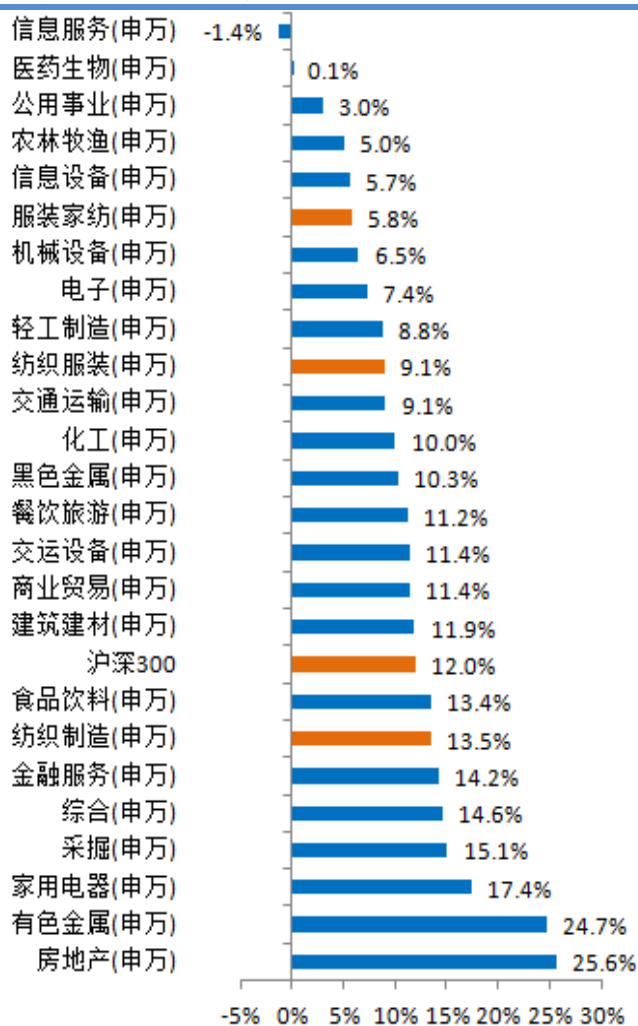
数据来源：东北证券，Wind

图表 3: 纺织服装近 1 个月涨幅 5.4% (4/1-4/30)



数据来源: 东北证券, Wind

图表 4: 纺织服装年内累计涨幅 9.1% (1/1-4/30)



数据来源: 东北证券, Wind

1.2. 重点公司涨跌幅情况

图表 5: 纺织服装板块 4 月间涨幅前十的公司

证券代码	证券简称	收盘价	3 月区间涨幅(%)	3 月区间换手率(%)	成交额(亿元)	年内涨幅(%)	市盈率(PE, TTM)
600400	红豆股份	5.28	34.01	84.02	24.21	34.01	83.92
600070	浙江富润	11.53	30.43	170.35	26.51	30.43	45.73
600689	上海三毛	9.85	24.84	31.37	4.44	24.84	108.03
600630	龙头股份	6.25	23.03	43.56	11.06	23.03	57.38
600232	金鹰股份	6.17	22.18	79.38	18.46	22.18	86.94
600510	黑牡丹	6.89	20.88	36.65	6.26	20.88	22.75
600272	开开实业	8.77	19.48	55.59	7.61	19.48	26.25
600626	申达股份	4.36	19.45	27.69	8.33	19.45	13.24
600448	华纺股份	4.36	17.52	30.24	4.04	17.52	97.10
600107	美尔雅	9.63	15.05	129.87	44.20	15.05	127.77

数据来源: 东北证券, Wind

图表 6: 纺织服装板块 4 月间跌幅前十的公司

证券代码	证券简称	收盘价	3 月区间跌幅(%)	3 月区间换手率(%)	成交额(亿元)	年内涨幅(%)	市盈率(PE, TTM)
002612	朗姿股份	34.85	-2.94	38.87	7.22	-2.94	28.30
000779	三毛派神	11.86	-3.58	55.59	10.81	-3.58	259.91
002397	梦洁家纺	19.12	-5.91	62.32	5.74	-5.91	25.06
002034	美欣达	14.19	-5.96	56.60	4.86	-5.96	117.64
000810	华润锦华	10.01	-6.19	19.10	2.60	-6.19	38.32
002394	联发股份	14.81	-6.86	16.48	3.39	-6.86	11.13
002563	森马服饰	31.75	-7.43	25.07	6.04	-7.43	19.55
002293	罗莱家纺	65.02	-10.26	17.28	4.70	-10.26	23.30
002503	搜于特	29.64	-11.26	26.89	3.55	-11.26	25.68
002494	华斯股份	14.13	-16.54	55.45	5.28	-16.54	24.80

数据来源: 东北证券, Wind

2. 行业动态

1、2012 年 4 月份全国百家大型零售企业服装类商品销售稳步增长 (CNCIC)

中华全国商业信息中心监测统计显示: 4 月份服装零售额同比增长 20.25%。4 月份, 在清明和五一假期的带动下, 各大零售企业加大促销力度, 客流量明显提升, 销售额稳定增长。根据中华全国商业信息中心对全国百家重点大型零售企业的统计, 4 月份服装类商品零售额同比增长 20.25%, 零售量同比增长 10.33%, 额量实现齐增长, 尽管增速不及去年同期, 但较今年前 3 个月均有明显提升。

另外, 根据统计局数据, 4 月份限上企业服装鞋帽、针、纺织类商品零售额同比增长 19.5%, 增速较 3 月份加快 0.1 个百分点, 较 1-2 月份加快 6.7 个百分点, 整体也呈稳步增长趋势。

防寒服和男西装销量增速最高。各类服装中, 男西装销售情况相对较好, 4 月份零售量同比增速达到 27.60%, 较去年同期提高 14.85 个百分点。另外, 反季服装促销力度更胜往年, 防寒服等销量增速较去年同期有明显提升。而相比较之下, 男衬衫、T 恤衫、牛仔服等商品在网上销售的冲击下, 销售明显不及上年水平。

2、2012 年一季度全国百家大型零售企业服装类商品市场销售回落 (CNCIC)

一季度服装类商品零售额、零售量增速双双下滑。根据中华全国商业信息中心对全国百家重点大型零售企业的统计, 一季度服装类商品零售额同比增长 7.41%, 较去年同期放缓 18.82 个百分点。受天气回暖较晚、价格涨幅较大的影响, 一季度主要服装类商品零售量同比出现下滑, 增速为-2.87%, 较去年同期下降 11.34 个百分点。一季度服装类商品销售额、销售量增速均为近三年同期最低。

对比一季度各类主要服装商品零售量增速, 男西装、女装、夹克衫、运动服、皮革服装零售量同比实现正增长; 男衬衫、牛仔服、防寒服、西裤和羊绒及羊毛衫

零售量下滑比较明显。

3 月份服装销售市场有所回暖

随着天气逐渐回暖，主要商场服装新品上架，反季服装促销活动增多，3 月份服装类商品零售额较去年同期增长 15.19%，与 1-2 月份累计增速相比提高 10.03 个百分点；零售量也由 1-2 月份的负增长转向正增长，增速为 1.02%，较今年 1-2 月累计增速提升 5.25 个百分点。

对比 3 月份主要服装类商品零售量增速，男西装、女装、童装、夹克衫、运动服、防寒服、针织内衣裤零售情况较好，同比增长分别为 15.03%、9.33%、8.96%、8.93%、8.46%、14.27%、10.35%，较今年 1-2 月份同比增速分别提升 7.85、5.04、15.29、7.19、8.55、22.49、16.15 个百分点；男衬衫、T 恤衫、皮革服装零售情况出现下滑，同比增速为-8.89%、-10.93%、-9.89%，较今年 1-2 月份同比增速分别回落 3.70、14.76、14.48 个百分点。

3、婴幼儿服饰市场：深具潜力的“蓝海”（中国产经新闻报）

2010 年这个市场的总规模就已经达到 980 亿元人民币，与 2006 年相比，增长了一倍。未来五年，该行业年增长速度将超过 18%。与此同时，这个市场上最大品牌的市场占有率仅不足 2%。换句话说，这是一个高增长并机会多多的市场。

这就是婴幼儿服饰市场。

4 月 12 日，美国咨询公司弗若斯特沙利文（Frost & Sullivan）新鲜出炉了一份关于中国婴幼儿服饰市场的发展报告，该报告判断“婴幼儿服装市场可谓是童装市场这个红海中的一片蔚蓝海域”。

由于报告还未对外正式公布，所以报告撰写组的负责人表示不便具名。这位负责人告诉《中国产经新闻》记者，中高端婴幼儿品牌为了在市场上占得一席之地往往过多地着眼于服装的时尚性和多样化，却没有在婴幼儿的形体特点和生理特点上深挖精耕，为婴幼儿量身定做适合其穿着的服装。

报告指出，长期以来，婴幼儿服饰在市场上并没有作为一个单独的类别被划分出来，而是笼统地作为童装的一部分出现在商场或者母婴店，使得普通消费者对于儿童服饰和婴幼儿服饰的区分仅仅停留在尺码大小上。

然而，婴幼儿服饰与儿童服饰无论是从产品特性，品类多样性乃至生产工艺都存在着较大的差异。首先，婴幼儿皮肤尤其娇嫩、免疫系统发育不完全，对服装的舒适性和安全性上的要求大大高于儿童。另外，婴幼儿骨骼软、头部大，颈部短，腹部突出，不具备或初步具备服装的穿脱能力，因此婴幼儿服装在款式设计上必须较多地考虑到这些体型特点，不能仅仅是儿童服装的缩小。

据沙利文公司调查显示，目前市场上专门为婴幼儿设计、生产的服装品牌大多为进口品牌，民族品牌仅有拉比、丽婴房等少数几家。其他品牌多为做中童、大童服装起家的儿童装品牌，其婴幼儿服装产品很多仅仅是儿童装在尺寸上的缩小，并不是真正意义上的婴幼儿服装。

江然的女儿已经四岁，提起前两年给孩子买衣服的经历，她还是很有感触。江

然告诉《中国产经新闻》记者，因为婴幼儿时期的孩子非常娇嫩，因此自己非常注重衣服布料的舒适性和安全性，都是去商场选择大品牌。“但是，可以选择的品牌真是非常少。回头翻翻孩子的衣服，90%的都是丽婴房一家的。偌大个商场，就那么两三家卖婴幼儿用品的。”

