

7月百家服装零售额增速放缓,男装中报普遍稳健增长

——纺织服装行业 2012 年 8 月月报

报告摘要:

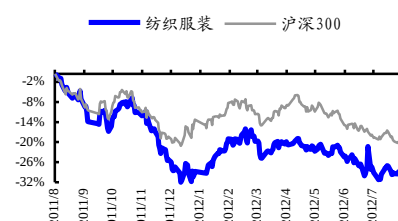
板块表现。沪深 300 指数 8 月下跌 3.1%，年内累计跌幅 1.9%；申万纺织服装行业指数 8 月下跌 2.6%，年内累计跌幅 2.7%；申万纺织制造行业指数 8 月上涨 0.6%，年内累计涨幅 0.3%；申万服装家纺行业指数 8 月下跌 5.1%，年内累计跌幅 5.0%。截止 8 月 23 日剔除负值的估值情况：纺织服装行业估值为 19.74 倍，纺织制造行业估值为 18.05 倍，服装家纺行业估值为 20.73 倍。

重点公司调研和跟踪。(1) 美邦服饰：公司存货问题基本解决，中报存货预计降至 17-18 亿，在内外兼修战略下，预计 12-14 年 EPS 为 1.44/1.86/2.39 元，对应 PE 为 14/11/9 倍，维持“推荐”评级；(2) 奥康国际：上半年 EPS 为 0.64 元，收入和净利分别同比稳健增长 21.8% 和 19.4%，其中皮具业务是亮点，营收同比增长 37.7%，考虑到公司多品牌运作进入收获期以及毛利率持续提升空间，预计 12-14 年 EPS 为 1.45/1.86/2.36 元，对应 PE 为 17/14/11 倍，维持“推荐”评级；(3) 九牧王：上半年 EPS 为 0.59 元，业绩同比增长 42.6%，渠道建设效果显著，内生增长促业绩大增，预计 12-14 年 EPS 为 1.24/1.37/1.75 元，对应 PE 为 20/18/14 倍，维持“推荐”评级；(4) 七匹狼：上半年 EPS 为 0.58 元，业绩同比增长 40.6%，批零转型和定增成功促公司展翅高飞，预计 12-14 年 EPS 为 1.06/1.38/1.73 元，对应 PE 为 24/19/15 倍，维持“推荐”评级。

行业动态。(1) 7 月份 50 家大型零售企业商品零售额同比仅增长 5.98%，其中服装零售额同比增长 7.04%，比上年同期放缓了 14.72%；(2) 7 月全国百家大型零售企业销售增速创年内新低，当月零售额增速仅增长 7.44%，其中服装零售额和零售量的增速也放缓，当月服装零售额和零售量分别仅增长 11.49% 和 2.5%；(3) 1-7 月我国纺织品服装出口额同比下降 0.21% 再次出现负增长，当月纺织品服装出口额为 238.89 亿美元；(4) 青岛保税区进口棉仓库爆满堆积如山，贸易商误判全球形势亏损过亿。

投资观点。(1) 纺织制造：国内外棉价价差依旧持续盘旋在高位，这对纺织制造板块依旧有较大的压力，外部市场需求仍比较低迷，行业拐点尚未显现，而近期板块内题材炒作较多，建议重点关注行业龙头的业绩改善，如鲁泰 A 和山东如意；(2) 服装家纺：我们预计三四季度，服装家纺消费会逐渐进入旺季，市场有望回暖，我们看好全年增长确定的品牌服饰企业，这类企业经营相对稳健、具有较好的防御性，如九牧王、七匹狼等中报稳健增长的男装品牌。

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-4.50%	-11.55%	-30.06%
相对收益	-0.28%	0.76%	-11.04%

重点公司	投资评级
美邦服饰	推荐
奥康国际	推荐
九牧王	推荐
七匹狼	推荐

相关报告

《纺织服装 7 月月报》	2012-07-24
《外需不振，内需回暖，静待黎明时刻的到来》	2012-06-25
《纺织服装行业 2012 年 6 月月报》	2012-06-23
《纺织服装行业 2012 年 5 月月报》	2012-05-17

证券分析师: 叶长青

执业证书编号: S0550512050002
(021)20361174 yecq@nesc.cn

研究助理: 周煜斌

(021)20361154 zhouyb@nesc.cn

目 录

1. 行业及重点公司表现	4
1.1. 市场回顾.....	4
1.2. 公司表现情况.....	5
2. 重点公司调研和跟踪	7
1、002612 朗姿股份半年报点评：直营化转型，多品牌推进，期待业绩持续高增长	7
2、603001 奥康国际半年报点评：公司业绩稳健增长，皮具业务是亮点.....	7
3、002656 卡奴迪路半年报点评：业绩增长靓丽.....	8
4、601566 九牧王半年报点评：渠道建设效果显著，内生增长促业绩大增.....	9
5、300005 探路者半年报点评：税率调整影响净利增速，13 春夏订货会保持高增长	9
6、002503 搜于特半年报点评：2012 管理年，抓外延，练内功，促增长.....	10
7、002029 七匹狼 半年报点评：批零转型和定增成功促公司展翅高飞.....	11
8、600987 航民股份半年报点评：产能持续释放，产业协同深化，公司业绩值得期待	11
9、002269 美邦服饰公司调研：内外兼修稳增长，凤凰涅槃待重生.....	12
10、002674 兴业科技半年报点评：业绩小幅增长，期待下半年业绩增速回升.....	13
3. 重点公司动态.....	13
1、伟星股份（002003）	13
2、乔治白（002687）	14
3、希努尔（002485）	14
4、七匹狼（002029）	15
5、华斯股份（002494）	15
6、美邦服饰（002269）	15
7、富安娜（002327）	15
8、大杨创世（600233）	16
9、宜科科技（002036）	16
10、山东如意（002193）	16
11、百圆裤业（002640）	16
12、探路者（300005）	16
13、鲁泰 A（000726）	17
14、步森股份（002569）	17
15、罗莱家纺（002293）	17
16、华孚色纺（002042）	17
17、星期六（002291）	18
18、森马服饰（002563）	18
19、凯撒股份（002425）	18
20、奥康国际（603001）	19
4. 行业数据	20
4.1. 宏观及零售数据.....	20

4.2.	全国重点大型百货商场服装销售量情况.....	21
4.3.	柯桥纺织景气度.....	23
4.4.	叠石桥家纺指数.....	24
4.5.	纺织品服装出口情况.....	25
4.6.	原材料数据.....	26
5.	行业动态	27
1、	7 月份 50 家大型零售企业销售情况简析.....	27
2、	7 月全国百家大型零售企业销售增速创年内新低.....	27
3、	2012 年 7 月份全国百家重点大型零售企业服装零售额增速放缓.....	28
4、	1-7 月我国纺服出口下降 0.21% 再次出现负增长.....	29
5、	青岛保税区进口棉仓库爆满堆积如山，贸易商误判全球形势亏损过亿.....	30

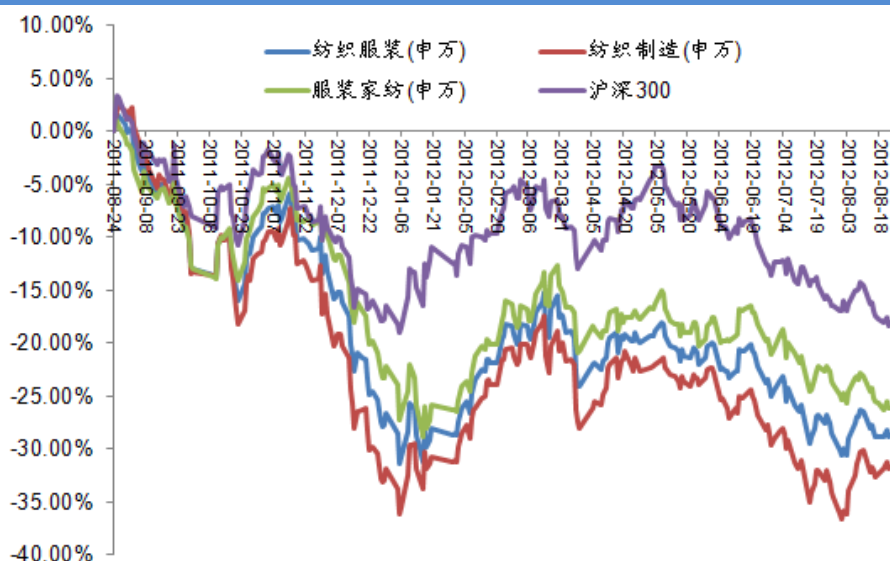
1. 行业及重点公司表现

1.1. 市场回顾

沪深 300 指数 8 月下跌 3.1%，年内上累计下跌 1.9%；申万纺织服装行业指数 8 月下跌 2.6%，年内累计跌幅 2.7%；申万纺织制造行业指数 8 月上涨 0.6%，年内累计涨幅 0.3%；申万服装家纺行业指数 8 月下跌 5.1%，年内累计跌幅 5.0%。

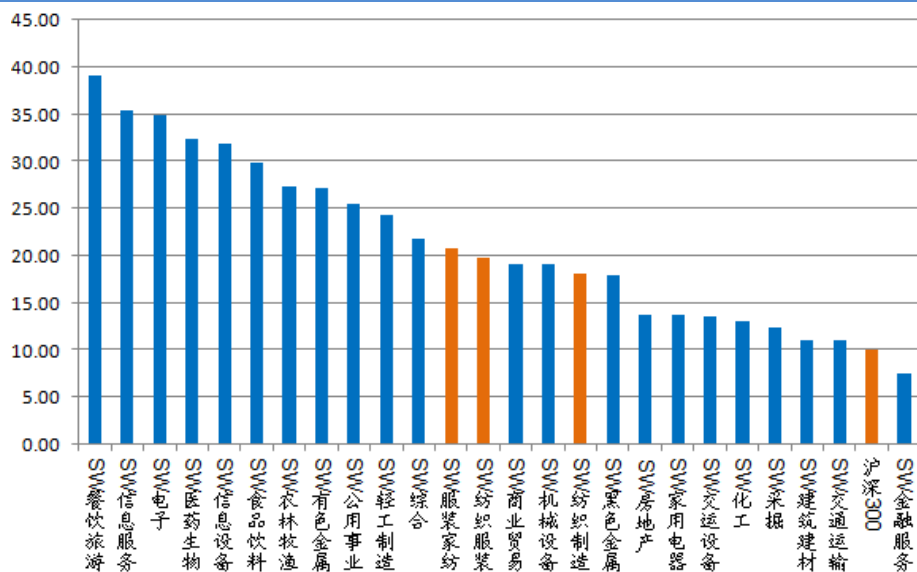
截止 8 月 23 日剔除负值的估值情况：纺织服装行业估值为 19.74 倍，纺织制造行业估值为 18.05 倍，服装家纺行业估值为 20.73 倍。

图表 1：纺织服装行业及子行业年度表现（截至 2012/08/23）



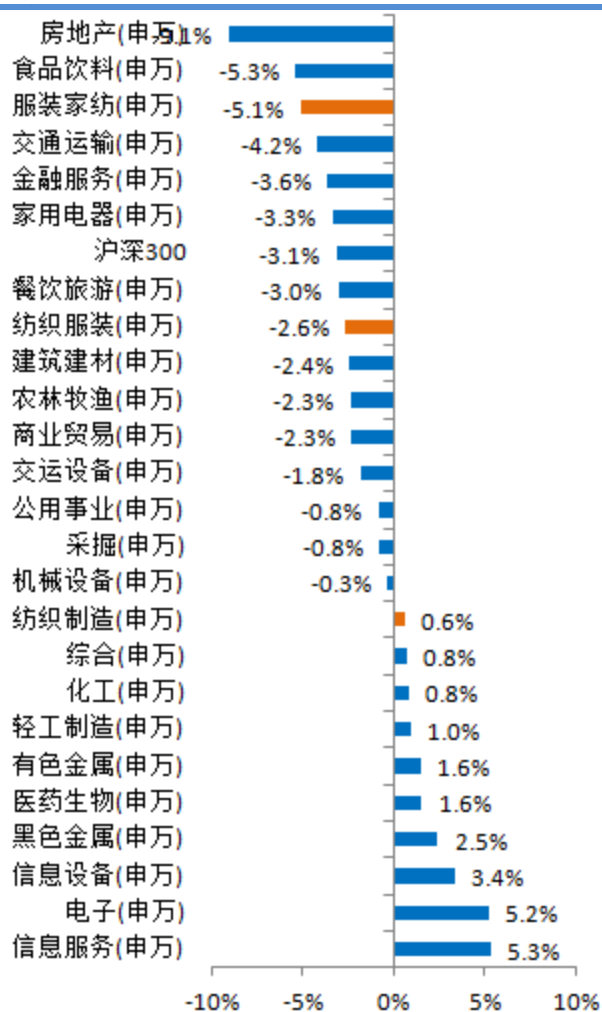
数据来源：东北证券，Wind

图表 2：申万行业估值（2012/08/23，TTM，整体法，剔除负值）



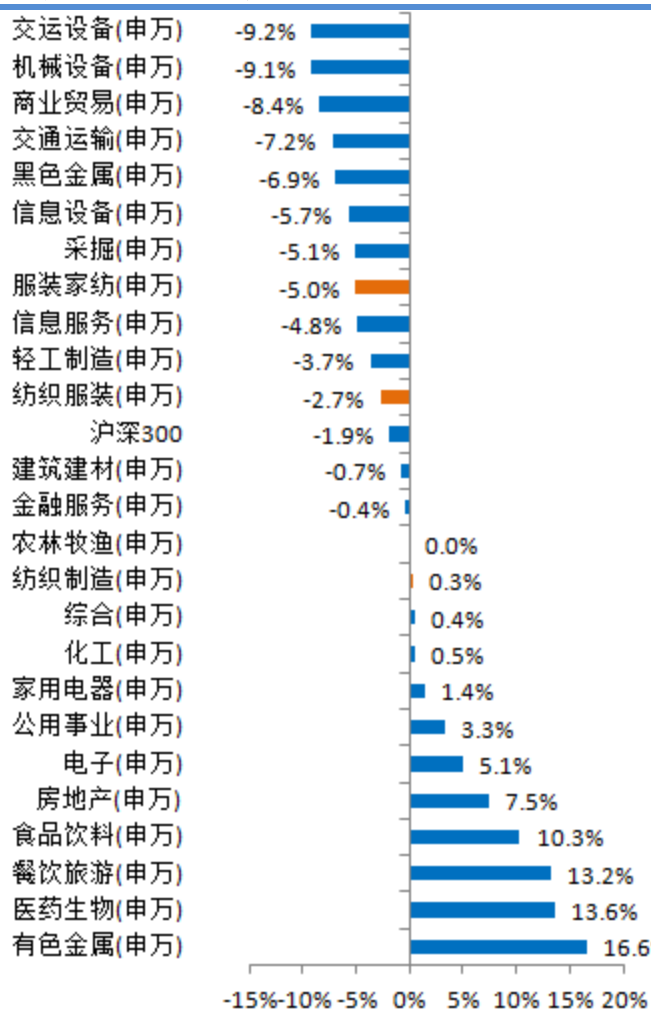
数据来源：东北证券，Wind

图表 3: 纺织服装 8 月跌幅 2.6% (7/24-8/23)



