

下游经营拖累三季度业绩

增持维持

目标价格: 14.8

投资要点:

- 利润增长 54.65%，业绩低于预期。
- 三季度受下游客户经营影响，业绩下滑。
- 行业景气回升，公司优势将凸显。

报告摘要:

- **利润增长 54.65%，业绩低于预期。** 11 年前三季度公司实现营业收入 8.11 亿元，同比增长 8.02%；营业利润和净利润分别为 0.64 亿元、0.62 亿元，同比分别增长 15.02% 和 54.65%；基本每股收益为 0.40 元。其中第三季度实现主营业务收入 2.68 亿元，同比下降 8.96%；净利润 0.20 亿元，同比增长 0.22%，业绩低于预期。
- **三季度受下游客户经营影响，业绩下滑。** 上半年由于行业外传统旺季有所提前，订单前移，同时受下游客户三季度经营影响，公司三季度订单下降造成业绩不如预期。
- **产业结构调整提升毛利率，政府补贴增厚利润。** 11 年前三季度，公司毛利率较去年同期上升 1.54 个百分点至 25.87%。毛利率上升主要受益于公司产品结构调整，毛利率较高的条装拉链占比有较大提高。报告期内由于公司收到政府补贴 0.13 亿元，公司营业外收入同比增长 969.48%，使得净利润增幅远高于营业利润增幅。
- **期间费用控制良好。** 前三季度公司期间费用总体控制良好，期间费用率同比微升 0.78 个百分点。销售费用率同比上升 0.29 个百分点至 6.24%，管理费用率同比下降 0.25 个百分点至 7.37%，财务费用因银行借款增加、贷款利率提高而增加 0.74 个百分点至 3.51%。

中小市值上市公司研究组

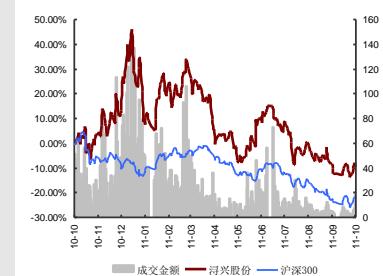
高级分析师:

王风华 (S1180511010001)

电话: 010-88085761

Email: wangfenghua@hysec.com

市场表现



数据来源: wind

公司 2011 年三季报数据

基本每股收益 (元)	0.40
每股净资产 (元)	3.99
净资产收益率 (%)	10.06
总股本 (亿股)	1.55
流通 A 股 (亿股)	1.55
10 月 28 日收盘价 (元)	11.41

数据来源: 港澳资讯

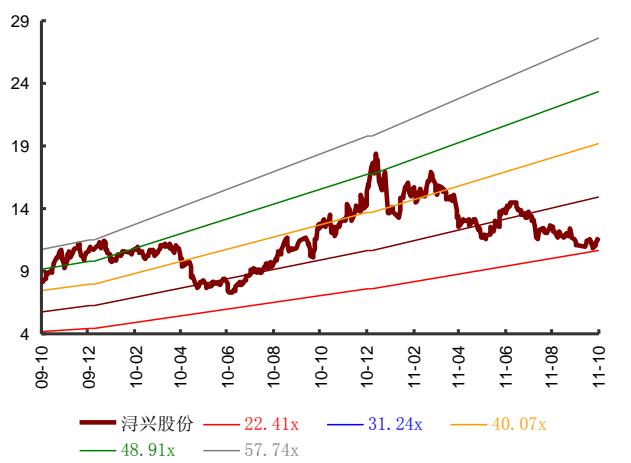
主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业总收入(百万元)	760	1,011	1126	1396	1689
增长率(%)	-12	33	11	20	21
净利润(百万元)	31	53	73	92	118
增长率(%)	49	71	38	26	28
每股收益(元)	0.20	0.34	0.47	0.59	0.76
市盈率	57.1	33.4	24.2	19.2	15.0

行业景气回升，公司优势将凸显。公司布局五大产业基地，区域布局协同效应初步显现。公司增发所募投项目为产能扩张、营销网络建设、研发中心建设，均属于产业链延伸环节，将进一步强化公司产业链的集成优势。随着行业景气、下游需求的回升，公司作为行业龙头的规模效应将会得以体现。

盈利预测与估值：

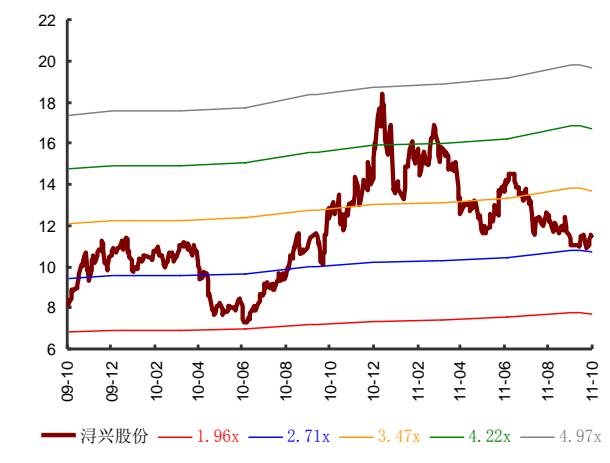
根据公司的三季度报告，我们相应调整公司的盈利预测。我们预计 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.47、0.59、0.76 元，按 2011 年 10 月 28 日的收盘价 11.41 计算，对应 2011-13 年的市盈率分别为 24.2/19.2/15.0 倍。按 2012 年 25 倍的市盈率来估值，未来 6 个月目标价为 14.8 元，我们维持公司“增持”投资评级。

图 1：历史 PE-Bands



资料来源: wind 宏源证券

图 2：历史 PB-Bands



资料来源: wind 宏源证券

分析师简介:

王凤华: 宏源证券研究所中小市值上市公司研究员、高级策略分析师，中国人民大学硕士研究生，14年从业经历，曾在多家券商任职，曾任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职，2010年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖：宏观策略研究、能源新能源行业、煤炭电力行业、战略性新兴产业、区域经济主题、投资组合、主题投资专题研究、中小市值上市公司研究、纺织服装行业研究、轻工行业研究等。

主要研究覆盖公司：光线传媒、鑫龙电器、超华科技、德力股份、探路者、滨江集团、海宁皮城、永新股份、皖维高新、富安娜、罗莱家纺、希努尔、航民股份、森马服饰、美邦服饰、报喜鸟、九牧王、嘉麟杰、七匹狼、凯撒股份、搜于特等。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁	郭振举	张珺	崔秀红
010-88085790	010-88085798	010-88085978	010-88085788
zenglijie@hysec.com	guozhenju@hysec.com	zhangjun3@hysec.com	cuixuhong@hysec.com
贾浩森	牟晓凤	王俊伟	雷增明
010-88085279	010-88085111	021-51782236	010-88085989
jiahaosen@hysec.com	muxiaofeng@hysec.com	wangjunwei@hysec.com	leizengming@hysec.com
	孙利群	赵佳	罗云
	010-88085756	010-88085291	010-88085760
	sunliqun@hysec.com	zhaojia@hysec.com	luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内公司的股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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。