弗若斯特沙利文公司的研究显示，2010年，中国中高端婴幼儿服饰市场占有率前三名的品牌为丽婴房、拉比和英氏。但上述负责人表示，现在缺乏明显的市场领导者，即使最大的品牌的市场占有率也不足2%。未来几年，市场逐渐变得成熟，市场集中度也会相应增加。与此同时，消费者对于品牌的认知具有累积效应，随着消费者的支付能力的提升，对品牌的消费偏好会逐渐增加，这会使得具有丰富行业经验、品牌认知度很高的服装品牌获益更多，品牌效应会愈加凸显。

该负责人还特别提醒有意冲刺这片“蓝海”的企业，即使是在仅仅针对0-3岁婴幼儿的市场，也是需要进一步细分的。“0-3岁的婴幼儿生长发育迅速，在0-3个月、3-6个月、6-12个月、12-18个月的生理特征和行为习惯各不相同，因此不同年龄段婴幼儿对服装款式、设计和面料上的需求各不相同。市场还有待进一步细分、挖掘。”

4、棉价下半年将先抑后扬（期货日报）

国家托市收储政策已经结束，进入后收储时代，棉价将何去何从？市场认为巨量收储将导致国产棉供应大幅减少，同时，4月份进入春播时期，全球植棉面积可能下降10%左右，天气方面存在变数将对棉价构成支撑。但从供需角度分析，未来市场并不乐观。

收储不会导致中国供应紧张

2011年9月—2012年2月，中国累计进口棉花261.6万吨，其中一般贸易151万吨，来料加工38.4万吨，预期3月清关量不会低于50万吨，2011年9月—2012年3月进口棉清关量将达到239.4万吨。收储结束后，政府至少增发50万吨的进口配额，2012年配额将达到250万吨，但2012年1—3月仅使用113万吨配额，3月后，中国至少可以进口137万吨棉花，进口棉供应量将达到376万吨。

本年度新增供应811万吨，2010/2011年度中国期末库存为252万吨，扣除30万吨的陈棉国储，商业与工业库存为222万吨。在不抛储的情况下，本年度供应量达到1033万吨。

经济增速放缓，消费大幅萎缩

消费方面，2011年初以来，全球经济增速放缓，欧盟面临主权债务危机，全球消费近两个年度大幅萎缩。而中国成本过高导致纺织品服装出口大幅萎缩，中国消费因此大幅下降。我们认为，本年度中国月均消费在70万吨左右，年度消费在840万吨左右，且不排除低于800万吨的可能。因此，截至2012年8月底，中国商业与工业库存依然高达232万吨，足够9、10月下半年度新棉上市初期使用，市场将不会出现缺口。

从本年度的新增供应与消费来看，在不抛储的情况下，供应略微小于消费。但上年度的商业与工业期末库存足以弥补缺口，市场不会出现明显的供应紧张问题，

基于供应短缺的炒作无法推高棉价。

政策向纺织企业倾斜

据传，收储结束后，基于腾库及增加市场供应的原因，中储棉可能以低于 19800 元/吨的价格抛售 30 万吨陈棉，且后续可能抛售 120 万吨本年度收储的低等级棉花。因此，本年度可能新增供应 30 万—150 万吨。虽然抛储不一定能得到市场响应，但在消费低迷的情况下必将对棉价构成极大的压力。

在收储结束后，各地发行要求贷款企业最晚 5 月底双结零，即 4、5 月市场可能承受来自囤棉企业的抛售，在失去收储价格托底后，国产棉价格可能跌破 19800 元/吨的收储价格。

宏观经济主导后市棉价

从供需数据分析，收储不会导致资源紧张，而年度末期虽然可能出现高等级棉花紧张的问题，但也不足以刺激棉价上涨，未来市场将处于去库存化阶段，商业与工业库存将被国储所替代。而在经济增速放缓、市场信心低迷的情况下，下游企业以消化产品库存为主。在整体市场信心没有复苏、内外棉价差居高不下、企业没有再库存化前，国内棉价难以上涨。2011/2012 年度下半年棉价可能呈先抑后扬走势，宏观经济走势将是市场关注的焦点，而 20400 元/吨的收储价格将对 8、9 月棉价构成支撑。

5、广交会外贸订单“短小散”企业利润普降(经济参考报)

广交会一期闭幕 外贸订单“短小散”企业利润普降，全年预期谨慎乐观。

第 111 届广交会一期 19 日拉下帷幕。记者在广交会采访中了解到，受欧美需求不振等外部因素影响，本届广交会成交状况呈现“谨慎乐观”，订单特点“短小散”，出口企业议价空间缩小；再加上劳动力成本上涨和原材料价格上涨等内部因素，出口企业面临多重压力。参加广交会的企业表示，为应对复杂严峻的外贸形势，需要开拓新的海外市场，同时积极提高产品技术水平。现状，企业订单“短小散”欧美市场下滑明显；压力，高成本挤压企业利润普降约一成；应对，全年预期谨慎乐观企业需开拓新市场并提高品质

3. 重点公司动态

1、希努尔（002485）

4月26日 关于竞买土地使用权报告

随着公司的规模不断扩大，公司在诸城市东环路 58 号和诸城市经济开发区横二路吕兑段北侧的现有土地已不能满足发展的需要，为此，公司拟参与竞买诸城市国土资源局项下 4（幅）地块的土地使用权。

地块一：宗地编号：诸工 2012-03-01

土地面积：16,470 平方米；使用年限：50 年；土地用途：工业用地

地块二：宗地编号：诸工 2012-03-02

土地面积: 205,400 平方米; 使用年限: 50 年; 土地用途: 工业用地

地块三: 宗地编号: 诸工 2012-03-03

土地面积: 118,001 平方米; 使用年限: 50 年; 土地用途: 工业用地

地块四: 宗地编号: 诸工 2012-03-04

土地面积: 193,386 平方米; 使用年限: 50 年; 土地用途: 工业用地

挂牌价格及资金来源: 以上 4 幅地块的土地使用权挂牌起始价为每亩 13.7 万元, 预计该土地使用权出让总价款不超过人民币 12,600 万元, 所需资金均由公司自筹解决。

根据公司发展需要, 公司本次竞拍土地主要用于公司生产、仓储、物流设施建设及员工生活设施改善。该项目建设有利于进一步巩固公司在行业内的地位, 增创经济效益。

2、九牧王 (601566)

4 月 9 日 关于九牧王关于副总经理辞职的公告

九牧王股份有限公司 (以下简称“公司”) 董事会于 2012 年 4 月 9 日收到林玉熊先生的书面辞职报告。林玉熊先生因年龄原因, 向董事会正式辞去其所担任的公司副总经理职务。

3、雅戈尔 (600177)

4 月 16 日 关于雅戈尔对外投资公告

投资标的名称: 山东金正大生态工程有限公司 (以下简称“金正大”)

投资金额和比例: 公司全资子公司雅戈尔投资有限公司 (以下简称“雅戈尔投资”) 出资人民币 82,950.00 万元, 以 11.06 元/股的价格协议购买德国投资和发展有限公司 (以下简称“德国投资和发展”) 拥有的金正大股票 75,000,000 股, 占金正大总股本的 10.71%。

4、卡奴迪路 (002656)

4 月 28 日 关于使用部分超募资金建设科学城 CANUDILO“跨界”艺术中心的公告

根据公司发展需要, 公司将使用超募资金 3,000 万元用于建设科学城 CANUDILO“跨界”艺术中心和旗舰店以促进公司品牌的发展。建设该艺术中心具有以下三点意义:

1、作为每年春夏、秋冬订货会的场所

CANUDILO “跨界”艺术中心作为公司服装品牌每年两季的新品发布会 (订货会) 场所, 其现代化的空间, 宽敞的场地, 可以从以往酒店开订货会局促空间

模式中走出来, 有利于货品陈列、展示新品款式和特点, 提高订货会的效率和效果, 并有利于展示品牌国际化形象。

2、作为举办博览会、走秀活动的场所

公司将与多个艺术单位、国际品牌进行合作, 在 CANUDILO “跨界”艺术中心进

行定期的艺术展览、服装发布等活动，该艺术中心也将成为公司品牌公关形象维护的良好平台。

3、作为与跨界艺术、原创设计交流的场所

CANUDILO “跨界”艺术中心将作为公司与艺术、时尚相关的团体与企业能够跨界合作的平台，例如举行与高端汽车品牌进行联合产品发布会等；同时，CANUDILO “跨界”艺术中心也将作为一个艺术工作者与原创设计师的交流的平台，例如举行原创艺术与设计作品展示等。公司拟通过跨界艺术交流和原创设计交流，进一步提升公司品牌产品设计水平，提高公司品牌国际化水平、美誉度及影响力。

5、罗莱家纺（002293）

4月5日 关于与天津市滨海新区轻纺经济区管委会签订投资协议的公告

为加速推进在国内市场战略布局、打造环渤海及北方市场区域竞争力，罗莱家纺股份有限公司（以下简称“公司”或“本公司”）与天津市滨海新区轻纺经济区管委会（以下简称“管委会”）于2012年3月30日签订《投资协议书》，拟建立中国北方总部基地，分期投资设立全资子公司，本项目总拟投资4亿元。

协议内容：

1、建设内容：家用纺织品研发、生产、销售、展示、培训和北方市场结算于一体的北方总部。

2、投资计划：项目总拟投资4亿元，分两期建设完工，第一期预计于2013年年底投入使用，第二期预计于2015年年底投入使用，管委会负责在公司开工前将相关建设条件落实到位。

3、该项目用地位于天津滨海新区轻纺经济区，纺三路以东，纺四路以西，轻六路以北，轻五路以南（以土地管理部门最终定线测量为准）。公司土地通过公开挂牌程序获得，土地面积约为20.6万平方米，用地指导价为400元/平方米。4、子公司注册情况：自本协议生效之日起，45天内在轻纺经济区进行子公司的工商注册，注册资本不少于1亿元。子公司在轻纺经济区经营年限不少于十年。5、优惠政策：管委会为支持公司在轻纺经济区做大做强，对公司在建设、财税等方面提供优惠政策。