数据来源: 东北证券, Wind

图表 4: 纺织服装年内累计跌幅 2.7% (1/1-8/23)



数据来源: 东北证券, Wind

1.2. 公司表现情况

图表 5: 纺织服装板块区 8 月间涨幅前十的公司 (7/24-8/23)

证券代码	证券简称	收盘价	8 月区间涨幅(%)	8 月区间换手率(%)	8 月成交额(亿元)	年内涨幅(%)	市盈率(PE, TTM)
002070	众和股份	10.44	93.33	147.48	50.02	156.17	83.54
002098	浔兴股份	8.84	31.55	96.87	13.58	5.83	32.63
002042	华孚色纺	4.98	20.58	22.47	8.43	-0.08	19.12
600987	航民股份	6.36	16.91	9.40	2.34	17.12	9.99
002193	山东如意	11.28	12.02	50.24	8.41	12.46	-303.27
600493	凤竹纺织	4.46	10.12	95.26	11.81	-18.01	-25.20
002674	兴业科技	11.14	9.54	148.06	9.66	-11.94	21.10
000779	三毛派神	9.23	8.08	53.43	7.63	7.45	153.24
601599	鹿港科技	6.23	7.04	21.59	2.19	-8.44	42.42
002425	凯撒股份	8.67	7.04	98.47	4.65	7.67	34.29

数据来源: 东北证券, Wind

图表 6: 纺织服装板块 7 月间跌幅前十的公司 (7/24-8/23)

证券代码	证券简称	收盘价	8 月区间跌幅 (%)	8 月区间换手率 (%)	8 月成交额 (亿元)	年内涨幅 (%)	市盈率 (PE, TTM)
002144	宏达高科	13.38	-10.68	156.93	21.45	1.04	22.46
000982	中银绒业	9.11	-10.86	16.73	9.18	40.01	24.66
002293	罗莱家纺	52.71	-11.43	17.80	4.17	-28.67	21.43
600233	大杨创世	10.06	-11.44	29.09	3.65	5.17	15.88
002327	富安娜	38.54	-11.54	15.35	2.52	-2.03	26.86
600177	雅戈尔	7.68	-11.93	4.93	7.97	-14.45	10.50
002397	梦洁家纺	15.79	-12.57	39.96	2.98	-39.11	20.69
002687	乔治白	18.93	-12.85	231.07	11.58	-25.41	18.24
000045	深纺织 A	6.29	-13.48	15.96	2.32	-32.44	-968.92
000902	中国服装	7.13	-19.34	20.55	4.17	20.03	-326.21

数据来源: 东北证券, Wind

图表 7: 重点公司 7 月份行情运行情况 (7/24-8/23)

板块	证券简称	收盘价	8 月涨跌幅 (%)	12H1 收入增速 (%)	12H1 净利润增速 (%)	成交额 (亿元)	总市值 (亿元)	市盈率 (PE, TTM)
纺织	鲁泰 A	6.65	-6.34	-5.80	-38.67	4.18	67.10	10.19
	宜科科技	13.72	-0.22	-16.42	8.38	5.07	27.75	152.99
	嘉麟杰	7.55	1.48	-	-	0.65	15.70	22.49
	华孚色纺	4.98	20.58	-0.84	-78.78	8.43	41.48	19.12
	山东如意	11.28	12.02	40.85	-68.68	8.41	18.05	-303.27
	伟星股份	10.04	5.35	-6.32	-19.67	3.12	26.00	14.74
	航民股份	6.36	16.91	6.81	2.35	2.34	26.94	9.99
男装	七匹狼	24.73	-0.84	24.47	40.61	9.27	124.28	25.71
	报喜鸟	12.08	-8.00	-	-	5.46	71.73	18.62
	九牧王	25.48	0.47	23.58	43.59	6.20	147.44	23.76
	希努尔	9.54	0.74	14.58	4.92	2.37	30.53	15.07
	卡奴迪路	42.49	-2.95	29.49	51.65	5.41	42.49	31.35
	雅戈尔	7.68	-11.93	-	-	7.97	171.00	10.50
	步森股份	12.41	1.39	10.98	11.51	0.69	11.58	21.15
	大杨创世	10.06	-11.44	-1.41	-31.45	3.65	16.60	15.88
女装	朗姿股份	35.40	1.14	26.45	48.02	4.18	70.80	27.78
	凯撒股份	8.67	7.04	44.56	-9.57	4.65	18.55	34.29
休闲服	美邦服饰	19.81	-4.11	-	-	2.49	199.09	16.05
	森马服饰	23.05	-0.65	-	-	2.10	154.44	13.76
	搜于特	25.10	4.32	48.30	46.48	3.75	72.29	35.50
	百圆裤业	9.61	-1.03	6.75	10.80	2.07	12.81	17.93
户外	探路者	19.25	-0.26	52.38	36.06	5.11	67.89	55.26
鞋帽	星期六	6.51	2.20	22.42	-16.69	1.39	23.65	26.31
	奥康国际	25.94	3.43	21.77	19.42	5.23	104.01	20.83
	兴业科技	11.14	9.54	11.66	5.92	9.66	26.74	21.10
皮革	华斯股份	14.54	4.45	19.98	17.48	6.49	16.50	24.71

家纺	富安娜	38.54	-11.54	24.83	27.61	2.52	61.93	26.86
	罗莱家纺	52.71	-11.43	3.31	-17.70	4.17	73.99	21.43
	梦洁家纺	15.79	-12.57	-	-	2.98	23.87	20.69

数据来源：东北证券，Wind

2. 重点公司调研和跟踪

1、002612 朗姿股份半年报点评：直营化转型，多品牌推进，期待业绩持续高增长

2012 年上半年公司实现营业收入 5.46 亿元，同比增长 26.5%；营业利润 1.66 亿元，同比增长 45.6%；归属母公司所有者净利润 1.42 亿元，同比增长 48%；实现基本每股收益 0.71 元。公司预计 2012 年 1-9 月归属于母公司所有者净利润同比增长在 20%-50%之间。

战略向直营转移。公司认为随着消费升级二三线城市高端女装消费能力将有较大的提高，所以公司计划加大省会城市及发达中等城市的直营覆盖力度。因此，上半年新增直营门店 44 家至 230 家，经销店减少 10 家至 192 家，其中经销店减少主要由于公司收编部分加盟商转直营。由于直营毛利高且铺货量大（经销店铺货约 5 件/平米，直营店可达 8 件/平米），战略转型后公司综合毛利率和店效将有明显提升，但对公司的存货管理提出挑战，为此公司上半年新增了 9 家 OUTLETS 折扣店。

多品牌战略稳步推进。上半年加大新品牌的门店拓展力度，其中新品牌玛丽安净增 15 家门店至 22 家，莱茵净增 6 家至 97 家，卓可净增 4 家至 64 家，而主品牌朗姿净增门店数为 0 家。报告期内多品牌经营效果显著，北京卓可净利润同比增长 73.9%至 2446 万元，北京莱茵净利润同比增长 50.6%至 1815 万元，而北京朗姿净利润增速 40%为 10,656 万元。

盈利预测与投资评级。公司未来两年外延式扩张无忧，经销转直营的战略转移也将提升终端店效和毛利率，未来两年增长相对确定。但公司所处行业为高端女装，单品牌门店空间约在 400 家左右，支撑当前 70 亿的市值仍需多品牌战略以及其他品牌发力，我们预计公司 2012-2014 年 EPS 分别至为 1.49 元、1.88 元和 2.45 元，目前股价对应 PE 分别为 24 倍、19 倍和 14 倍，估值基本合理，鉴于我们对公司未来多品牌运作的信心，我们维持公司“谨慎推荐”评级。

风险提示。经济增长下滑影响终端消费需求；公司设计不能迎合终端需求，导致存货积压。

2、603001 奥康国际半年报点评：公司业绩稳健增长，皮具业务是亮点

2012 年上半年公司实现营业收入 16.18 亿元，同比增长 21.8%；营业利润 3.33 亿元，同比增长 36.3%；归属母公司所有者净利润 2.58 亿元，同比增长 19.4%；实现基本每股收益 0.64 元。

公司营收稳健增长。报告期内，营收同比稳健增长 21.8%，公司归结增长原因是：1) 营销网络持续拓展，上半年新增门店 408 家，其中直营新增 70 家至 547 家，经销店增加 338 家至 4373 家；2) 电子商务及团购发展较快，带动收入的快速增长；3) 公司加大皮具的推广力度以及皮具门店的开设，促进皮具增长。对于公司未来营收

情况，我们的判断是仍能保持稳健增长，一方面是由于公司多品牌战略初见成效，康龙和红火鸟都已进入快速扩张期；另一方面公司启动了奥康品牌“小店换大店”策略，促使奥康品牌单店收入能持续提高。

皮具业务拓展是亮点。公司 08 年成为奥运会皮具提供商之后，一直大力拓展皮具业务，今年上半年不仅加大皮具推广力度而且开设了皮具门店，使得皮具收入同比增长 37.7%至 1.34 亿元，增速明显高于男鞋、女鞋的 22.3%、16.5%；同时，皮具毛利率也同比大幅提升 14.1 个百分点至 38.9%，明显高于男鞋、女鞋的毛利率 37.6%和 35.4%。

毛利率有持续提升空间。上半年公司主营业务毛利率同比提升了 2 个百分点至 36.8%，我们预计公司毛利率仍有提升空间，具体理由是：1）低毛利率 OEM 业务占比的持续下降；2）募投项目加速直营渠道的拓展；3）公司增强零售控制能力和完善物流配送体系，有助于实现门店间货品及时调剂；4）通过集中采购加大原材料成本控制力度；5）扶持重点外协厂以量换价。

盈利预测与投资评级。考虑到公司多品牌运作进入收获期以及毛利率持续提升空间，我们调升公司 12-14 年业绩预测，EPS 分别为 1.45 元、1.86 元和 2.36 元，对应 PE 分别为 17 倍、14 倍和 11 倍，维持对公司“推荐”评级。

风险提示。经济下滑影响销售；门店扩张考验管理。

3、002656 卡奴迪路半年报点评：业绩增长靓丽

2012 年上半年公司实现营业收入 2.86 亿元，同比增长 29.5%；营业利润 1.03 亿元，同比增长 52.1%；归属母公司所有者净利润 7,692 万元，同比增长 51.7%；实现每股收益 0.77 元。公司预计 2012 年 1-9 月归属于母公司所有者净利润同比增长在 40%-60%之间。

公司营收稳健增长。报告期内，公司营收稳健增长 29.5%，主要受益于次新店的同时增长和 2012 年的新开店，上半年净开 46 家至 364 家，其中直营店净增 30 家至 205 家。公司终端建设方面的策略，将继续实施一二线城市主要发展直营店，同时通过战略合作百货下沉的方式在部分三线城市开设直营店。我们预计随着募投项目的展开以及百货门店调整季的到来，公司下半年新店拓展速度将加快，全年新增 120-130 家门店的计划，实现的可能性较大。

净利润率明显提升。报告期内，公司净利润率较去年同期明显提升了 3.9 个百分点至 26.9%，这主要得益于毛利率提升和期间费用率下降。上半年，公司整体毛利率较去年同期提升 3.7 个百分点至 66.4%，其中主力品类 T 恤类和衬衫类毛利同比提升 5 个百分点和 4.8 个百分点，而代理品牌毛利率由于门店装修和位置调整下降 14.1 个百分点，但代理收入占总收入比重较小，影响不大。期间费用率较去年同期下降 2.6 个百分点至 27.8%，这主要受益于规模效应以及募投资金的利息收入，使得管理费用率和财务费用率大幅下降。

盈利预测与投资评级。我们认为中国高端男装行业未来复合增长率仍能保持 20%左右，同时考虑公司拥有十几年高级男装经营经验，以及募投新增店铺的外延增长和信息系统实施所提振的内生增长，将确保公司未来业绩。我们预测公司 12-14 年

EPS 为 1.61 元、2.21 元和 2.84 元，对应 PE 为 28 倍、21 倍、16 倍，维持公司“谨慎推荐”的评级。

风险提示。经济下滑对高端消费的影响；渠道拓展不及预期；直营渠道拓展导致费用率上升。

4、601566 九牧王半年报点评：渠道建设效果显著，内生增长促业绩大增

2012 年上半年公司实现营业收入 11.91 亿元，同比增长 23.6%；营业利润 3.85 亿元，同比增长 42.9%；归属母公司所有者净利润 3.38 亿元，同比增长 42.6%；实现基本每股收益 0.59 元。

渠道建设促内生增长。报告期内，公司加大渠道建设力度，大力帮扶加盟商，重点提升终端形象和零售运营能力，具体措施如推行加盟商新评级和信贷管理制度、试点武汉零售管理项目和强化 VIP 系统管理等，从而实现店效提升和内生增长，使得上半年门店仅新增 67 家的情况下，公司营收仍获得 23.6% 的增长。截止 2012 年 6 月 30 日，公司拥有 3207 家门店。

二季度业绩增速超预期。2012Q2 公司实现净利润 1.3 亿元，同比增长 77.3%，较 2012Q1 增速 28.4% 大幅提升，高增长的原因是：1) 二季度毛利率同比提升 1.93 个百分点至 58.4%；2) 规模效应显现，公司管理费用率下降 2.3 个百分点至 8%；3) 财务费用为 -3650 万元，主要是募集资金产生的利息收入。

产品结构持续优化，系列产品占比明显提升。上半年公司继续加大对系列产品的投入，使得非裤类系列产品收入占比较去年明显提升 2.77 个百分点至 48.73%，其中衬衫和茄克的提升幅度最大，占比分别提升 2.28 个百分点至 15.62% 和提升 2 个百分点至 14.17%。

盈利预测与投资评级。我们认为 2011-2013 年中国男装行业仍将保持 15% 以上的增速，而公司以男裤为突破口，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，同时通过渠道下沉（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）的策略，将确保公司未来能保持稳健增长。我们预测公司 12-14 年 EPS 为 1.24 元、1.37 元和 1.75 元，对应 PE 为 20 倍、18 倍、14 倍，维持公司“推荐”的评级。

风险提示。经济下滑影响终端消费需求；13 年所得税率优惠到期。

5、300005 探路者半年报点评：税率调整影响净利增速，13 春夏订货会保持高增长

2012 年上半年公司实现营业收入 3.8 亿元，同比增长 52.4%；营业利润 0.84 亿元，同比增长 63.7%；归属母公司所有者净利润 0.59 亿元，同比增长 36.1%；实现基本每股收益 0.17 元。净利润增速偏低的原因是高新技术企业优惠复审结果未出，所得税率按 25% 计算。

渠道快速扩张，带动收入快速增长。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。作为成长期的公司，外延式扩张是公司收入高速增长的主要动力，截至 2012 年 6 月 30 日，公司终端店铺

总数达 1226 家（直营店 180 家，加盟店 1046 家），较 2011 年底净增 185 家，较去年同期门店数增长 44.4%。上半年公司还加快了二级市场和部分发达三线市场的拓展，并进一步优化渠道结构，补充折扣店的店铺类型。

产品结构调整，聚焦户外休闲。报告期内，户外服装收入同比增长 56.6%，毛利率提升 3.4 个百分点至 53.4%，而户外鞋品和户外装备收入增速分别为 49.6% 和 42.3%，低于户外服装的收入增速，其中户外装备毛利率同比下降 7.3 个百分点至 42.3%，这主要是由于公司通过调整装备类产品定价来增强该类产品的市场竞争力，强化自身户外行业的特征。

公司看点。1) 户外行业竞争有所加剧，但仍处于高速发展阶段，2011 年行业增速高达 50.9%，作为行业龙头公司优势明显；2) 公司多品牌战略日渐清晰（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 年秋冬和 2013 春夏订货会分别同比增长 60.7% 和 50.5%，仍然维持高速增长。

盈利预测与投资评级。考虑到公司外延拓展的能力和 2013 年春夏订货会情况，预测 12-14 年 EPS 为 0.43、0.65 和 0.91（按 25% 税率计算），对应 PE 为 47 倍、31 倍、22 倍，维持公司“谨慎推荐”的评级。

风险提示。大股东解禁、高新技术申请失败、渠道扩张不及预期。

6、002503 搜于特半年报点评：2012 管理年，抓外延，练内功，促增长

2012 年上半年公司实现营业收入 6.64 亿元，同比增长 48.3%；营业利润 1.30 亿元，同比增长 51.3%；归属母公司所有者净利润 0.96 亿元，同比增长 46.5%；实现基本每股收益 0.33 元。公司预计 2012 年前三季度归属上市公司股东的净利润同比增长 40-70%。

公司加大渠道拓展和加盟商扶持力度，促使业绩高增长。公司主要从事青春休闲服饰品牌“潮流前线”的设计与销售，且专注于三、四类市场。上半年实现收入和净利同步高增长，增速分别为 48.3% 和 46.5%，这得益于：1) 加大渠道拓展力度，从今年开始要求加盟商新开门店达 200 平米以上，并鼓励开多楼层店，其中公司加大了华南区的开拓力度，使得华南区收入增速最高，同比增长 109.9% 达 2.58 亿元；2) 加大加盟商开大店、多开店的扶持力度（贷款信用、补贴等）。

二季度业绩环比提速，毛利率回升迅速。2012Q2 公司收入增长 48.9%，环比 Q1 增速提升 1.3 个百分点；毛利率 36.8%，同比提升 2.6 个百分点，环比 Q1 提升 6.1 个百分点；归属母公司所有者净利润增速 56.9%，环比 Q1 增速提升 21.2 个百分点。二季度业绩明显提速，规模效应显现。

2012 年强化管理工作。由于前期快速扩张，对公司管理能力提出了新的要求，因此 2012 年公司定为“管理年”：1) 加强公司内部管理，明确各部职责，强化奖惩和监督措施，实施员工培训计划；2) 加强营销网络管理，强化标准化流程，提升终端形象和质量。我们判断公司通过加强内部及营销网络的管理，有利于实现标准化管理，从而使公司获得内生式增长。

盈利预测与投资评级。我们看好公司的渠道拓展能力以及管理能力提升所带来的内生增长，给予公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.83 元、1.13 元和 1.44 元的预测，

目前股价对应 PE 分别为 29、22 倍和 17 倍，维持“谨慎推荐”评级。

风险提示。渠道拓展不及预期；加盟扩张考验管理能力。

7、002029 七匹狼 半年报点评：批零转型和定增成功促公司展翅高飞

2012 年上半年公司实现营业收入 14.86 亿元，同比增长 24.5%；营业利润 3.25 亿元，同比增长 49.3%；归属母公司所有者净利润 2.46 亿元，同比增长 40.6%；实现基本每股收益 0.58 元。公司预计 2012 年前三季度归属上市公司股东的净利润同比增长 30-50%。

公司加快批发转零售战略实施。产品方面：稳步推进以黑标为主轴的产品规划策略，报告期内高加价率的黑标系列销售贡献超 50%，有力推动了公司毛利率和净利率的提升。渠道方面：公司上半年重点通过提升店效促进内生增长，通过建立“零售”为导向的管理体系，按产品细分渠道类别、提升终端门店形象和加大对加盟商的支持力度，切实贯彻“批发转零售”的战略方针。截至 2012 年 6 月 30 日，公司拥有直营店 534 家，加盟店 3447 家。

定增成功，公司下半年将发力渠道建设。公司定增于 6 月顺利完成，募得 17.66 亿元，项目计划在未来 2 年半内新增门店 1200 家，其中直营方式增设 60 家旗舰店和 300 家专卖店，加盟方式增设 140 家旗舰店和 700 家专卖店。同时公司计划下半年涉及固定资产投资和购买的资本性支出约 6-7 亿元，资金来源主要是募投资金和自有资金，因此我们判断下半年公司将依托定增项目发力渠道建设。

公司存货水平持续回落。报告期内，公司通过开展各种促销活动（促销礼品、终端推广 VIP 等）、以加薪计划调动终端人员销售积极性、与万千百货结成战略协作开辟七匹狼特卖会等多种方式消化存货，截止 6 月 30 日，公司存货金额为 4.92 亿元，较一季报下降 0.53 亿元。

盈利预测与投资评级。我们看好公司批发转零售的战略方向和定增成功对公司外延扩张的助力，给予公司 2012-2014 年 EPS 分别为 1.06、1.38 元和 1.73 元的预测，目前股价对应 PE 分别为 24、19 倍和 15 倍，维持“推荐”评级。

风险提示。经济放缓影响终端需求；渠道拓展不及预期。

8、600987 航民股份半年报点评：产能持续释放，产业协同深化，公司业绩值得期待

2012 年上半年公司实现营业收入 12.16 亿元，同比增长 6.81%；营业利润 1.63 亿元，同比增长 7.51%；归属母公司所有者净利润 1.15 亿元，同比增长 2.35%；实现基本每股收益 0.272 元。其中，第 2 季度公司实现营业收入 7.23 亿元，同比增长 7.11%；营业利润 1.05 亿元，同比增长 5.63%；归属母公司所有者净利润 0.73 亿元，同比下滑 2.35%。

各业务收入增速分化，燃煤销售成亮点。报告期内，受益于 3 月份投产的 7200 万米中高档面料印染项目，主业印染及印染纺织品收入实现 11% 的增长至 9.06 亿元；燃煤销售、织造布和运输等业务收入大幅增加至 1.66 亿元、0.57 亿元和 0.28 亿元，增速高达 73.38%、48.32% 和 48.86%；电力/蒸汽业务收入 2.94 亿元同比仅增长 0.64%，非织造布业务收入为 0.83 亿元同比下滑 22.94%，两者拖累了公司整体营收增长。

产业协同效应深化，公司整体毛利率大幅提升。随着公司产业布局的深化和技术优势的发挥，公司 2012 年上半年整体毛利率较去年同期上升了 3.14 个百分点至 22.46%，其中织造布业务由于去年上半年 800 万米织造布项目才投产，经过一年的稳定生产，毛利率大幅提升 9.55 个百分点至 17.01%；印染、电力/蒸汽和燃煤的毛利率也较去年提升了 2 个百分点以上。

期间费用率明显提高。报告期内三项费用率较去年提升 3.02 个百分点至 8.16%，其中管理费用率大幅上升 2.48 个百分点至 5.95%，主要由于技术开发费增加 2641 万；另外，公司首期总额为 3 亿元的公司债成功发行，使得财务费用率较去年上升 0.4 个百分点至 0.65%。

盈利预测与投资评级。我们看好公司产能的持续释放及产业协同的深化，预计公司 2012-2014 年 EPS 为 0.68 元、0.78 元和 0.93 元，目前股价对应 PE 为 8 倍、7 倍和 6 倍，维持“谨慎推荐”评级。

风险提示。经济增长下滑影响下游需求。

9、002269 美邦服饰公司调研：内外兼修稳增长，凤凰涅槃待重生

我国消费已经进入大众消费时代，休闲服行业增速仍能保持 13%以上。在国家促进就业规划的推动下，国民收入增速将保持在 13%以上，结合以往经验，我们判断未来服饰消费行业的增速将与居民收入增速相持平；同时随着我国步入大众消费时代，大众休闲服行业将大有可为，且考虑到休闲服市场占服饰消费总市场比例较高，其增速将趋同于服饰消费的整体增速，即维持在 13%以上的增速。

公司内外兼修确保营收稳步增长。为了分享中国城镇化红利，外延式扩张仍将是公司重要的增长策略，并结合多品牌战略，预计公司今后门店增速会维持在 15%左右：1）覆盖率和渗透率都有提升空间，其中美邦品牌的镇级市场拓展潜力达 3800 家以上；2）拓展新门店是提升市场占有率的重要手段。精细化管理潜修内功，力求缩短与国际领先品牌之间差距：1）完善品牌树建设，明晰各品牌定位；2）精细化管理从建立各类门店标准化体系入手，提升平效为最终目的；3）实施期货和现货平衡模式，加快后台供应链建设。

存货问题基本解决，中报存货预计降至 17-18 亿。由于直营门店备货和加盟配发的原因，公司需要准备一定的存货，而且 17-18 亿存货对应的存销比为 14.6%，已和公司 05-09 年存货健康时期的存销比持平，说明公司存货已恢复到合理水平。同时随着存货问题的解决，公司将轻装上阵，重回健康发展轨道，公司的经营质量也将持续向好。

盈利预测。我们看好公司摆脱存货枷锁后，在内外兼修战略下的稳健增长，不过考虑到公司战略上放缓门店增速以及前期存货消化对毛利率的影响，我们略微下调公司盈利预测，预计 2012-2014 年 EPS 分别为 1.44 元、1.86 元和 2.39 元（原预测为 1.55 元、2.13 元和 2.63 元），目前股价对应 PE 为 14 倍、11 倍和 9 倍，维持“推荐”评级。

风险提示。单店盈利能力提升不及预期；渠道拓展不及预期；经济下滑影响终端销售。

10、002674 兴业科技半年报点评：业绩小幅增长，期待下半年业绩增速回升

2012 年上半年公司实现营业收入 6.78 亿元，同比增长 11.66%；营业利润 7,871 万元，同比增长 5.76%；归属母公司所有者净利润 6,696 万元，同比增长 5.92%；实现基本每股收益 0.35 元，拟实施每 10 股派现金 2 元（含税）的分配方案。公司预计 2012 年前三季度归属上市公司股东的净利润同比增长 0-30%。

收入小幅增长，其中二季度出现负增长。二季度公司实现营业收入 3.95 亿元，同比下滑 1.56%。我们判断主要是由于上半年经济增速明显放缓影响到公司下游企业经营，从而影响到了公司的营收增长。但随着经济形势的好转、传统生产旺季的到来以及募投项目的逐步投产，我们期待下半年公司业绩重回稳健增长的轨道。

通过优化产品结构和提升产品价格，公司综合毛利率提升了 0.61 个百分点至 15.55%。报告期内，公司对高附加值产品特殊效应革和自然摔系列进行了提价并加大推广力度，使得特殊效应革系列收入同比增长 67.18%达 1.69 亿元，毛利率提升 0.37 个百分点至 15.22%；自然摔系列同比增长 15.49%达 0.97 亿元，毛利率提升 0.56 个百分点至 15.94%。同时，公司加大了蓝皮、二层皮和下脚料等其他产品的处理力度，使得其他收入同比增长 51.74%达 0.63 亿元，毛利率提升 3.64 个百分点至 18.06%。

利润增速低于收入增速。主要原因是：1）上市发行费用和坏账准备计提使得期间费用增加，其中坏账准备计提的增加是由于公司增加了重点客户的信用额度使得应收账款较年初大幅增加 208.13%至 7,579 万元，公司出于审慎性原则计提 292 万的坏账准备；2）投资收益减少则主要由于公司投资的福建晋江农村商业银行分红款减少所致。

盈利预测与投资评级。我们看好公司作为牛头层鞋面革行业龙头长期受益于政策调控红利以及募投项目的持续投产对公司未来业绩增长的保证，预计公司 2012-2014 年的 EPS 分别为 0.62 元、0.78 元和 1.02 元，目前股价对应的市盈率分别为 16 倍、13 倍和 10 倍，首次给予谨慎推荐评级。