6、违约责任（1）管委会严格按约定提供可施工土地并履行优惠政策。公司严格按照协议约定时间注册子公司、开工建设。（2）如子公司经营未满十年即发生土地转让，需计息返还从天津市滨海新区轻纺经济区管委会获得的全部优惠，且管委会有权以公司购买时的实际成本优先回购。

7、协议生效时间及条件：自管委会与公司双方签字盖章之日起并经公司董事会和股东大会批准后生效。

4月23日 关于北方总部一期项目可行性研究报告

（一）项目名称：罗莱家纺股份有限公司北方总部一期项目（以下简称“本项目”或“项目”）

（二）建设单位：拟设立的天津全资子公司

（三）建设内容：拟建设车间、仓库及配套设施6万平米，购置生产设备324

套，形成 250 万件被芯和枕芯生产规模。

(四) 建设地点：天津市滨海新区轻纺经济区

(五) 投资估算与资金筹措

本项目总投资 21,364.06 万元，其中建设投资 19,260.31 万元，铺底流动资金 2,103.75 万元。项目建设期为 18 个月。建设投资使用募集资金 1 亿，其余部分使用自有资金。

(六) 效益测算

本项目正常生产年可以实现营业收入 46,750 万元，年净利润 5,680 万元。

(七) 建设周期:18 个月

6、梦洁家纺（002397）

4 月 9 日 关于对全资子公司上海梦寐家纺有限责任公司增资的公告

湖南梦洁家纺股份有限公司第二届董事会第十六次会议审议了《关于对全资子公司上海梦寐家纺有限责任公司增资》的议案，与会董事以 11 票同意、0 票反对、0 票弃权审议通过了该项议案。同意公司以现金方式对全资子公司上海梦寐家纺有限责任公司（以下简称“上海梦寐”）增资人民币 1,500 万元，用于增加上海梦寐注册资本。增资完成后上海梦寐的注册资本由人民币 500 万元变更为人民币 2,000 万元。

本次增资是为了谋求公司更好更快的发展，公司将以上海为重点，进一步推进公司在华东市场的拓展，尽快缩短与主要竞争对手在华东市场的差距。公司本次对全资子公司增资 1,500 万元，由公司自有资金解决，不会对公司财务产生不利影响。同时，由于经济环境的不确定性，带来对消费需求的影响，会对本次投资构成一定的风险。

7、航民股份（600987）

4 月 12 日 关于三方协议之关联交易的公告

1、交易内容：公司控股股东浙江航民实业集团有限公司（以下简称航民集团）于 2011 年向帆顺船业集团有限公司（以下简称帆顺船业）提供了借款。公司控股子公司浙江航民海运有限公司（以下简称航民海运）欠付帆顺船业购船款。2012 年 4 月 10 日，航民集团、帆顺船业、航民海运签署《三方协议》，就航民集团提供给帆顺船业的借款，同意由航民海运在 2012 年 4 月 30 日之前应付给帆顺船业的购船款直接支付给航民集团，航民海运无需再向帆顺船业支付延期船款及相应的利息，帆顺船业也无需向航民集团支付相应款项及利息。本次三方交易构成了公司的关联交易。

2、关联人回避事宜：在公司第五届董事会第十二次会议投票表决该项关联交易时，关联董事朱重庆先生、朱建庆先生、高天相先生回避表决。

3、本次关联交易所及利息等定价公允，符合公司和全体股东的利益。

4 月 12 日 关于子公司获得高新技术企业证书的公告

公司控股子公司杭州航民达美染整有限公司（以下简称航民达美染整）于近日收到由浙江省科学技术厅、浙江省财政厅、浙江省国家税务局、浙江省地方税务局联合颁发的《高新技术企业证书》，航民达美染整被认定为浙江省 2011 年第二批高新技术企业，证书编号：GR201133000446，发证时间：2011 年 9 月 27 日，有效

期为三年，企业所得税优惠期为 2011 年 1 月 1 日至 2013 年 12 月 31 日。浙江航民股份有限公司未收到高新技术企业证书，所得税将不按照 15% 的优惠税率征收。

4 月 12 日 关于公司收购控股子公司浙江航民海运有限公司其他少数股东持有的 10% 股权的公告

●交易内容：浙江航民股份有限公司（以下简称“公司”或“本公司”）拟收购杭州通原实业投资有限公司（以下简称“通原实业”）持有的本公司控股子公司浙江航民海运有限公司（以下简称“航民海运”）10% 的股权。

●完成本次收购后，公司对航民海运控股比例将由 70% 增加到 80%，有利于增强对航民海运的控制力，增加中长期收益。

●本次交易未构成关联交易。

4. 重点公司调研和跟踪

1、300005 探路者年报点评：渠道扩张加速，规模效应凸显，12 年业绩有保证

2011 年公司实现营业收入 7.54 亿元，同比增长 73.6%；营业利润 1.23 亿元，同比增长 89.9%；归属母公司所有者净利润 1.07 亿元，同比增长 98.8%；每股收益 0.40 元，拟实施每 10 股转增 3 股派现金 1 元（含税）的分配方案。

渠道加速扩张，收入高速增长。公司主要从事户外用品（主要服装、鞋品和装备）的研发设计、运营和销售，拥有“探路者”品牌。报告期内实现收入同比增长 73.6%，其中第 4 季单季度实现收入 3.24 亿元，同比增长 80.6%。其收入高速增长的动力来源于渠道的加速扩张，截至 2011 年 12 月 31 日，公司终端店铺总数达 1041 家（直营店 144 家，加盟店 897 家），较 2010 年新增 375 家。

规模效应凸显，销售费用率大幅下滑，净利率提升。报告期内，公司 2011 年综合毛利率较 2010 年下滑了 1.5 个百分点至 47.5%，这是由于公司为强化其户外行业特性及提高装备类产品的性价比，主动下调了装备类产品的定价；2011 年销售费用率同比大幅下滑了 5.6 个百分点至 15.7%，主要由于直营店拓展数量（46 家）与 2010 年相当（45 家），使得装修费用没有出现上涨反而略有下降，同时公司品牌推广方案尚处于规划阶段使得广告费用支出明显下滑；管理费用率略微下滑 0.3 个百分点至 12.1%；由于公司对过季存货加大计提存货跌价准备，净利润同比仅上升 1.8 个百分点至 14.2%。

未来看点。1. 探路者作为户外用品行业第 1 家 A 股上市公司，其所属行业正处于高速发展阶段，2011 年行业增速高达 50.9%；2. 清晰的多品牌战略（中高端的 Discovery、中端的探路者、低端的电商品牌“ACANU”），全面覆盖户外业务市场；3. 2012 年春夏和秋冬订货会分别同比增长 66% 和 61%，订单总和扣除增值税后达 12.2 亿元，确保 12 年业绩高增长。

盈利预测与投资评级。我们看好户外用品行业的未来增长前景，预测公司 2012-2013 年 EPS 分别为 0.62 元和 0.94 元，目前股价对应 PE 分别为 34.3 倍和 22.8 倍，给予谨慎推荐评级。

2、002154 报喜鸟年报点评：多品牌运营基本成型，初步实现规模和毛利率双轮驱动

2011 年公司实现营业收入 20.28 亿元，同比增长 61.2%；营业利润 4.23 亿元，同比增长 49.5%；归属母公司所有者净利润 3.68 亿元，同比增长 51.7%；摊薄后每股收益 0.63 元，拟实施每 10 股派现金 1.5 元（含税）的分配方案。

四季度收入增收高达 91%，受益于外延式扩张。公司主要经营旗下品牌（报喜鸟、圣捷罗和宝鸟等）西服和衬衫等男士系列服饰产品的设计、生产和销售。报告期公司实现收入 20.28 亿元，同比增长 61.2%，其中第四季度单季度实现收入 6.97 亿元，同比增长 91.0%，符合公司外延式扩张的战略，截至 2011 年底，公司拥有报喜鸟品牌 821 家门店，圣捷罗品牌 247 家门店，两个品牌都较 2010 年增加了 106 家门店。

初步实现规模和毛利率双轮驱动，毛利率大幅提升。报告期内，公司通过加强宣传推广，提高品牌附加值和产品价格，强化成本控制，提升产品倍率，使得公司 2011 年综合毛利率较 2010 年大幅上升了 4.68 个百分点至 58.87%；2011 年销售费用率同比上升 1.14 个百分点至 17.66%，主要系公司销售规模扩大致费用大幅增加，其中公司加大广告投入，造成广告费用大幅增加；管理费用率则上升 2.33 个百分点至 15.41%，主要由人力成本及研发费用上升；由于公司发现公司债以及新增贷款的利息费用，使得财务费用上升 1.08 个百分点至 0.57%；净利润同比下滑了 1.15 个百分点至 18.16%。

公司投资逻辑。1.公司精细化管理的同时，继续实施“154”战略，实现由单一毛利率驱动向规模、毛利率双轮驱动的转变；2.多品牌运营基本成型，公司蓄势待发（报喜鸟品牌采用营销大会、区域巨人计划、大店策略鼓励加盟商做大做强，圣捷罗品牌初步形成自有营运模式，宝鸟体系经过业务调整和重组实现产销一体化）。

盈利预测与投资评级。我们看好男装行业以及公司多品牌经营战略，预测公司 2012-2013 年 EPS 分别为 0.83 元和 1.07 元，目前股价对应 PE 分别为 15.5 倍和 11.9 倍，给予推荐评级。

3、002612 朗姿股份 2012 年一季报点评：业绩持续高增长

2011 年公司实现营业收入 3.17 亿元，同比增长 36.31%；归属母公司所有者净利润 0.78 亿元，同比增长 92.36%；摊薄后每股收益 0.39 元。公司预计 2012 年 1-6 月份，受益于品牌知名度提升以及渠道扩张，归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长幅度在 20%-50%之间，即二季度只要实现 3698-6584 万即可，但 2011 年二季度 5541 万的净利润，则上半年 20%-50%的增速预测较为保守。

销售费用率和财务费用率同比大幅下降。报告期内，公司 2011 年综合毛利率较 2010 年提升了 0.6 个百分点至 60.7%；2011 年销售费用率同比下降了 7.7 个百分点至 20.1%；管理费用率同比微升了 0.9 个百分点至 11.6%；财务费用率受益于利息收入，财务费用率同比下降 3.7 个百分点至 -3.9%；净利率同比上升了 7.2 个百分点至

24.8%。

公司主要看点。1.利用募集资金快速拓展高端渠道，尤其是直营渠道在一二线城市重点商圈渠道布局，加盟渠道则通过经销商大力布局二线以下城市的优质门店；2.公司多品牌梯度的建立，有助于公司渠道的扩张，同时随着公司产品的丰富、门店形象的提升和新品牌的成熟，公司单店将呈现内生式稳定增长。

盈利预测与投资评级。我们维持公司 2012-2013 年 EPS 分别为 1.48 元和 2.03 元的预测，目前股价对应 PE 分别为 26.08 倍和 19.01 倍，维持谨慎推荐评级。

风险提示。经济增长下滑影响终端消费需求；渠道扩张不及预期。

4、002656 卡奴迪路 2012 年一季报点评：业绩保持高速增长，净利率大幅提升

2012 年 1 季度公司实现营业收入 16,814.96 万元，同比增长 36.5%；归属于上市公司股东的净利润 5,436.40 万元，同比增长 53.4%；摊薄后每股收益 0.54 元。公司预计 2012 年上半年归属于上市公司股东的净利润较上年同期增长在 50%-60%之间，约 7608-8115 万元。

公司业绩保持高速增长。主要从事自有品牌卡奴迪路高级男装的研发设计、组织外包生产、品牌推广和终端销售；同时开展国际一线品牌的代理销售业务。报告期内，公司业绩大幅增长，主要受益于公司完善的供应链管理平台使得 2011 年店效实现大幅增长，以及 2011 年新开门店对业绩增量的贡献。截至到 2011 年年底公司拥有 175 家直营店（含国际品牌代理店 5 家）和 143 家加盟店。

受益于毛利率提升和期间费用率下降，公司净利率大幅提升。报告期内，综合毛利率较去年 1 季度同比提升了 1.61 个百分点至 66%；公司销售费用率为 17.63%，较去年同期下降了 1.5 个百分点；公司管理费用率较去年同期下降了 1.13 个百分点至 3.87%；公司净利率则较去年同期大幅提升 3.56 个百分点至 32.33%。

公司主要看点。1.高级男装行业发展潜力巨大，根据欧睿数据，预计 2010-2014 年中国高级男装行业复合增长率仍将保持 19.6%，2014 年中国高级男装市场规模达到 1464 亿元，而卡奴迪路拥有十几年高级男装经营经验，先发优势明显；2.募投新增店铺带来的外延式发展和通过信息系统固化公司卓越营运经验所带来的单店平效内生式增长，确保公司未来业绩的持续增长。

盈利预测与投资评级。我们看好中高端男装行业增长，维持公司 2012-2014 年 EPS 分别为 1.68、2.32 元和 3.02 元的预测，目前股价对应 PE 分别为 23.9、17.3 倍和 13.3 倍，给予谨慎推荐评级。

5、002029 七匹狼 2012 年一季报点评：公司经营活动产生的现金流量净额同比增长 81.08%

2012 年 1 季度公司实现营业收入 9.46 亿元，同比增长 26.22%；归属于上市公司股东的净利润 1.74 亿元，同比增长 37.72%；实现基本每股收益 0.61 元。公司预计 2012 年上半年归属于上市公司股东的净利润较上年同期增长在 30%-50%之间，

约 2.28 亿-2.63 亿元。

公司业绩保持高速增长，经营活动产生的现金流量净额大幅增长。公司主要从事自有品牌七匹狼的产品开发、生产和销售。报告期内，公司业绩同比稳步增长，主要受益于公司 2011 年新增门店集中在下半年拓展所带来的业绩增量以及订货会大幅增长。截至 2011 年年末，公司拥有直营店 530 家（2011 上半年新增 51 家，下半年新增 91 家），加盟店 3446 家（2011 上半年新增 0 家，下半年新增 309 家）。同时，1 季度公司回收了较多货款以及票据结算，使得经营活动产生的现金流量净额达 2.38 亿元，同比增长 81.08%。

受益于毛利率提升，公司净利率明显提升。报告期内，综合毛利率较去年同期提升了 3.13 个百分点至 43.76%；公司销售费用率为 10.18%，较去年同期小幅下降了 0.04 个百分点；公司管理费用率较去年同期下降了 0.89 个百分点至 5.35%；资产减值损失较去年同期下降了 0.94 个百分点至 2.78%；由于公司高新技术税率已到期，高新复评存在不确定性，所以所得税率根据谨慎性原则按 25% 计算，公司净利率仍较去年同期明显提升 1.61 个百分点至 18.43%。

公司主要看点。1. 根据欧睿数据，中国男装行业仍将保持 15% 以上发展速度，公司作为行业龙头，具有先发优势；2. 公司持续推行加盟转零售的战略，通过定增计划在未来三年内维持每年 400 家以上的门店拓展速度，同时，通过精细化管理，整合省级代理商，强化一线加盟商的管理和服务能力，提升坪效，实现内生式增长。

盈利预测与投资评级。我们看好公司加盟转零售的战略方向，给予公司 2012-2014 年 EPS 分别为 1.94、2.51 元和 3.26 元的预测，目前股价对应 PE 分别为 18.5、14.3 倍和 11.0 倍，给予推荐评级。

6、601566 九牧王年报及 2012 年一季报点评：2011 年公司实现业绩高速增长，未来仍能保持稳健发展

2011 年公司实现营业收入 22.57 亿元，同比增长 34.78%；营业利润 5.98 亿元，同比增长 42.51%；归属母公司所有者净利润 5.18 亿元，同比增长 43.73%；摊薄后每股收益 0.90 元，拟实施每 10 股派现金 6 元（含税）的分配方案。2012 年 1 季度公司实现营业收入 6.69 亿元，同比增长 22.58%；归属于上市公司股东的净利润 2.08 亿元，同比增长 28.35%；摊薄后每股收益 0.36 元。

2011 年业绩保持高速增长，2012 年 1 季度受行业影响增速有所放缓。公司主要从事自有品牌“九牧王”的设计研发、生产、销售以及品牌推广，产品主要包括男裤、茄克及其他服饰类产品。2011 年内，公司业绩大幅增长 43.73%，主要受益于公司外延式扩张（新增门店 430 家）和内生式发展（升级终端形象 581 家，实现直营同店增长 15.9%）相结合的双引擎驱动。2012 年一季度业绩受到行业性增速放缓影响增速较 2011 全年有所放缓，但仍保持 28.35% 的增长。

受益于销售费用率下降，公司净利率明显提升。2011 年报告期内，综合毛利率较去年同比提升了 0.09 个百分点至 55.65%；销售费用率为 21.07%，较去年同期下降了 2.25 个百分点；管理费用率较去年同期上升了 0.61 个百分点至 6.88%；管理费用率受益于募集资金尚未完全投入使用所产生的利息收入，同比下降了 0.87 个百分

点至-0.85%；公司净利率则较去年同期提升 1.43 个百分点至 22.94%。

公司投资逻辑。1.根据欧睿的数据预测，2011-2013 年中国男装行业仍将保持 15%以上的增速，而九牧王以男裤为突破口，构建扁平化的渠道结构和完善的直营网络，形成差异化先发优势；2.公司未来渠道下沉（借助加盟拓展二三线市场）和品类化的丰富（从男裤专家延伸到系列化男装），将使公司未来业绩稳步增长。

盈利预测与投资评级。我们看好男装行业的增长，给予公司 2012-2013 年 EPS 分别为 1.19 元和 1.45 元的预测，目前股价对应 PE 分别为 18.7 倍和 15.3 倍，给予推荐评级。

7、000726 鲁泰 A2012 年一季报点评：净利润同比下滑 44.55%，看好后期业绩改善

2012 年 1 季度公司实现营业收入 13.20 亿元，同比下滑 6.5%；归属母公司所有者净利润 1.15 亿元，同比下滑 44.6%；摊薄后每股收益 0.11 元/股。

毛利率大幅下降。2012 年 1 季度公司综合毛利率较去年同期下降了 7.6 个百分点。这一方面是因为欧债危机导致欧洲市场需求低迷和美国经济复苏缓慢，影响公司出口欧美的产品数量和价格，根据 2011 年年报显示公司出口欧美的收入要占总收入的 20%以上。另一方面是公司产品定价和成本受棉价影响较大，11 年 1 季度棉价处于高位，则公司享受高价产品和前期低价原料的配比；而 12 年 1 季度棉价同比大幅回落，公司则处于产品价格下降和前期高价原料库存的配比，这也造成公司一季度毛利大幅下滑。

未来投资逻辑。1.公司订单一直比较饱满，即使在一季度纺织行业出口下滑的背景下，公司收入也仅下滑 6.5%，随着棉价的企稳、高价原料库存的消化以及外贸出口增速的恢复，公司后期业绩会有明显改善；2. 产能持续扩张有望提供业绩增长动力，子公司鲁丰织染新建 5000 万米高档匹染面料项目，新增 4000 万米高档色织布生产线项目，新增 23 万纱锭和 3.5 万锭倍捻生产线项目；3.产业链向下延伸，加大自有品牌建设力度（佰杰斯、LT•GRFF、鲁泰在线），专卖店数达 33 家。

盈利预测与投资评级。我们看好公司针对中高端色织布产业的布局，我们略微下调公司 2012-2013 年 EPS 预测分别为 0.95 元和 1.14 元，目前股价对应 PE 分别为 8.9 倍和 7.4 倍，维持谨慎推荐的评级。

8、002269 美邦服饰年报点评：存货问题如期改善，经营性现金流净额大幅增加

2011 年公司实现营业收入 99.45 亿元，同比增长 32.6%；营业利润 9.63 亿元，同比增长 50.1%；归属母公司所有者净利润 12.1 亿元，同比增长 59.1%；每股收益 1.20 元，拟实施每 10 股派现金 8.4 元（含税）的分配方案。