风险提示。行业景气度下滑；募投项目不及预期；原材料价格波动。

3. 重点公司动态

1、伟星股份（002003）

8 月 24 日 2012 年半年度报告

2012 年上半年公司实现营业收入 25.04 亿元，同比增长 8.5%；营业利润 1.12 亿元，同比下滑 19.36%；归属母公司所有者净利润 8276.29 万元，同比下滑 19.67%；实现基本每股收益 0.32 元。公司预计 2012 年 1-9 月归属于母公司所有者净利润同比下滑在 -30%-0% 之间，主要原因受国内外经济环境的影响，预计产销规模有所下降。

8 月 24 日 关于将激光雕刻钮扣技改项目节余募集资金永久性补充公司流动资金的公告

公司通过对原有生产布局进行流程优化和改造,节约了部分新建厂房及配套设施的投资,在确保激光雕刻钮扣技改项目新增产能的前提下,将节余的 2,059.98 万元募集资金永久性补充公司流动资金,有利于提高公司募集资金的使用效率,节约财务成本。

8 月 24 日 关于变更深圳市联星服装辅料有限公司高品质钮扣扩建项目部分募集资金用途的公告

公司深圳市联星服装辅料有限公司高品质钮扣扩建项目未投的 2,015.55 万元募集资金改投由公司临海拉链分公司承建的高档拉链技改项目。

原项目终止原因:深圳联星公司高品质钮扣扩建项目地处深圳,主要面对珠三角地区市场以及国际市场。由于在该项目实施建设的过程中,国内外经济环境和市场状况较立项时发生了较大变化,导致市场需求疲软,行业竞争加剧。

新募项目说明:为了更彻底地完成该项目原有拉链设备的技术改造与更新,公司拟将深圳联星公司高品质钮扣扩建项目尚未投完的 2,015.55 万元募集资金改投由临海拉链分公司承建的高档拉链技改项目,增加对该项目的投资。增加的投资部分建设期为十二个月。

7 月 31 日 关于控股股东拟继续增持公司股份的公告

控股股东伟星集团将在未来一段时间内以自身的名义通过深圳证券交易所证券交易系统继续增持公司股份。伟星集团拟在未来 12 个月内(自 2012 年 7 月 2 日起算),计划增持公司股份比例(含已经增持的 3,800,118 股)不低于公司总股本的 1.467%,不超过公司总股本的 4.99%。增持方式:通过深圳证券交易所交易系统二级市场增持的方式进行(包括但不限于集中竞价和大宗交易)。

2、乔治白(002687)

8 月 23 日 2012 年半年度报告

2012 年上半年公司实现营业收入 3.21 亿元,同比增长 25.9%;营业利润 5698.4 万元,同比增长 21.5%;归属母公司所有者净利润 4802.97 万元,同比增长 20.1%;实现基本每股收益 0.65 元。公司预计 2012 年 1-9 月归属于母公司所有者净利润同比增长在 8%-15%之间。报告期内共有门店 224 家,其中直营门店 53 家。

8 月 20 日 总经理助理辞职公告

浙江乔治白服饰股份有限公司董事会于 2012 年 8 月 17 日收到公司总经理助理姜成清先生的书面辞职申请,姜成清先生因个人工作原因提出辞去公司总经理助理职务。

3、希努尔(002485)

8 月 23 日 2012 年半年度报告

2012 年上半年公司实现营业收入 5.54 亿元,同比增长 14.6%;营业利润 0.88 亿元,同比增长 4.1%;归属母公司所有者净利润 0.75 亿元,同比增长 4.9%;实现基本每股收益 0.24 元。公司预计 2012 年 1-9 月归属于母公司所有者净利润同比增长在 0-30%之间。报告期内共有门店 636 家,其中直营门店 121 家。

4、七匹狼（002029）

8月23日 股权激励计划行权情况公告

本次行权的股票期权数量 123 万股，行权价 16.16 元，行权对象 14 人，其中吴兴群（董事、副总经理）12 万股、洪清海（董事）12 万股、江涛（营销中心总监）30 万股、魏玉瑶（行政人力总监）6 万股、余如（华北区大区总监）12 万股、朱民（华南区大区总监）12 万股、万国华（西北区大区总监）9 万股、吴剑青（上海七匹狼总经理）9 万股、孙年朗（财务部高级经理）6 万股、陈洁云（营销中心货品部经理）3 万股、蔡盈盈（营销中心工程部经理）3 万股、赵莉（营销中心管理部经理）3 万股、颜贻铿（营销中心商品分析部经理）3 万股。

5、华斯股份（002494）

8月22日 2012年半年度报告

2012 年上半年公司实现营业收入 2.4 亿元，同比增长 19.98%；营业利润 0.36 亿元，同比增长 13.38%；归属母公司所有者净利润 0.32 亿元，同比增长 17.48%；实现基本每股收益 0.28 元。公司预计 2012 年 1-9 月归属于母公司所有者净利润同比增长在 10-30%之间。

6、美邦服饰（002269）

8月22日 关于控股股东所持股份质押的公告

上海美特斯邦威服饰股份有限公司（以下简称“本公司”）于 2012 年 8 月 21 日接到控股股东上海华服投资有限公司（以下简称“华服投资”）通知，获悉华服投资将其所持有的本公司 50,000,000 股股份质押给云南国际信托有限公司，为华服投资发行信托提供担保。截止本公告日，华服投资共质押了 407,018,368 股，占公司总股本的 40.5%。

7月28日 关于控股股东所持股份质押的公告

公司董事会于近日收到公司副总裁程伟雄先生递交的书面辞职报告。程伟雄先生因个人原因请求辞去所担任的副总裁职务，辞职生效后其将不再在公司任职。

7、富安娜（002327）

8月22日 2012年半年度报告

2012 年上半年公司实现营业收入 7.58 亿元，同比增长 24.83%；营业利润 1.43 亿元，同比增长 28.23%；归属母公司所有者净利润 1.09 亿元，同比增长 27.61%；实现基本每股收益 0.68 元。报告期内共有门店 2076 家。

8月22日 关于使用不超过 1.5 亿元自有闲置资金投资低风险银行短期理财产品的公告

随着公司的规模不断扩张和经营和管理能力的进一步提高，公司现金流较为充裕，最近三年平均期末留存的货币资金稳定在 5 亿元水平之上。截至 2012 年 3 月 31 日，公司拥有货币资金 5.1 亿多元。在保障公司及其全资子公司日常经营运作和研发、

生产、建设资金需求的情况下，为提升资金使用效率和收益，提高资产的回报率，拟使用不超过 1.5 亿元自有闲置资金投资低风险银行短期理财产品。

8、大杨创世（600233）

8 月 21 日 2012 年半年度报告

2012 年上半年公司实现营业收入 3.71 亿元，同比下滑 1.41%；营业利润 0.72 亿元，同比增长 2.54%；归属母公司所有者净利润 0.27 亿元，同比下滑 31.45%；实现基本每股收益 0.16 元。

9、宜科科技（002036）

8 月 18 日 2012 年半年度报告

2012 年上半年公司实现营业收入 1.80 亿元，同比下滑 16.42%；营业利润 384 万元，同比下滑 70.76%；归属母公司所有者净利润 812 万元，同比增长 8.38%；实现基本每股收益 0.04 元。

10、山东如意（002193）

8 月 17 日 2012 年半年度报告

2012 年上半年公司实现营业收入 4.16 亿元，同比增长 40.85%；营业利润 899 万元，同比下滑 68.33%；归属母公司所有者净利润 782 万元，同比下滑 68.68%；实现基本每股收益 0.05 元。

8 月 17 日 关于以资产抵押向银行申请贷款的公告

为满足公司生产经营需要，调整贷款结构，减少高成本银行贷款，降低财务费用，保证公司持续、健康的发展，公司拟以部分自有房产（25800.36 m²）及土地使用权（57885.3 m²）作抵押担保，向中国建设银行济宁分行申请 4000 万元人民币贷款，期限为 3 年。截至 2012 年 6 月 30 日，上述拟用于抵押的资产账面净值合计 8365.92 万元。

11、百圆裤业（002640）

8 月 17 日 2012 年半年度报告

2012 年上半年公司实现营业收入 2.28 亿元，同比增长 6.75%；营业利润 3746 万元，同比增长 16.14%；归属母公司所有者净利润 2823 万元，同比增长 10.8%；实现基本每股收益 0.42 元。报告期内共有门店 1797 家，其中直营门店 139 家。公司预计 2012 年 1-9 月归属于母公司所有者净利润同比增长在 0-30%之间。

12、探路者（300005）

8 月 16 日 关于高管离职的公告

北京探路者户外用品股份有限公司（以下简称“公司”）副总裁孟永立先生因个人原因请求辞去其目前在本公司担任的副总裁职务，辞职后不再担任公司任何职务。

8月16日 关于使用节余募集资金永久补充流动资金公告

公司将2009年首次公开发行节余募集资金用作如下用途：使用“营销网络建设项目”节余募集资金1986.50万元、“户外产品研发技术、生产管理中心建设项目”节余超募资金581.21万元和“信息系统建设项目”节余募集资金1.38万元以及公司募集资金全部利息净收入531.97万元永久性补充流动资金。

13、鲁泰 A (000726)**8月15日 关于高管离职的公告**

2012年上半年公司实现营业收入28.08亿元，同比下滑5.8%；营业利润3.40亿元，同比下滑45.4%；归属母公司所有者净利润3.02亿元，同比下滑38.7%；实现基本每股收益0.30元。

8月15日 对外投资公告

本公司的控股子公司新疆鲁泰丰收棉业有限公司股东会于2012年7月26日召开2012年第二次临时股东大会。本次会议审议通过了关于将2011年度分红部分转增公司股本的议案：经中瑞岳华会计师事务所有限公司为新疆鲁泰出具的鲁审字[2012]第027号审计报告，新疆鲁泰2011年末未分配利润153,628,651.61元，本次会议决定分配利润60,000,000.00元，各股东按照自己的意愿选择领取现金或转增股本，其中选择转增股本：54,190,833.54元，现金分红：5,809,166.46元。

14、步森股份 (002569)**8月15日 2012年半年度报告**

2012年上半年公司实现营业收入2.85亿元，同比增长10.98%；营业利润2800万元，同比增长28.19%；归属母公司所有者净利润1884万元，同比增长25.66%；实现基本每股收益0.2元。公司预计2012年1-9月归属于母公司所有者净利润同比增长在0-30%之间。

15、罗莱家纺 (002293)**8月13日 2012年半年度报告**

2012年上半年公司实现营业收入10.36亿元，同比增长3.31%；营业利润1.47亿元，同比下滑10.93%；归属母公司所有者净利润1.34亿元，同比下滑17.7%；实现基本每股收益0.95元。公司预计2012年1-9月归属于母公司所有者净利润同比增长在-15%-15%之间。

16、华孚色纺 (002042)**8月10日 关于为子公司提供担保的公告**

经华孚色纺股份有限公司（下称“公司”）第四届董事会第二次会议和2010年度第一次临时股东大会批准，同意公司为全资子公司深圳市华孚进出口有限公司（下称“华孚进出口”）提供累计不超过140,000万元银行综合额度的担保，担保期限

为三十六个月。公司提供本次担保后，公司及控股子公司对外担保累计总额为113,888万元，逾期担保总额为0万元。

7月30日 2012年半年度报告

2012年上半年公司实现营业收入27.92亿元，同比下滑0.84%；营业利润449万元，同比下滑98.44%；归属母公司所有者净利润5118万元，同比下滑7878%；实现基本每股收益0.06元。

17、星期六（002291）

8月10日 2012年半年度报告

2012年上半年公司实现营业收入7.42亿元，同比增长22.42%；营业利润0.64亿元，同比下滑16.4%；归属母公司所有者净利润0.48亿元，同比下滑16.7%；实现基本每股收益0.13元。报告期内共有门店1973家，其中直营门店1527家。公司预计2012年1-9月归属于母公司所有者净利润同比增长在-30%-0%之间。

8月10日 关于董事会秘书辞职的公告

佛山星期六鞋业股份有限公司(以下简称“公司”)董事会于2012年8月8日收到公司董事会秘书、副总经理曾杨清先生的书面辞职报告。曾杨清先生因其个人原因申请辞去公司董事会秘书、副总经理职务，辞职后将不在公司担任其他任何职务。在未正式聘任新的董事会秘书期间，暂由公司副董事长、副总经理兼营销总监于洪涛先生代行董事会秘书职责。

18、森马服饰（002563）

8月8日 关于使用超募资金投资建设森马天津仓储物流基地的公告

为适应公司快速发展需要，提高供应链运作效率与反应能力，公司拟使用超募资金25,000万元，向全资子公司“森马（天津）物流投资有限公司”增资，由其建设公司森马天津仓储物流基地项目。项目主要建设内容：本项目的主要建设内容包括建筑工程、设备安装、软件开发等，具体包括仓库和配套工程、物流设备设施安装集成、系统软件开发及应用。项目总用地面积为123334 m²，总建筑面积约87102 m²（仓储库区面积约85140 m²，行政办公和附属设施面积约1962 m²）。用于项目运作软件系统包括SAP(即企业管理解决方案系统)R/3标准的ERP软件(即企业资源计划)和MA的WMS软件(即仓库管理系统)等，管理范围主要包括入库、存储、配发、出库和盘点等业务流程。经估算，本项目总投资共计25,774万元。本项目首期投资额度为12,000万元，主要用于第一期工程建设。公司管理层于第一期工程完成后根据实际情况进行第二次增资，第二次增资金额为13,000万元。

19、凯撒股份（002425）

7月31日 2012年半年度报告

2012年上半年公司实现营业收入2.43亿元，同比增长44.56%；营业利润4625万元，同比增长4.77%；归属母公司所有者净利润2984万元，同比下滑9.57%；实

现基本每股收益 0.14 元。报告期内共有门店 433 家，其中直营门店 219 家。公司预计 2012 年 1-9 月归属于母公司所有者净利润同比增长在-5%-20%之间。

7 月 31 日 非公开发行股票预案

本次非公开发行股票数量区间为不超过 7,500 万股（含 7,500 万股）。本次非公开发行的发行价格为不低于本次定价基准日前 20 个交易日股票交易均价的百分之九十，即不低于 7.47 元/股。本次非公开发行股票募集资金总额不超过 56,000 万元，扣除发行费用后全部用于以下投资项目：（1）国内销售网络建设项目；（2）增资凯撒（中国）股份香港有限公司项目。