渠道快速扩张，公司收入大幅增长。公司 2011 年收入的高增长主要源于渠道的加速扩张，截至 2011 年 12 月 31 日，公司 Meters/bonwe 终端店铺数达 4164 家，新增 779 家；ME&CITY 终端店铺数达 629 家，新增 355 家。同时，由于公司 2011 年

新增直营门店以中小型店铺和专柜居多，新增租金和人力成本能较好的控制，使得公司 2011 年的销售费用率较上年下降 3.33 个百分点至 23.18%。

存货问题如期改善，公司经营性现金流净额大幅增加。报告期内，公司 2011 年年末存货金额为 25.6 亿元，仅较年初增长了 0.45%，这是由于受益于公司 2011 年采取的存货处理措施：1) 更加理性的生产规划；2) 新老融合；3) 特卖渠道建设；4) 通过电子商务平台消化存货。由于公司存货处理需求，使得公司 2011 年综合毛利率承压，较 2010 年同期下滑了 1.24 个百分点至 44.17%。不过随后存货的变现，公司 2011 年的经营性现金流净额由去年的净流出 10.5 亿转为净流入 9.77 亿元。

公司未来看点。明确品牌升级方向，内生增长与外延扩张平衡发展的策略：1) 内生增长方面，实现产品与门店的对接，提高现货比例和补货力度，推进供应链模式从“推式”向“拉式”的转变，计划在 2012 年秋启动实施以周为波次的新品上货计划，加快门店销售速度，提高单店收入和平效；2) 外延式扩张方面，多品牌多系列拓展 (Tagline、MooMoo、4M 等)，渠道扩张精细化，聚焦购物中心、高档社区和密集办公区等未来主流业态，深化品牌升级。

盈利预测与投资评级。我们看好公司 2012 年解决存货问题以及以购物中心和百货商场为重点的渠道扩张策略，维持公司 2012-2013 年的 EPS 预测分别为 1.56 和 2.13 元，目前股价对应的市盈率分别为 14.2 倍和 10.4 倍，维持推荐评级。

9、002154 报喜鸟 2012 年一季报点评：业绩增长超预期

2012 年 1 季度公司实现营业收入 5.53 亿元，同比增长 57.8%；归属母公司所有者净利润 0.53 亿元，同比增长 46.7%；实现每股收益 0.09 元。公司预计 2012 年上半年归属上市公司股东的净利润同比增长 30-60%，约 1.20 亿-1.48 亿元。收入增长受益于渠道扩张。报告期公司实现收入增幅达 57.8%，略超预期，这主要受益于公司外延式扩张的战略。截至 2011 年底，公司拥有报喜鸟品牌 821 家门店，圣捷罗品牌 247 家门店，两个品牌都较 2010 年增加了 106 家门店，营业面积合计达 17.28 万平米，同比提升了 46.4%。

财务费用和资产减值损失明显上升。报告期内，由于计提了 2011 年 11 月发行债券的利息费用，导致公司财务费用率较去年同期提升了 2.35 个百分点至 2.38%；资产减值损失较上年同期上升了 1.35 个百分点至 3.65，这主要是公司应收账款与其他应收款期末余额增加比上年同期较多所致，公司加大了计提力度。

公司投资逻辑。1. 公司精细化管理的同时，继续实施“154”战略，实现由单一毛利率驱动向规模、毛利率双轮驱动的转变；2. 多品牌运营基本成型，公司蓄势待发（报喜鸟品牌采用营销大会、区域巨人计划、大店策略鼓励加盟商做大做强，圣捷罗品牌初步形成自有营运模式，宝鸟体系经过业务调整和重组实现产销一体化）。

盈利预测与投资评级。我们继续看好男装行业以及公司多品牌经营战略，维持公司 2012-2013 年 EPS 预测分别为 0.83 元和 1.07 元，目前股价对应 PE 分别为 14.6 倍和 11.3 倍，维持推荐评级。

10、002269 美邦服饰 2012 年一季报点评:经营性现金流净流入 9.86 亿

2012 年 1 季度公司实现营业收入 26.39 亿元,同比增长 27.17%; 归属母公司所有者净利润 2.37 亿元,同比增长 16.90%; 实现每股收益 0.24 元。公司预计 2012 年上半年归属上市公司股东的净利润同比增长 10-30%, 约 4.14 亿-4.89 亿元。

公司收入增长超预期。公司 2012 年 1 季度的收入增长略高于此前预期,这主要得益于 2011 年的渠道扩张,尤其是公司新开的 300 家折扣店大都是 2011 年下半年开业的,这带动了收入的增长;同时结合公司 2011 春夏存货的消化诉求,这也一定程度上造成了公司综合毛利率下滑,使得净利润增长低于收入增长。报告期内公司综合毛利率同比下滑 2.96 个百分点至 42.9%,但环比 2011 年 4 季度毛利率 41.9%回升了 1 个百分点。

公司成本控制和规模优势凸显。报告期内,公司销售费用率较去年同期下降了 1.38 个百分点至 25.25%;管理费用率较去年同期下降了 0.55 个百分点至 2.94%。这在一定程度对冲了公司毛利率下滑对净利率的影响,使得公司净利率较去年同期仅下滑了 0.79 个百分点至 8.99%。

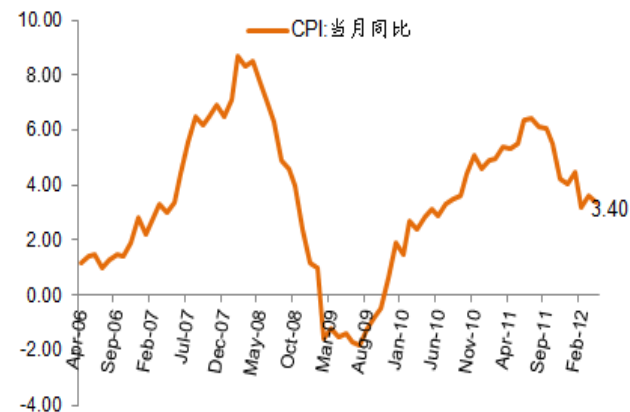
公司经营性现金流净额持续改善,货币资金大幅增加。2012 年 1 季度公司经营性现金流净额达 9.86 亿元,经营性现金流流出现象彻底扭转,主要受益于公司销售货款的回笼以及新品生产规模的合理控制和规划。受此影响公司货币资金较 2011 年末增加了 80%至 19.54 亿元,充分保障了公司后期新品货款的支付以及到期债务的偿还;而且存货问题也持续改善,存货金额较年初下降 9.5%至 23.17 亿元。

盈利预测与投资评级。我们继续看好公司 2012 年解决存货问题以及以购物中心和百货商场为重点的渠道扩张策略,维持公司 2012-2013 年的 EPS 预测分别为 1.56 和 2.13 元,目前股价对应的市盈率分别为 14.3 倍和 10.5 倍,维持推荐评级。

5. 行业数据

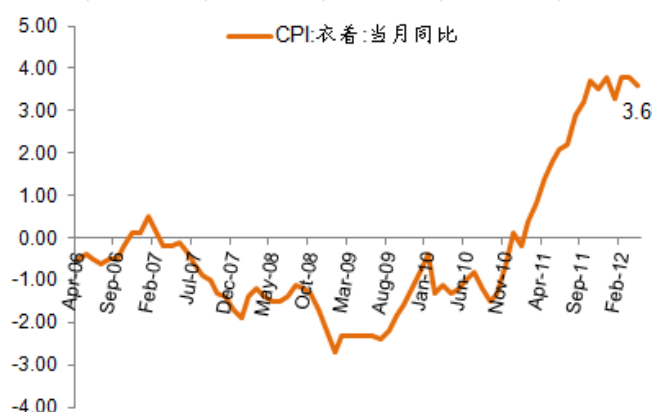
5.1. 宏观及零售数据

图表 7: CPI (2012/04)



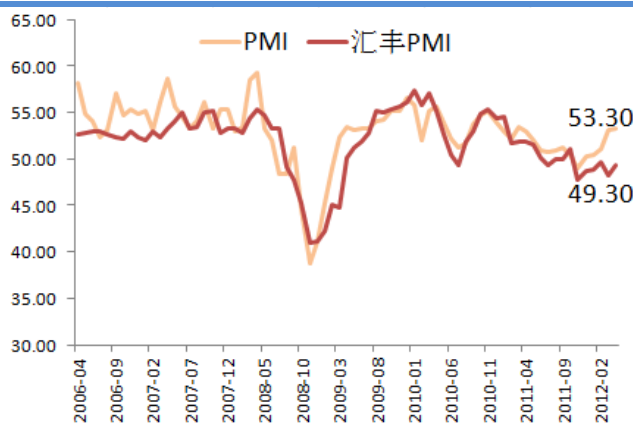
数据来源: 东北证券, Wind

图表 8: CPI 衣着价格指数变化 (2012/04)



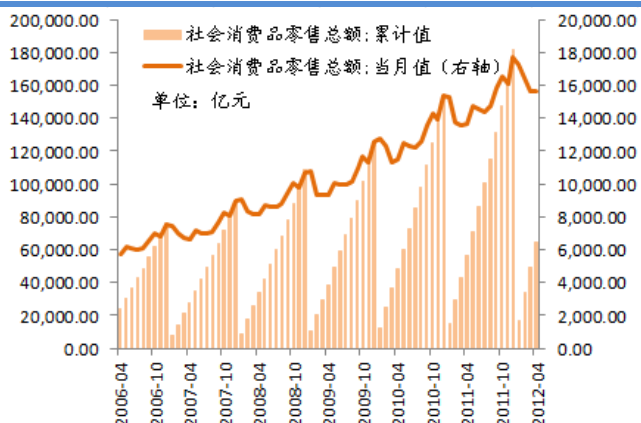
数据来源: 东北证券, Wind

图表 9: PMI 数据 (2012/04)



数据来源: 东北证券, Wind

图表 10: 社会消费品零售总额月度变化 (2012/04)



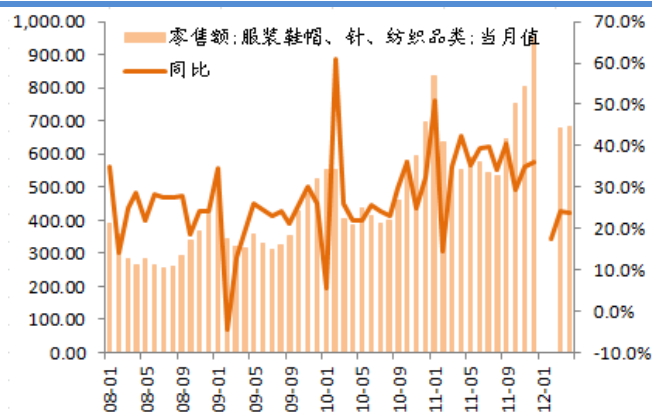
数据来源: 东北证券, Wind

图表 11: 百家零售企业服装零售额同比 (2012/03)



数据来源: 东北证券, Wind

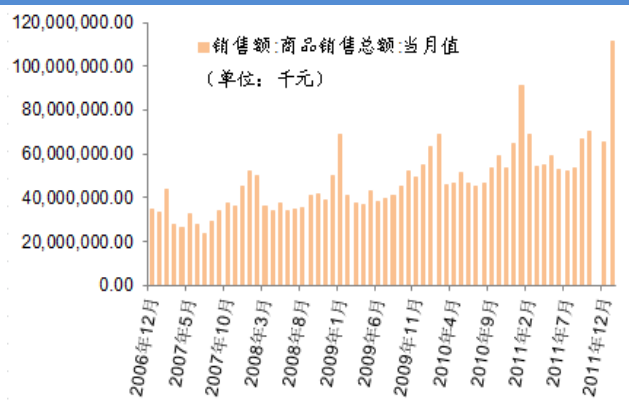
图表 12: 限额以上零售额: 纺织服装类 (2012/04)



数据来源: 东北证券, Wind

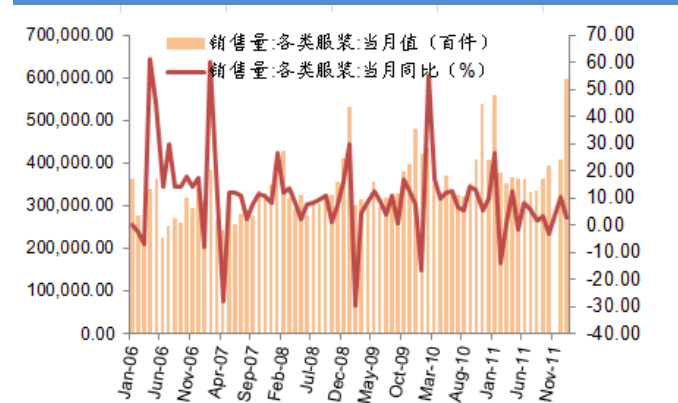
5.2. 全国重点大型百货商场服装销售量情况

图表 13: 商品销售总额月度变化情况 (2012-01)



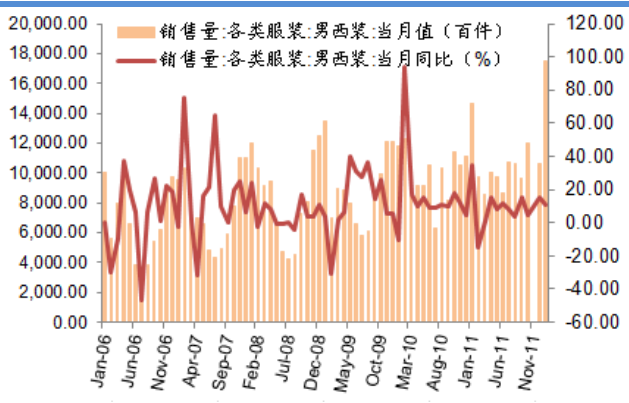
数据来源: 东北证券, Wind

图表 14: 服装月销售量及同比变化 (2012-01)



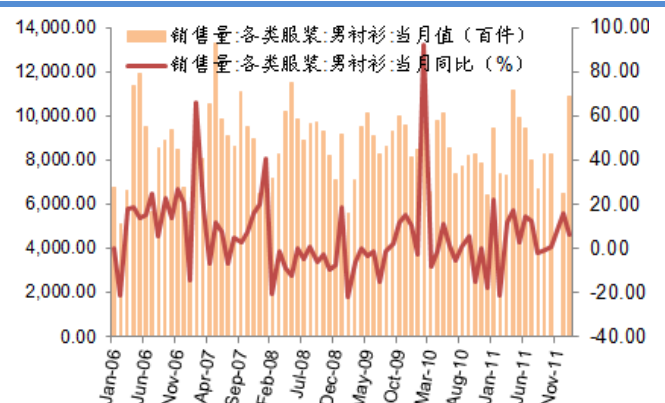
数据来源: 东北证券, Wind

图表 15: 男西装 (2012-01)



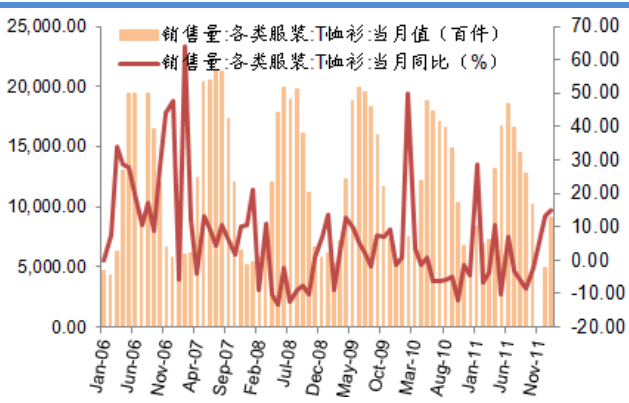
数据来源: 东北证券, Wind

图表 16: 男衬衫 (2012-01)



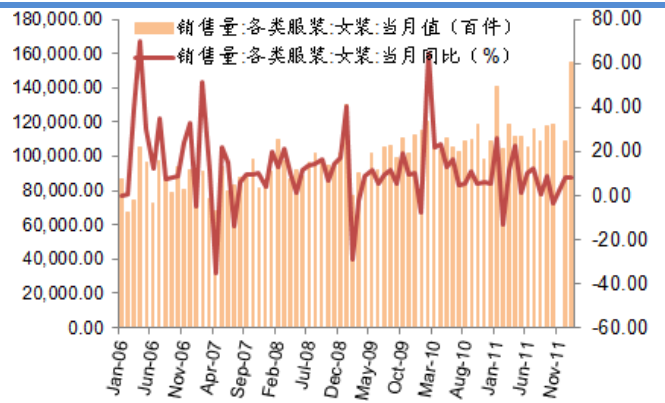
数据来源: 东北证券, Wind

图表 17: T恤衫 (2012-01)



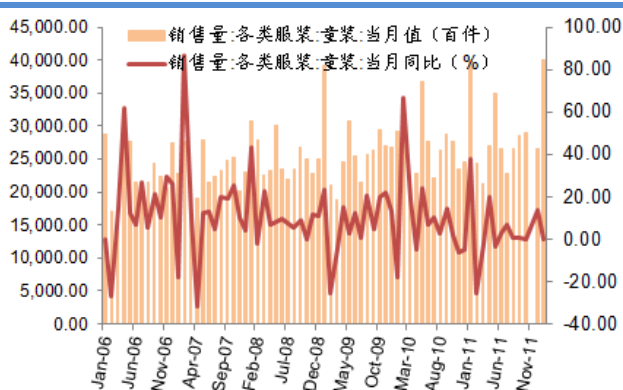
数据来源: 东北证券, Wind

图表 18: 女装 (2012-01)



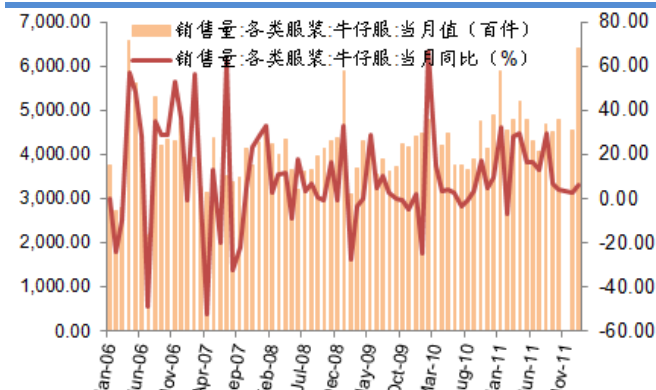
数据来源: 东北证券, Wind

图表 19: 童装 (2012-01)



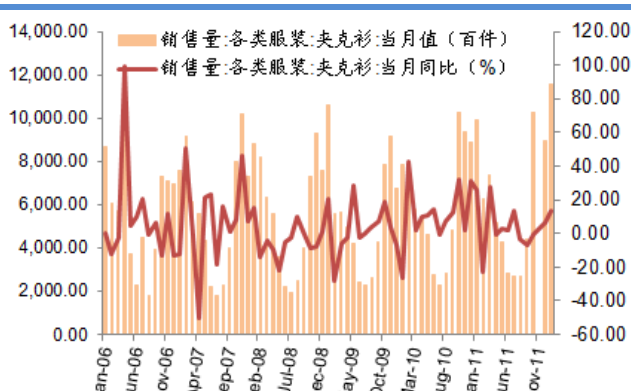
数据来源: 东北证券, Wind

图表 20: 牛仔服 (2012-01)



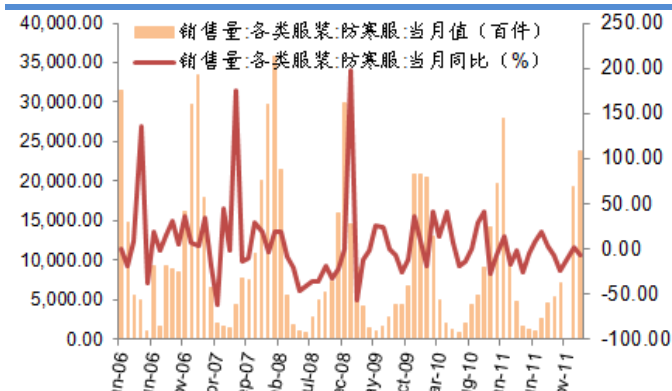
数据来源: 东北证券, Wind

图表 21: 夹克衫 (2012-01)