20、奥康国际（603001）

7 月 26 日 关于全资子公司重庆红火鸟鞋业有限公司享受西部大开发税收优惠的公告

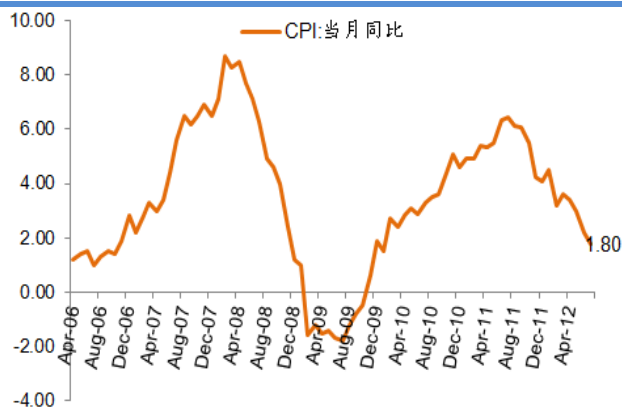
红火鸟公司收到重庆市璧山县国家税务局城郊税务所下发的《企业所得税涉税事项审核通知书》（璧国税城郊审[2012]029 号），根据财税[2011]58 号及国家税务总局 2012 年 12 号公告的有关规定，红火鸟公司符合西部大开发减按 15%税率征税条件，准予自 2011 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日按规定执行西部大开发减按 15%税率征税事项。《西部地区鼓励类产业目录》公布后，如不符合新目录规定，按税法规定的适用税率重新计算申报。

红火鸟公司为本公司在重庆市璧山县投资设立的全资子公司，其主营业务为皮鞋的生产和销售，2011 年度实现营业收入为 17,148.51 万元，利润总额为 3,392.32 万元；2012 年 1-6 月实现营业收入为 9,630.27 万元，利润总额为 1,677.29 万元。

4. 行业数据

4.1. 宏观及零售数据

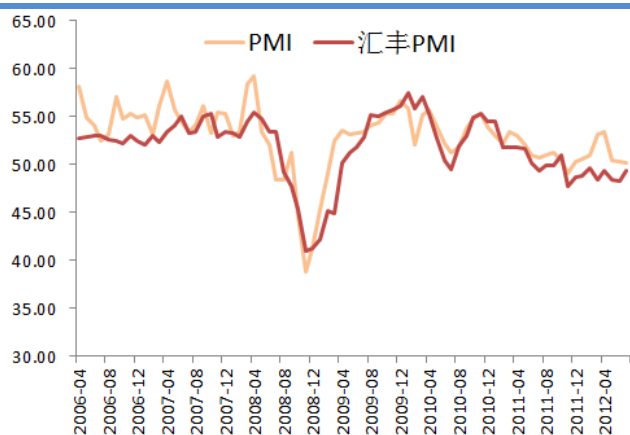
图表 8: CPI (2012/07)



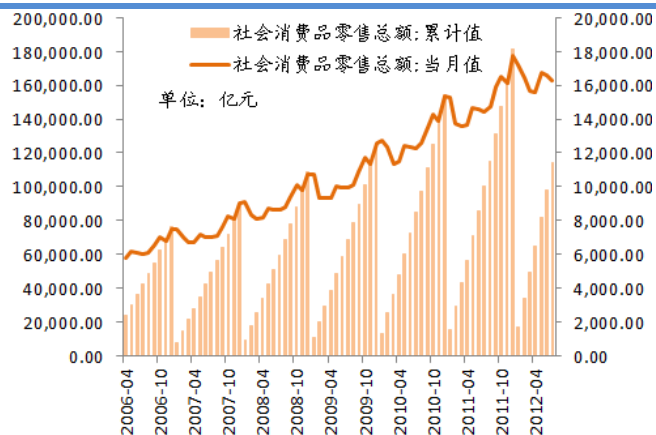
图表 9: CPI 衣着价格指数变化 (2012/07)



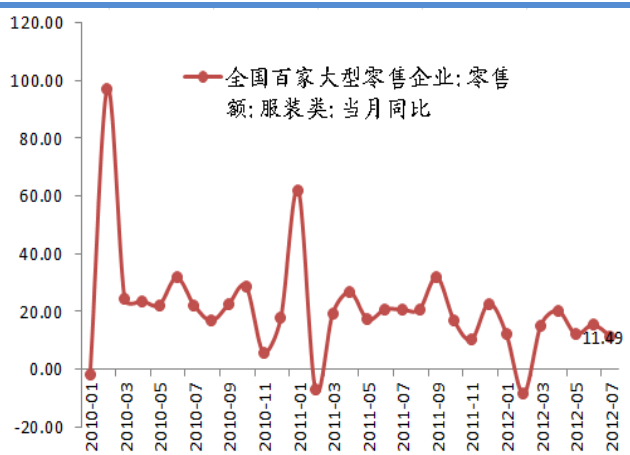
图表 10: PMI 数据 (2012/07)



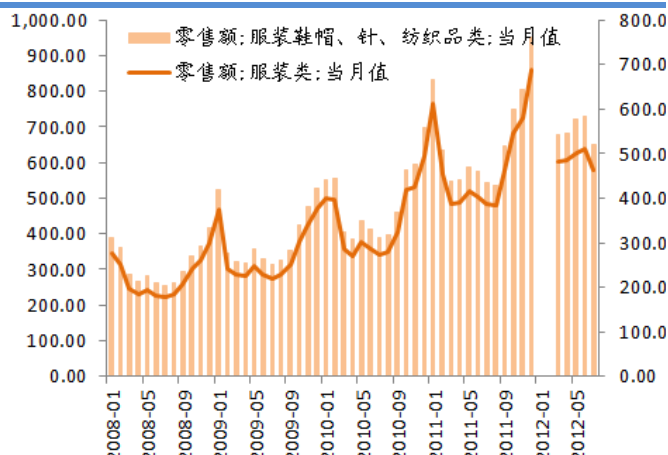
图表 11: 社会消费品零售总额月度变化 (2012/07)



图表 12: 百家零售企业服装零售额同比 (2012/07)

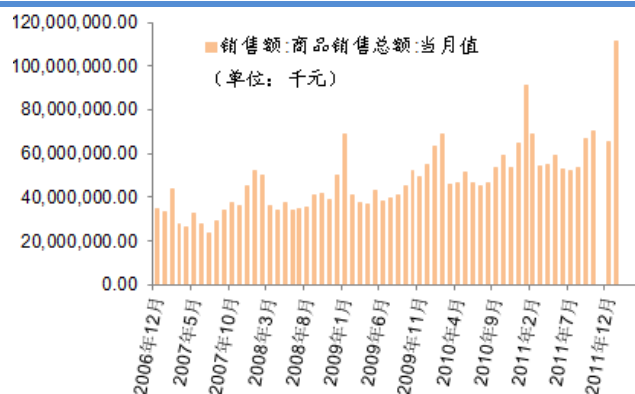


图表 13: 限额以上零售额: 纺织服装类 (2012/07)



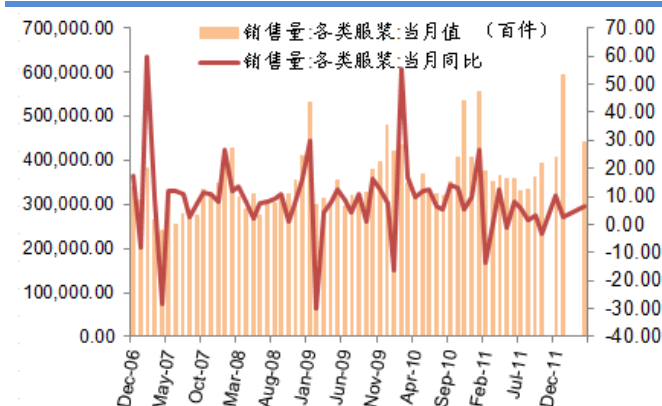
4.2. 全国重点大型百货商场服装销售量情况

图表 14: 商品销售总额月度变化情况 (2012-04)



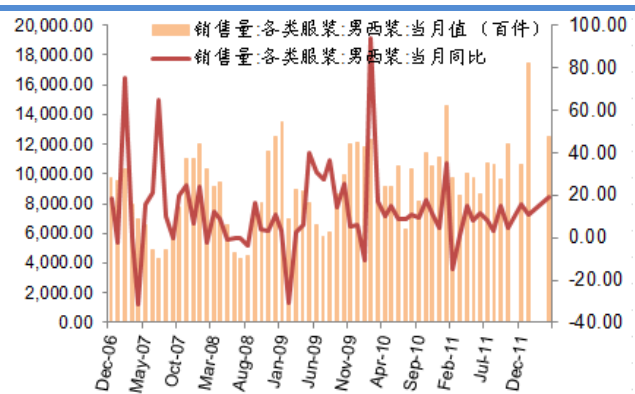
数据来源: 东北证券, Wind

图表 15: 服装月销售量及同比变化 (2012-04)



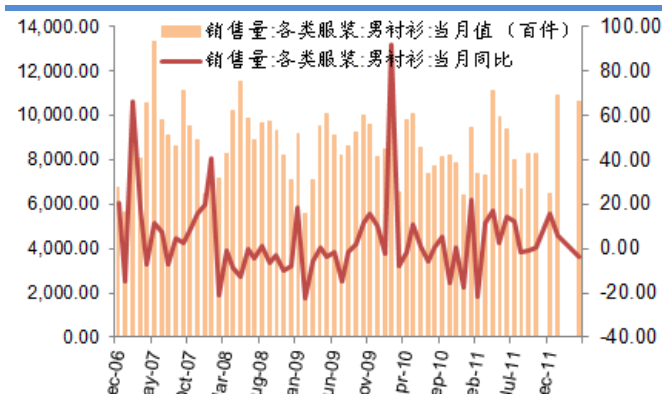
数据来源: 东北证券, Wind

图表 16: 男西装 (2012-04)



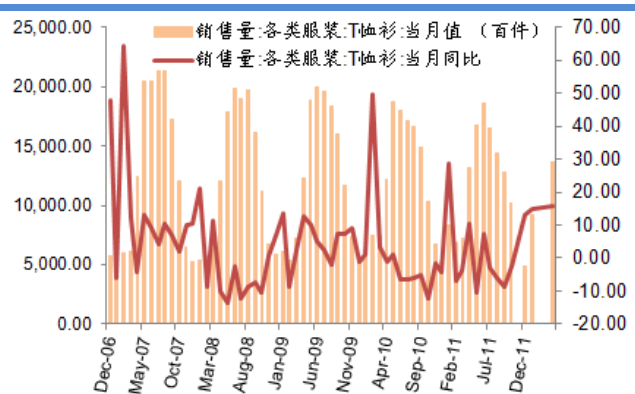
数据来源: 东北证券, Wind

图表 17: 男衬衫 (2012-04)



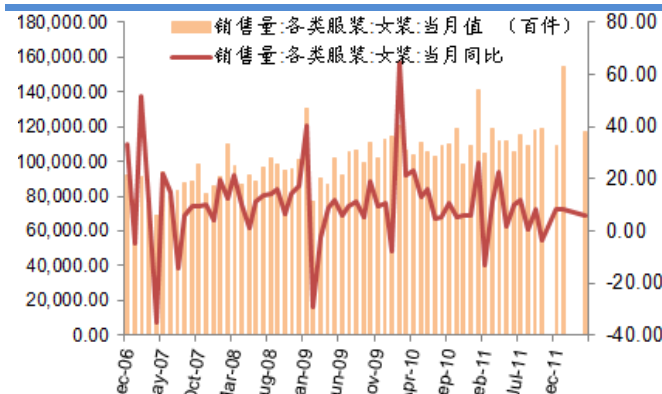
数据来源: 东北证券, Wind

图表 18: T恤衫 (2012-04)



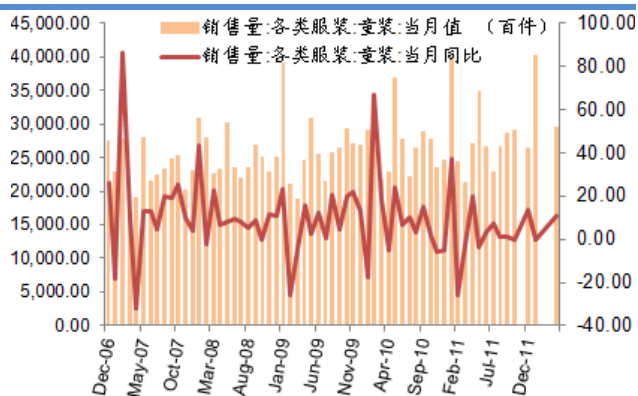
数据来源: 东北证券, Wind

图表 19: 女装 (2012-04)



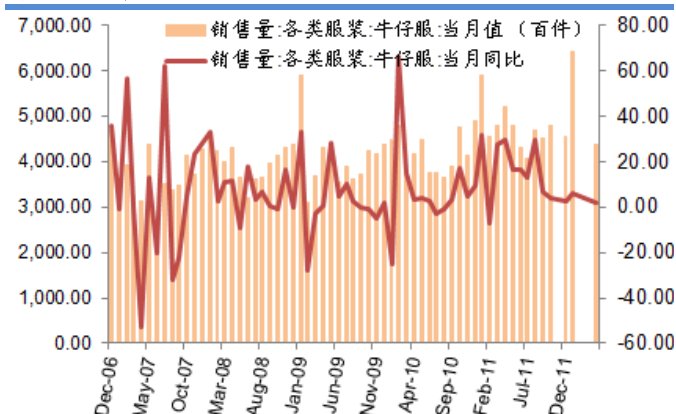
数据来源: 东北证券, Wind

图表 20: 童装 (2012-04)