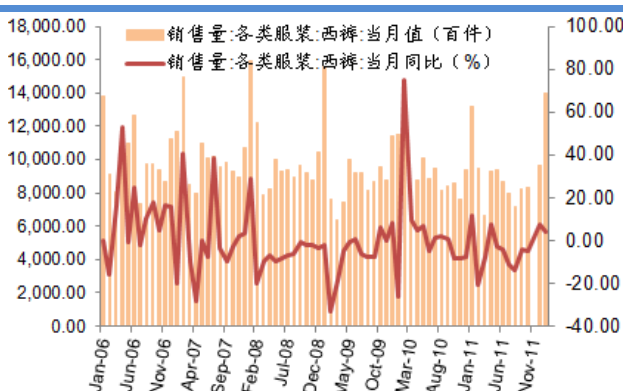
数据来源: 东北证券, Wind

图表 22: 防寒服 (2012-01)



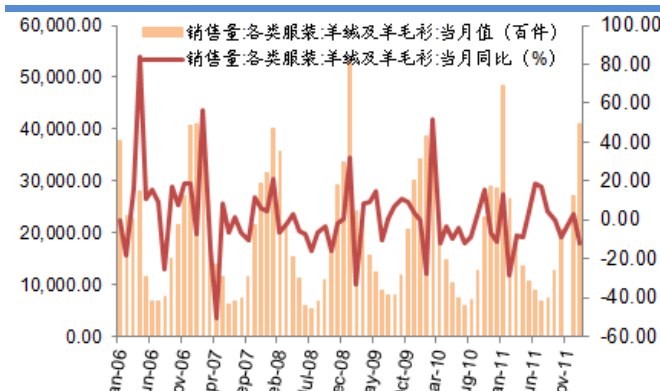
数据来源: 东北证券, Wind

图表 23: 西裤 (2012-01)



数据来源: 东北证券, Wind

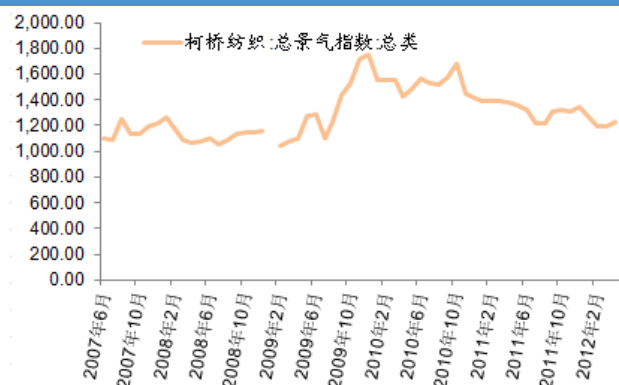
图表 24: 羊绒及羊毛衫 (2012-01)



数据来源: 东北证券, Wind

5.3. 柯桥纺织景气度

图表 25: 柯桥纺织总景气指数 (2012-04)



数据来源: 东北证券, Wind

图表 26: 柯桥纺织总市场景气指数 (2012-04)



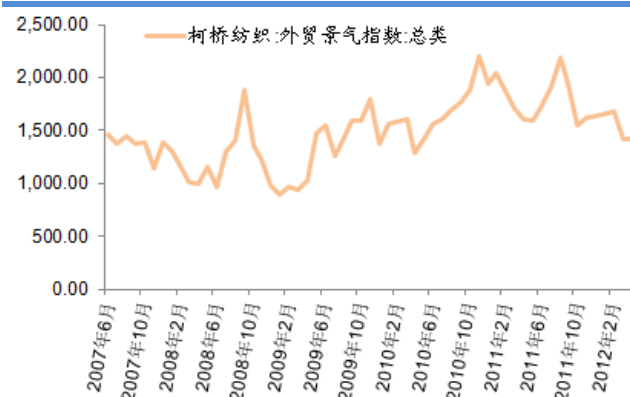
数据来源: 东北证券, Wind

图表 27: 柯桥纺织总生产景气指数 (2012-04)



数据来源: 东北证券, Wind

图表 28: 柯桥纺织外贸景气指数 (2012-04)



数据来源: 东北证券, Wind

图表 29: 柯桥纺织价格指数 (2012-04)



数据来源: 东北证券, Wind

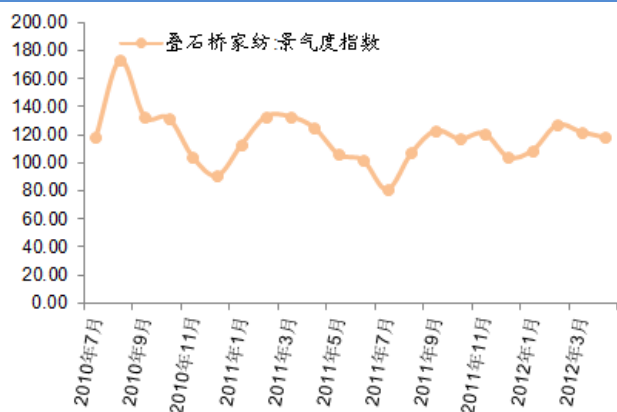
图表 30: 柯桥纺织外贸价格指数 (2012-04)



数据来源: 东北证券, Wind

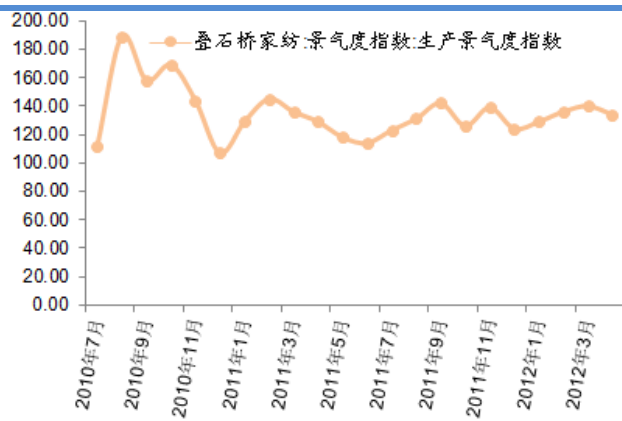
5.4. 叠石桥家纺指数

图表 31: 叠石桥家纺总景气度指数 (2012-04)



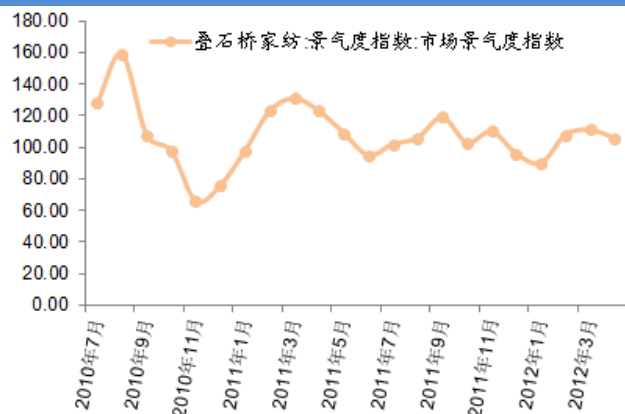
资料来源: wind, 东北证券

图表 32: 叠石桥家纺生产景气度指数 (2012-04)



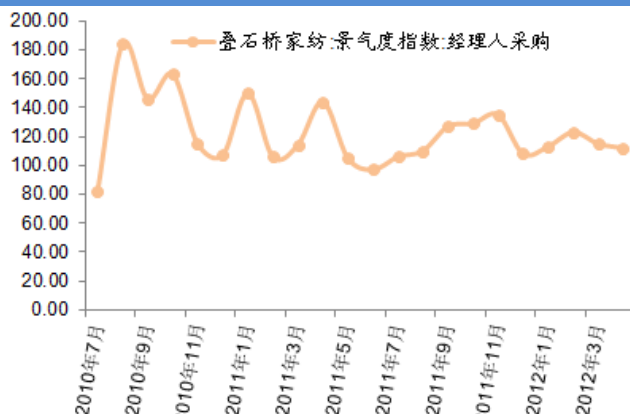
资料来源: wind, 东北证券

图表 33: 叠石桥家纺市场景气度指数 (2012-04)



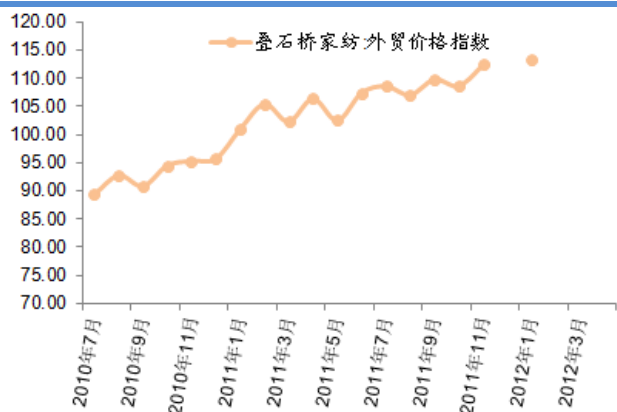
资料来源: wind, 东北证券

图表 34: 叠石桥家纺经理人采购指数 (2012-04)



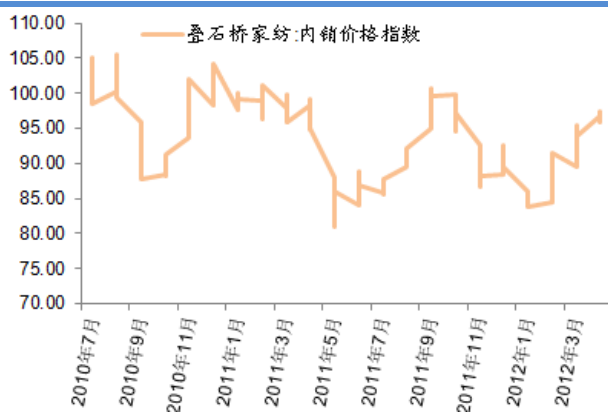
资料来源: wind, 东北证券

图表 35: 叠石桥家纺外贸价格指数 (2012-01)