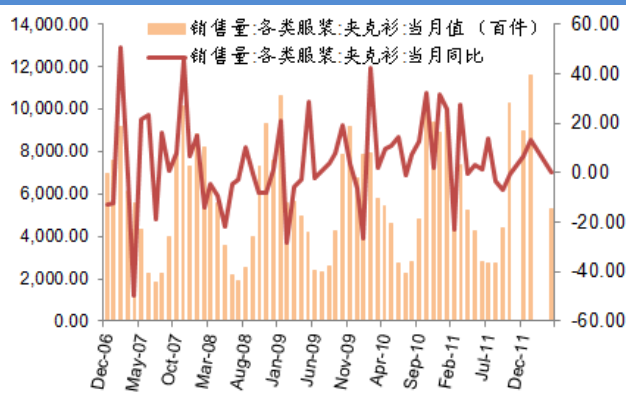
数据来源: 东北证券, Wind

图表 21: 牛仔服 (2012-04)



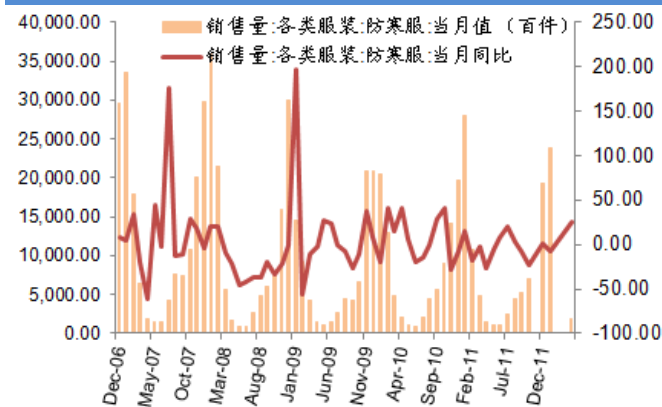
数据来源: 东北证券, Wind

图表 22: 夹克衫 (2012-04)



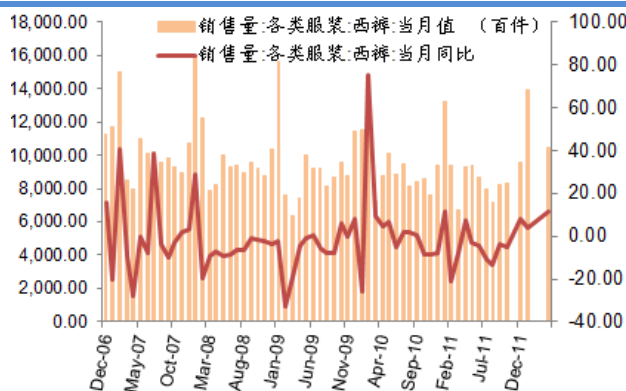
数据来源: 东北证券, Wind

图表 23: 防寒服 (2012-04)



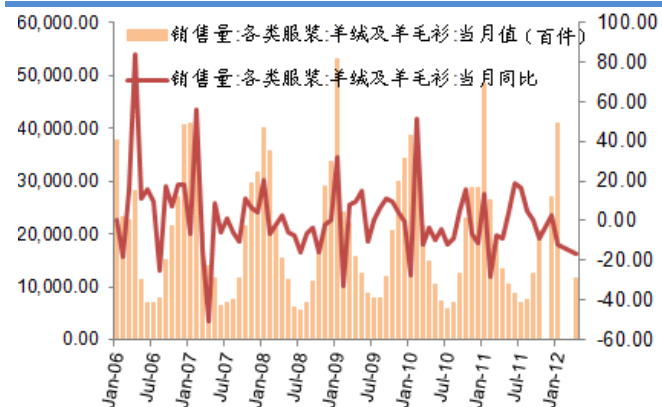
数据来源: 东北证券, Wind

图表 24: 西裤 (2012-04)



数据来源: 东北证券, Wind

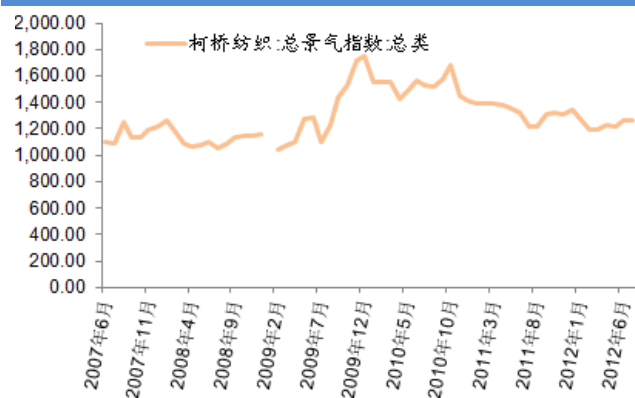
图表 25: 羊绒及羊毛衫 (2012-04)



数据来源: 东北证券, Wind

4.3. 柯桥纺织景气度

图表 26: 柯桥纺织总景气指数 (2012-07)



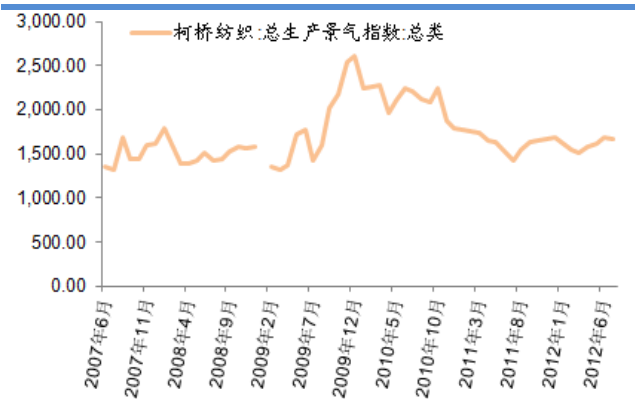
数据来源：东北证券，Wind

图表 27: 柯桥纺织总市场景气指数 (2012-07)



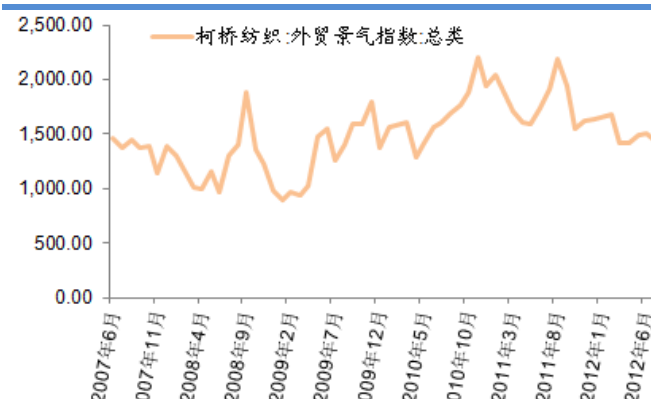
数据来源：东北证券，Wind

图表 28: 柯桥纺织总生产指数 (2012-07)



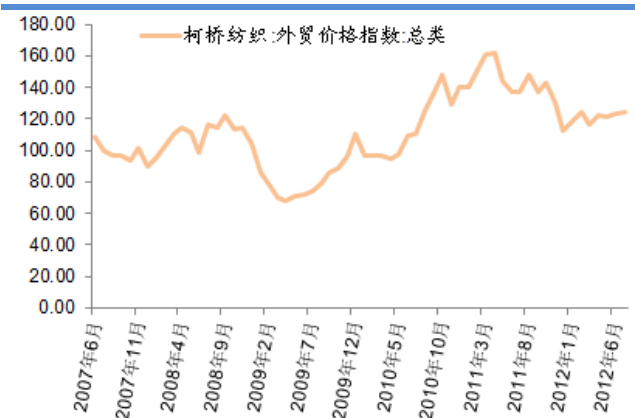
数据来源：东北证券，Wind

图表 29: 柯桥纺织外贸景气指数 (2012-07)



数据来源：东北证券，Wind

图表 30: 柯桥纺织外贸价格指数 (2012-07)



数据来源：东北证券，Wind

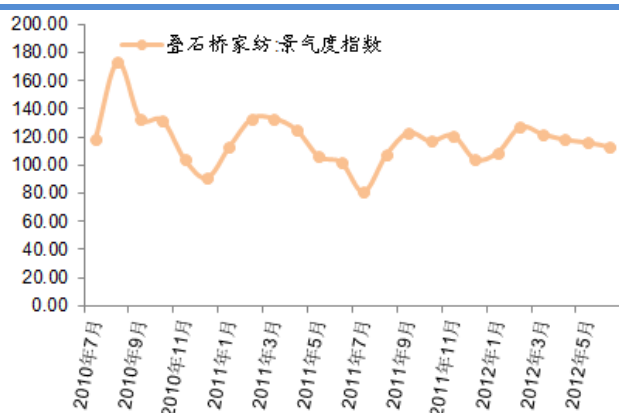
图表 31: 柯桥纺织价格指数 (2012/08/20)



数据来源：东北证券，Wind

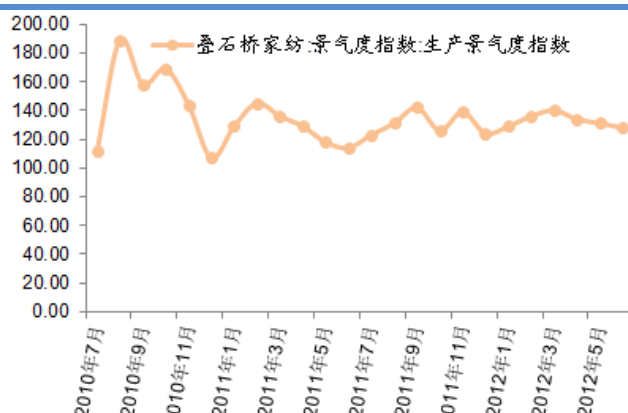
4.4. 叠石桥家纺指数

图表 32: 叠石桥家纺总景气度指数 (2012-06)



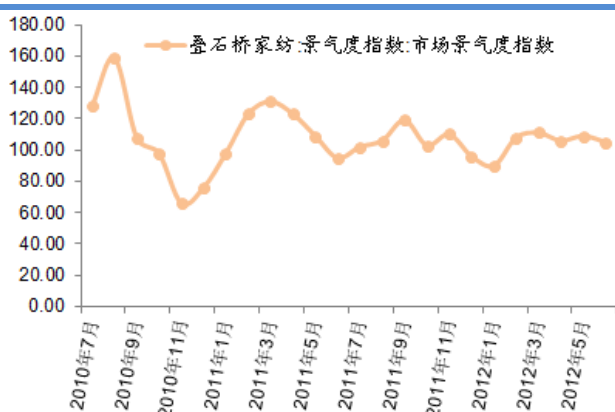
资料来源: iFind, 东北证券

图表 33: 叠石桥家纺生产景气度指数 (2012-06)



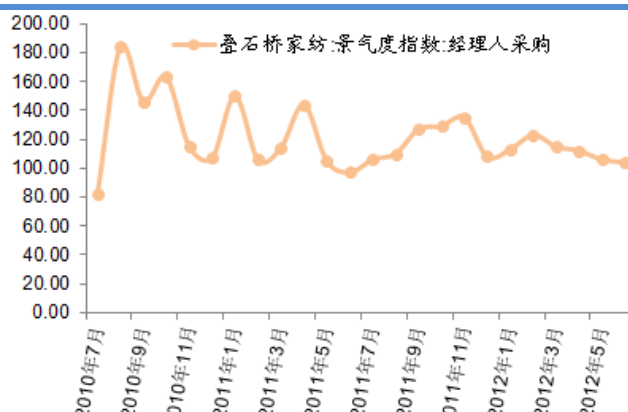
资料来源: iFind, 东北证券

图表 34: 叠石桥家纺市场景气度指数 (2012-06)



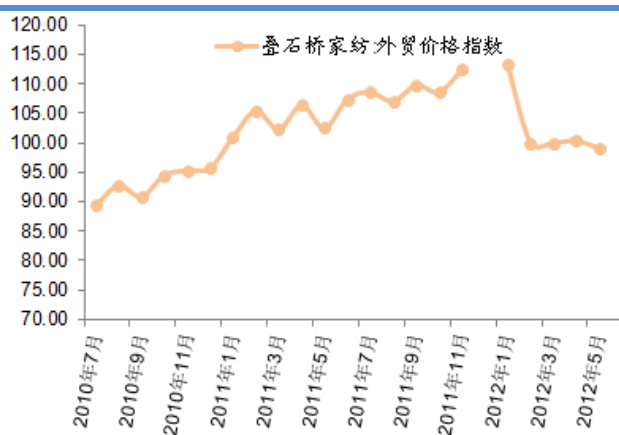
资料来源: iFind, 东北证券

图表 35: 叠石桥家纺经理人采购指数 (2012-06)



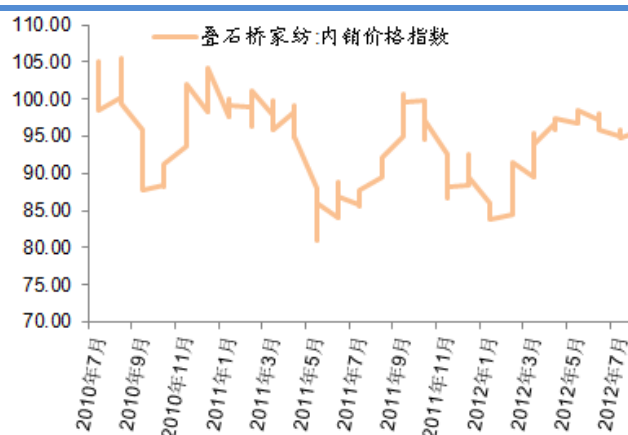
资料来源: iFind, 东北证券

图表 36: 叠石桥家纺外贸价格指数 (2012-05)



资料来源: wind, 东北证券

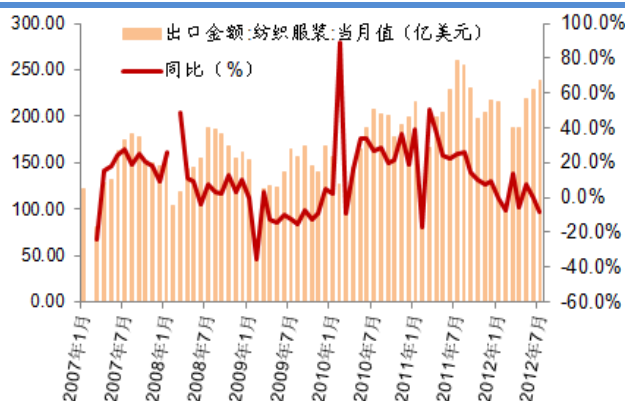
图表 37: 叠石桥家纺内销价格指数 (2012/08/17)