资料来源: wind, 东北证券

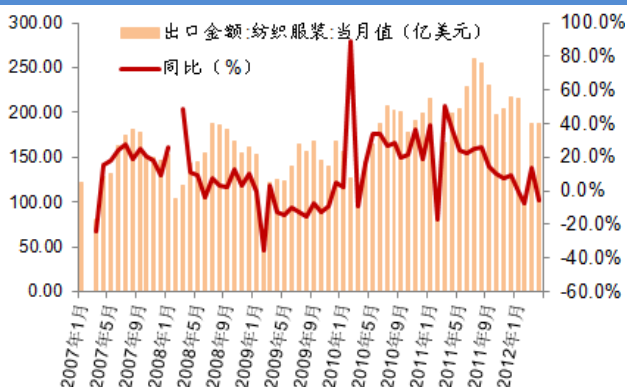
图表 36: 叠石桥家纺内销价格指数 (2012-04)



资料来源: wind, 东北证券

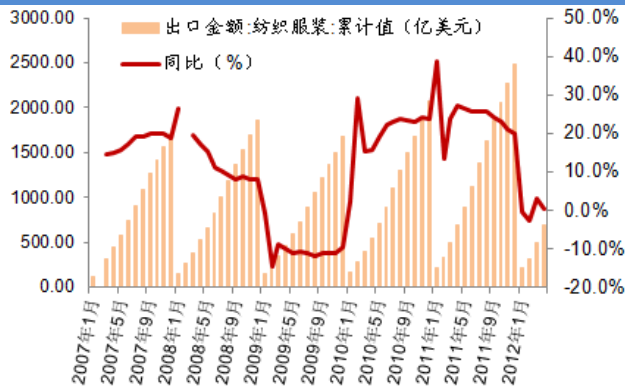
5.5. 纺织品服装出口情况

图表 37: 纺织服装月度出口金额及同比 (2012/04)



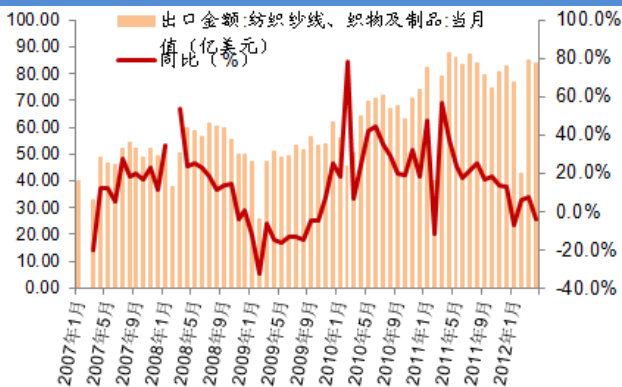
资料来源: wind, 东北证券

图表 38: 纺织服装出口金额累计及同比 (2012/04)



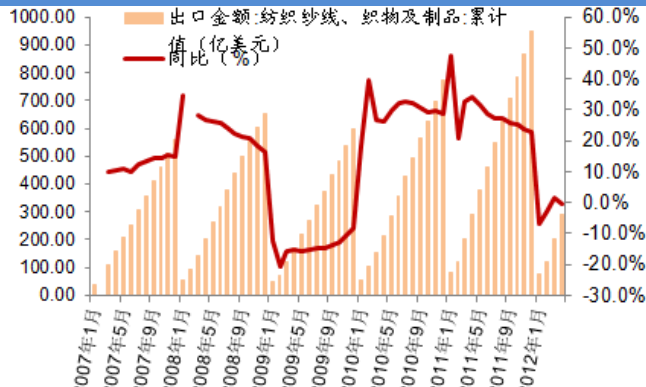
资料来源: wind, 东北证券

图表 39: 纺织月度出口金额及同比 (2012/04)



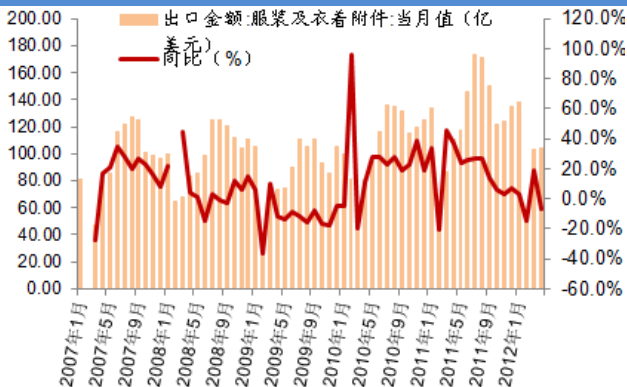
资料来源: wind, 东北证券

图表 40: 纺织出口金额累计及同比 (2012/04)



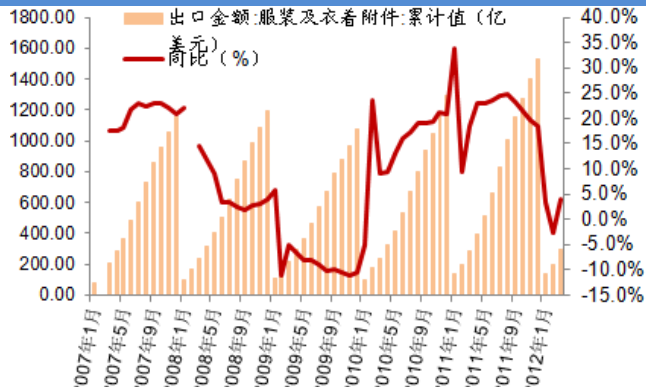
资料来源: wind, 东北证券

图表 41: 服装月度出口金额及同比 (2012/04)



资料来源: wind, 东北证券

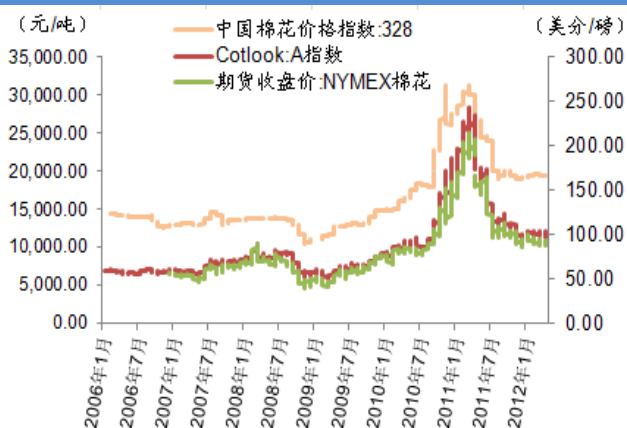
图表 42: 服装出口金额累计及同比 (2012/04)



资料来源: wind, 东北证券

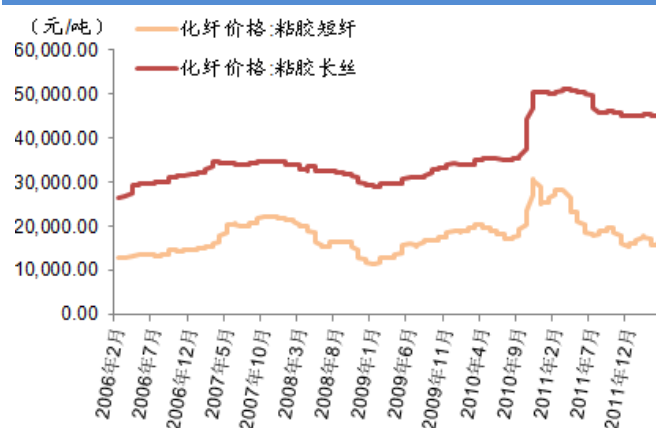
5.6. 原材料数据

图表 43: 棉花价格 (2012/04)



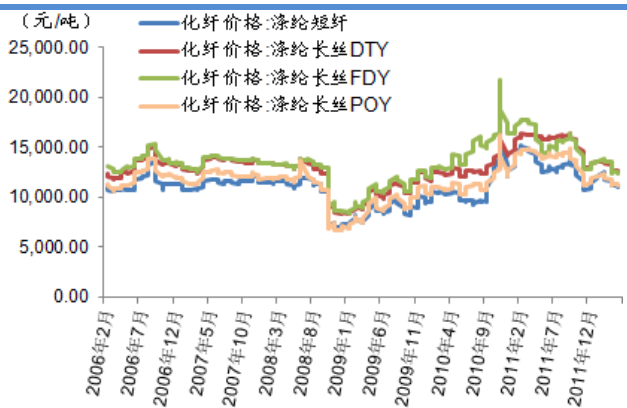
资料来源: wind, 东北证券

图表 44: 粘胶价格 (2012/04)



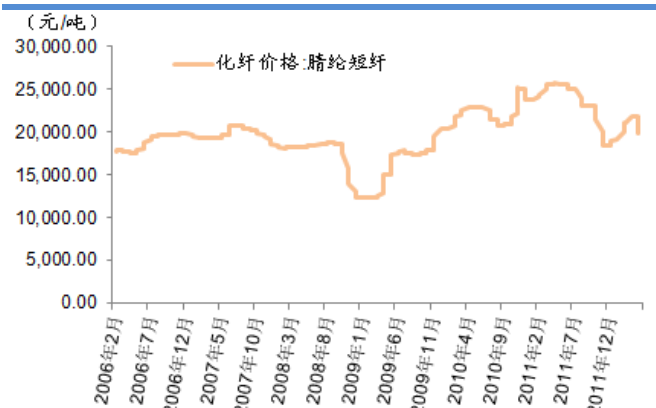
资料来源: wind, 东北证券

图表 45: 涤纶价格 (2012/04)



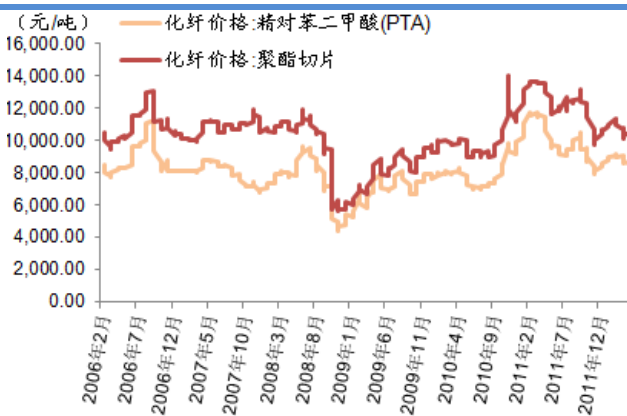
资料来源: wind, 东北证券

图表 46: 晴纶价格 (2012/04)



资料来源: wind, 东北证券

图表 47: 化纤基础原料价格走势 (2012/04)



资料来源: wind, 东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760