资料来源: wind, 东北证券

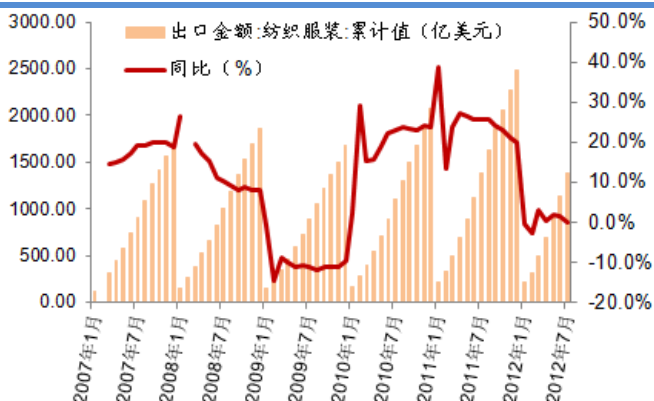
4.5. 纺织品服装出口情况

图表 38: 纺织服装月度出口金额及同比 (2012/07)



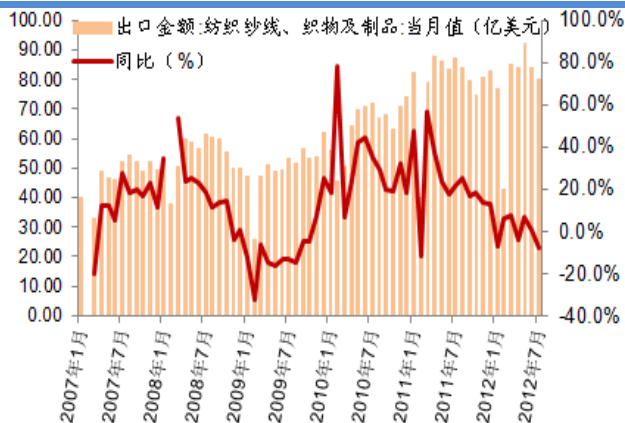
资料来源: wind, 东北证券

图表 39: 纺织服装出口金额累计及同比 (2012/07)



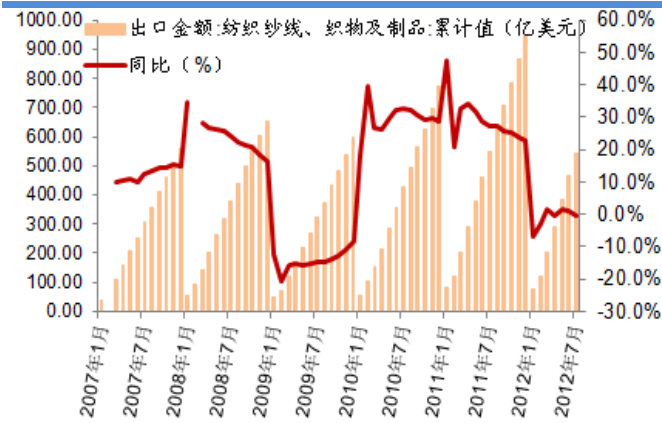
资料来源: wind, 东北证券

图表 40: 纺织月度出口金额及同比 (2012/07)



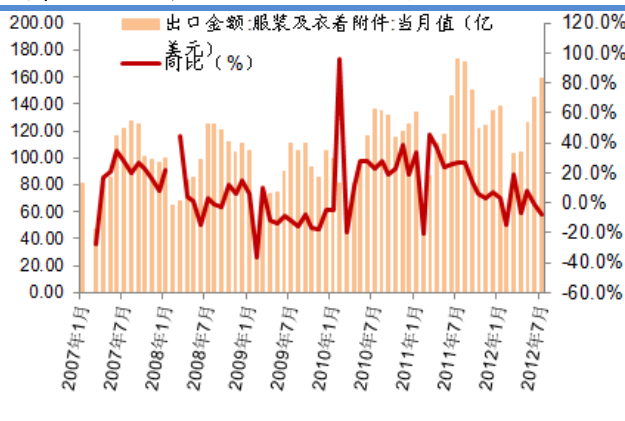
资料来源: wind, 东北证券

图表 41: 纺织出口金额累计及同比 (2012/07)



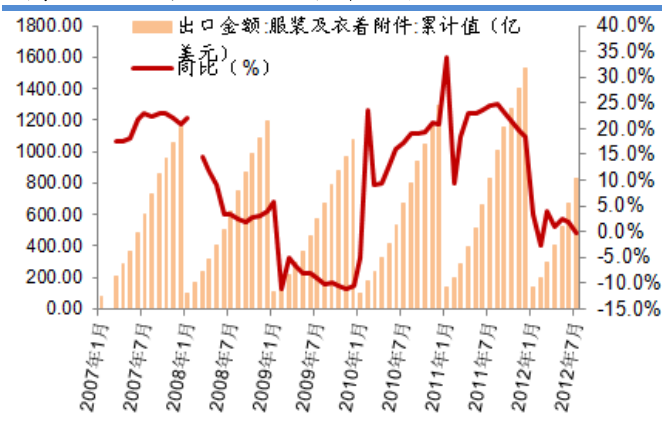
资料来源: wind, 东北证券

图表 42: 服装月度出口金额及同比 (2012/07)



资料来源: wind, 东北证券

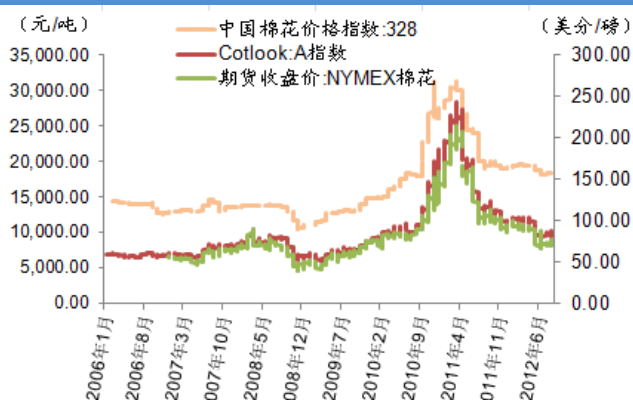
图表 43: 服装出口金额累计及同比 (2012/07)



资料来源: wind, 东北证券

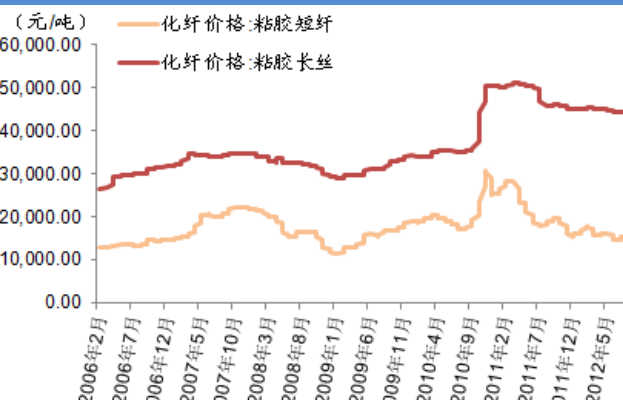
4.6. 原材料数据

图表 44: 棉花价格 (截止 2012/08/24)



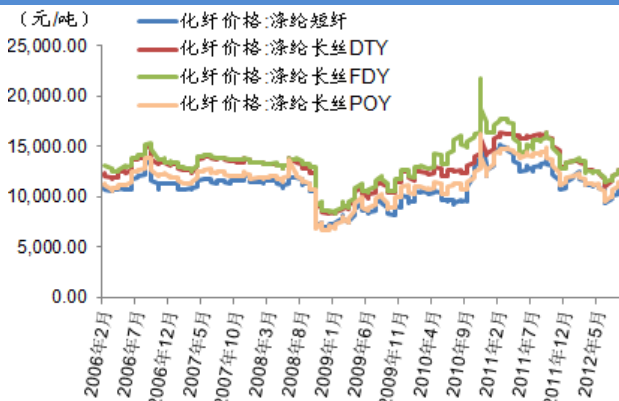
资料来源: wind, 东北证券

图表 45: 粘胶价格 (截止 2012/08/24)



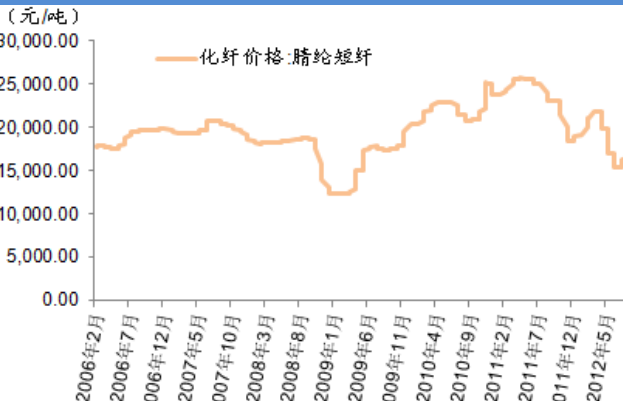
资料来源: wind, 东北证券

图表 46: 涤纶价格 (截止 2012/08/24)



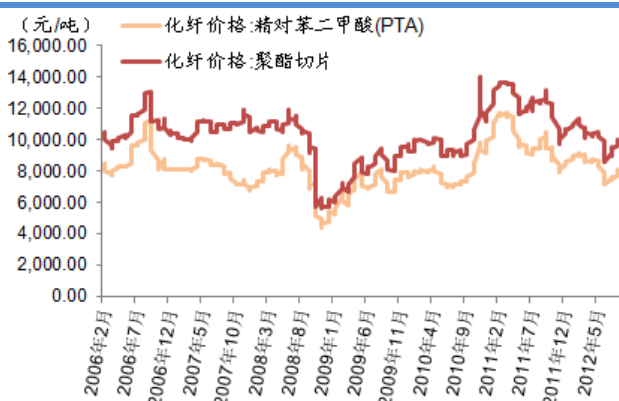
资料来源: wind, 东北证券

图表 47: 晴纶价格 (截止 2012/08/24)



资料来源: wind, 东北证券

图表 48: 化纤基础原料价格走势 (截止 2012/08/24)



资料来源: wind, 东北证券

5. 行业动态

1、7 月份 50 家大型零售企业销售情况简析

中华全国商业信息中心的统计数据显示，2012 年 7 月份，全国 50 家重点大型零售企业商品零售额同比仅增长 5.98%，比去年同期大幅度回落 16.68 个百分点，比上月回落 10.94 个百分点，创年内除 2 月份以外的最低月度增速，消费品市场销售表现再次陷入低迷。

造成 50 家重点大型零售企业销售低迷的原因主要有：

一是，暴雨、泥石流等自然灾害导致商场客流量大幅度下降，有些地区商场甚至无法正常营业，销售受到较为严重的影响；二是，去年同期增速较高，2011 年 7 月份超半数企业保持 20%以上的销售增速，这些增速较高的企业在 2012 年 7 月份增速出现下滑；三是，受市场销售增速放缓的影响，不少商场为积极应对市场形势的变化，在换季的 7 月份柜台、店面调整力度加大，一定程度上影响到正常销售；四是，近三个月来，股市、楼市持续低迷，尤其是 7 月份创 2002 年以来股市最大跌幅，居民手中资金减少，消费信心受挫，即使商场促销力度加大，仍拉动不了市场消费热情。

7 月份各类商品零售额增速均出现不同程度的放缓，其中，食品零售额受价格涨幅持续放缓影响同比仅增长 8.92%，低于去年同期 16.51 个百分点；日用品、化妆品零售额分别增长 3.83%和 4.71%，增速创年内新低；服装零售额同比增长 7.04%，比去年同期放缓 14.72 个百分点；金银珠宝零售额同比增长 7.09%，虽比去年同期大幅度放缓，但相对于年内其他各月，销售表现仍比较平稳；家用电器零售额同比增长 8.49%，虽低于 6 月份增速，但仍高于年内其余月份。（CNCIC，12/08/09）

2、7 月全国百家大型零售企业销售增速创年内新低

受暴雨、泥石流、台风等自然灾害影响，7 月份消费者外出购物有所减少，部分地区商场正常营业受到一定影响，消费品市场呈现回落态势。国家统计局数据显示，7 月份社会消费品零售总额同比增长 13.1%，是 2010 年以来的最低月度增速。中华全国商业信息中心的统计数据显示，2012 年 7 月份，全国百家重点大型零售企业商品零售额同比仅增长 7.44%，较去年同期下滑 18.11 个百分点。与上月相比，增速放缓 8.46 个百分点，是今年以来的最低月度增速。

从 7 月份各类商品销售情况来看：

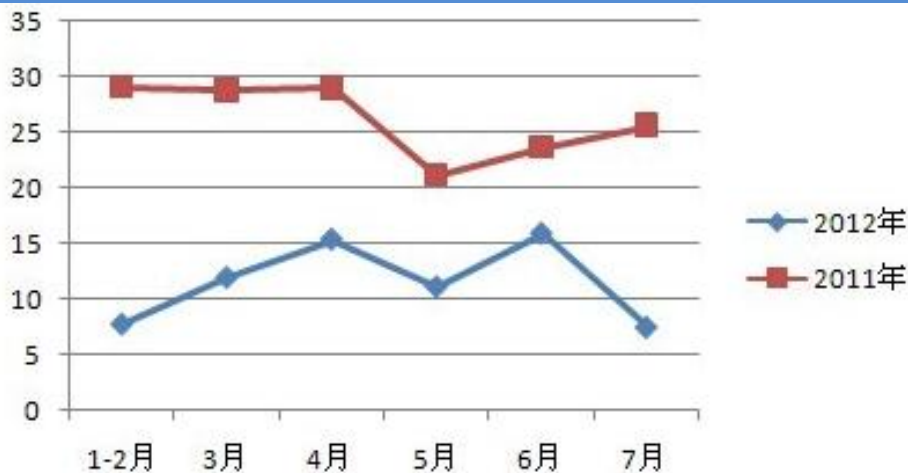
食品受到价格涨幅连续回落影响，零售额同比仅增长 12.93%，比去年同期大幅度下滑 18.90 个百分点，较 1-6 月份累计增速下滑 1.56 个百分点。

针纺织品、服装类商品销售表现相对较好。其中，服装类商品零售额同比增长 11.49%，虽比去年同期放缓 9.13 个百分点，但与 1-6 月份累计增速相比提升 0.75 个百分点。针纺织品零售额同比增长 19.48%，高于去年同期 7.47 个百分点。

化妆品、日用品销售增速有所放缓。化妆品零售额同比增长 7.09%，比去年同期放缓 10.06 个百分点，比 1-6 月份累计增速放缓 5.54 个百分点。日用品零售额同比增长 7.98%，比去年同期放缓 14.66 个百分点，比 1-6 月份累计增速放缓 4.80 个百分点。

家用电器、音像器材类商品相比去年仍保持较低增速，但 7 月份家用电器市场仍延续 6 月份的回暖态势，零售额同比增长 3.60%，比 1-6 月份累计增速提升 1.05 个百分点。（CNCIC，12/08/14）

图表 49: 2011 和 2012 年百家大型零售企业各月零售额增速对比 (%)



数据来源：东北证券，CNCIC

3、2012 年 7 月份全国百家重点大型零售企业服装零售额增速放缓

中华全国商业信息中心监测统计显示：中华全国商业信息中心监测统计显示：7 月份正处商场销售淡季，再加上极端天气导致商场客流量大幅度下降，有些地区商场甚至无法正常营业，销售受到较为严重的影响。百家重点大型零售企业服装零售额同比增长 11.49%，较上月下滑 3.86 个百分点（6 月数据上调）。从累计增速来看，1-7 月份服装零售额累计增长 10.74%，较上半年略微提高 0.08 个百分点，与去年同期的增速差距进一步缩小。

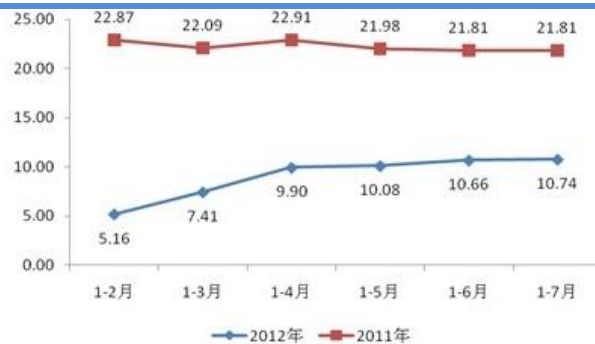
图表 50: 上半年百家零售企业服装零售额月度增速



数据来源：东北证券，CNCIC

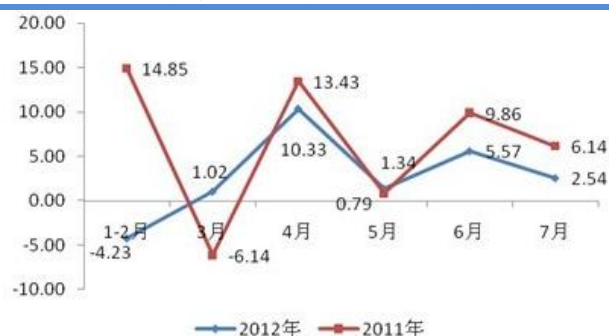
零售量方面，7 月份百家重点大型零售企业零售量同比增长 2.54%，增速较上月下滑 3.03 个百分点，较去年同期放缓 3.60 个百分点。从累计增速来看，1-7 月份服装零售量同比增长 1.18%，较上半年提高 0.19 个百分点，与去年同期相比，增速差距也得到了收窄。

图表 51: 上半年百家零售企业服装零售额累计增速



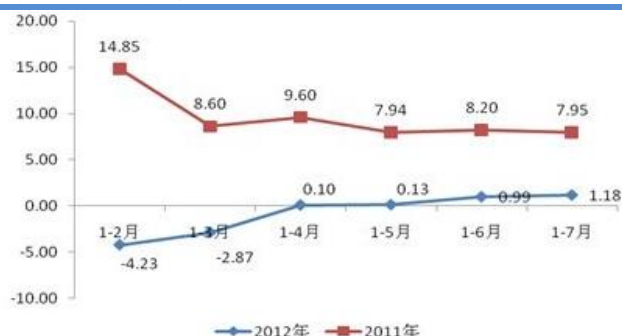
数据来源：东北证券，CNCIC

图表 52: 上半年百家零售企业服装零售量月度增速



数据来源: 东北证券, CNCIC

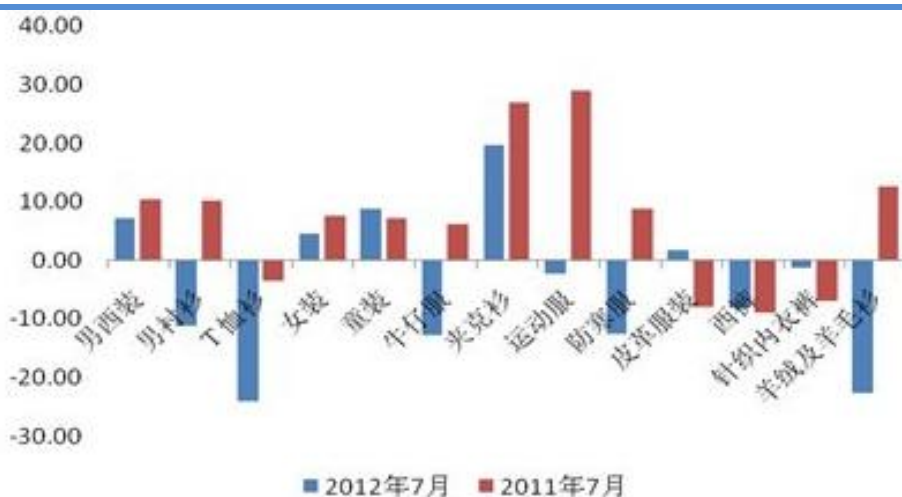
图表 53: 上半年百家零售企业服装零售量累计增速



数据来源: 东北证券, CNCIC

分产品类别来看, 7 月份百家重点大型零售企业男西装、女装、童装、夹克衫、皮革服装零售量均实现正增长。其中, 夹克衫增幅最为明显, 接近 20%, 童装增速超去年同期, 达到 8.70%。(CNCIC, 12/08/14)

图表 54: 7 月份全国百家重点大型零售企业各类服装零售量同比增速 (%)



数据来源: 东北证券, CNCIC

4、1-7 月我国纺服出口下降 0.21% 再次出现负增长

第一纺织网 8 月 10 日讯 第一纺织网据 10 日海关总署公布的数据测算后显示, 2012 年 1-7 月我国纺织品服装累计出口 1374.01, 同比下降 0.21%, 增速较 1-6 月份的 1.63% 下降了 1.84 个百分点。其中, 纺织品出口 544.71 亿美元, 同比下降了 10.20%, 服装及其附件出口 829.28 亿美元, 同比下降 0.22%。

从环比数据看, 7 月份纺织品服装出口 238.89 亿美元, 较 6 月份环比增长 4.37%, 再创今年以来月度出口新高 (前高为 6 月份的 228.88 亿美元)。其中, 纺织品出口 80.02 亿美元, 环比下降 4.83%, 服装及其附件出口 158.87 亿美元, 环比增长 9.72%。

另外, 1-7 月份我国鞋类产品累计出口 256.95 亿美元, 同比增长 9.4%。(第一纺织网, 12/08/09)

图表 55: 1-7 月份纺织服装出口情况 (%)

类别	7 月 (亿美元)	环比 (%)	同比 (%)	1-7 月累计 (亿美元)	累计增幅 (%)
纺织品服装出口	238.89	4.37	-8.1	1374.01	-0.21
纺织纱线/织物及制品	80.02	-4.83	-8.0	544.74	-0.20
服装及衣着附件	158.87	9.72	-8.13	829.28	-0.22

数据来源：东北证券，第一纺织网

5、青岛保税区进口棉仓库爆满堆积如山，贸易商误判全球形势亏损过亿

虽然近日进口棉中国主港报价普遍上涨 0.5-0.7 美分，虽然 7 月份中国棉花进口再次突破 40 万吨，但保税区的棉花贸易商仍笑不起来。作为全国第一大棉花进口口岸，青岛保税区 30 多个棉花物流仓库全部爆满，库内的棉花堆积如山，有的已经积压长达一年。日前，探访保税区物流仓库了解到，棉花开发商误判形势，在年前棉价低谷时“抄底”，大量囤积棉花以图大赚一笔，而经济预期不佳的情况下，国家的配额限制以及棉价持续低迷，导致棉花进口商亏损严重，有经销商亏损达上亿元。

探访：棉花爆满一库难求。往年，保税区北京路附近的多家物流仓库会因为生意冷清而发愁，如今他们多在后悔没有多建几个存储仓库，这一切都缘于蜂拥而至的棉花。在北京路一家物流仓库，记者看到近万平方米的库房内堆满了棉花，一个个棉花堆顶到了房顶，一眼望去全是成堆的棉花。

“这些棉花大多数是今年入库的，有的已经囤积一年了。”该物流企业负责人告诉记者，青岛保税区内 30 个保税仓库基本爆满，一库难求是当前真实的写照。尽管不少仓库的存储费从平时 0.7 元/吨左右涨到了 2 元，仍然难以阻挡棉花入库单不断飞来。由于青岛保税区仓库爆满，很多经销商将目光投向了周边的潍坊、高密等地的仓库。

青岛宏川物流有限公司是保税区规模较大的棉花物流企业，公司仓库一个月前就已经不敢接入库单了，公司 2 万多平方米仓库都已是满仓，棉花已经堆积至库顶。“公司入库计划是八千多吨，而出库只有一千多吨，比例悬殊太大了。”对于棉花市场的前景，公司物流操作部经理也表示看不透。

而青岛保税区另一家较大的棉花物流企业青岛金宇物流有限公司的库存状况也不容乐观，公司所有仓库也全部满仓，进口棉花库存量也达到 3.5 万到 4 万吨的满负荷状态。公司相关负责人告诉记者，往年的棉花库存状况从未像现在这样，平时库存能达到 7 成已属很好，而且往年七八月份基本是出库期，很少有棉花入库，而今入库计划已经排到了国庆节，出库量却很少。

调查：棉商误判形势大量囤货。为何会出现棉花大量积压岛城的情况？记者了解到，造成这种状况的原因是入库多而出库少。青岛赛奥卡物流有限公司总经理王雪告诉记者，进口棉大量积压在岛城，原因在于今年进口棉花与国产棉花之间价差很大。数据显示，7 月 26 日国内棉花比国外每吨贵 4618 元，而近期价差最大时曾达到每吨 5504 元。由于存在较大的价格差，国内棉纺企业为了降低成本，更愿意使用进口棉花。而国内的棉花贸易商为了赚钱，也将资金大量投入棉花进口领域，导致

棉花进口量大量增加。

记者从青岛海关了解到,今年1至6月,山东口岸进口棉花70万吨,金额为16.1亿美元,比去年同期增长53.5%。而今年上半年我国累计进口棉花305.5万吨,同比增长130.2%,

“多数棉商都下赌棉花价格会保持较高价位,没想到跌得这么惨。”创鑫源商贸公司总经理冯祝告诉记者,2011年上半年国内棉价一度暴涨至3.5万元/吨,不少棉花经销商投入大量资金,但随后价格急转直下,跌到2万元/吨的水平,在此之际,国家启动了1.98万元/吨的收储计划,以期保护国内棉农利益。部分经销商误认为这是棉花市场重振的信号,纷纷大举下单进口棉花,不曾想棉花价格并未出现期待中的暴涨。更为重要的是,国家为了保护国内棉农利益,实施了配额管制。

记者了解到,国家每年发放配额不少于89.4万吨,这是关税内配额,只需交纳1%关税,每年1月1日按时发放。同时,国家根据进口棉需求程度不同,还会不定期追发滑准税的配额,业内称为5%关税配额。滑准税是在5%-40%范围内滑动,按照进口棉花价格而定滑动比例。追发的数量不确定,也不公开,一般在100万-200万吨之间。今年迄今为止,国家已经发放了总计250万吨棉花配额,这些配额已经用完了。而这意味着,积压的进口棉花因为没有配额而无法通关。

揭秘:压力催生配额倒卖。记者了解到,国家每年发放配额不少于89.4万吨,这是关税内配额,只需交纳1%关税,每年1月1日按时发放。同时,国家根据进口棉需求程度不同,还会不定期追发滑准税的配额,业内称为5%关税配额。滑准税是在5%-40%范围内滑动,按照进口棉花价格而定滑动比例。追发的数量不确定,也不公开,一般在100万-200万吨之间。今年迄今为止,国家已经发放了总计250万吨棉花配额,这些配额已经用完了。而这意味着,积压的进口棉花因为没有配额而无法通关。

创鑫源商贸公司总经理冯祝告诉记者,由于受配额限制,大量的进口棉花积压在仓库内,而这催生了倒卖配额的生意。“现在市场上的配额价格已炒到了4000元/吨。”冯祝透露,棉花压港的现象已经多年未出现,这也让多数棉花经销商始料未及,“现在国家不追发配额,进口的棉花只能堆积在仓库里,要么以高价收购别人的配额,要么只能等到9月份,东南亚、印度都很缺棉花的时候再卖给他们,他们的棉花现在都卖到中国了,到时候就缺棉花了。”

前景。短期内积压无大变化。据几家外商反馈,由于临近9月份新棉上市,再加上自身资金流严重紧缺,有的进口企业连接合同后续到港的外棉都无法开出信用证、信用证承兑也无法支付,因此不得不设法自救。

记者了解到,目前保税区仓库内以印度棉花居多,其次则是西非和南非的非洲棉花,另外美国等地棉花也有一定存货。青岛赛奥卡物流有限公司总经理王雪告诉记者,从短期来看,棉花价格不会有较大的波动,而库存积压的状况也将继续持续,预计国庆节之后会有所缓解。记者了解到,保税区内有100多家棉花经销商,多数处于观望阶段,期待发改委增发配额,或者等到9月份东南亚国家缺棉花的时候再出售。而纺织行业一两年来也遭遇高库存问题,市场需求的萎缩也意味着棉花的库存压力将长期得不到释放。坚守,已经成了棉商无奈而又唯一的选择。(一纺,12/8/22)

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涉及到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