

业绩稳步增长，仍有提升空间

增持首次

目标价格：35元

投资要点：

- 📖 公司上半年业绩继续增长，拟高送转。
- 📖 公司营运能力强，品牌优势日益增强。
- 📖 预期下半年业绩仍有提升空间。

报告摘要：

- **上半年业绩继续增长，拟高送转，推股权激励计划。**中报显示营业收入持续增长，净利润增速符合预期。公司实现营业收入28.15亿元，同比增长22.98%；归属母公司净利润2.41亿元，同比增长46.76%。基本每股收益0.87元。公司拟以每10股资本公积转增10股，并推出1000万份股票期权激励计划，显示出公司对未来业绩持续向好的信心。
- **公司营运能力强，品牌优势日益增强。**上半年，公司面临棉价急速下跌，后道去库存化，订单减少的市场困难。在不利的市场环境下，公司实现了营业收入、净利润两位数持续增长，保持了色纺纱毛利率同比持平的盈利水平，体现出公司良好的营运能力。公司作为行业龙头，主动介入下游服装设计环节，把流行色与面料研发跟服装款式设计相结合，引领时尚的同时，扩大对色纺纱及公司品牌的认可。随着国内消费水平的升级，环保、时尚、舒适的色纺产品受到中高端服装品牌的青睐，终端品牌对色纺纱的选用比例逐步上升。
- **市场环境改善，下半年业绩仍有提升空间。**由于棉价的急涨急跌，给纺织行业造成较大影响。一是观望气氛浓厚，影响行业信心。棉价持续下跌，导致后道企业不敢下单，去库存化意向加大，全产业链销售不畅。二是库存增加，开工率下降。随着下半年棉价的回落及稳定，后道去库存化缓解，订单有望增长。
- **风险提示：**下半年货币政策不会出现较大调整，资金成本压力较大。新旧棉花年度的价格接轨尚存在不确定性因素。

中小市值上市公司研究组

纺织服装行业

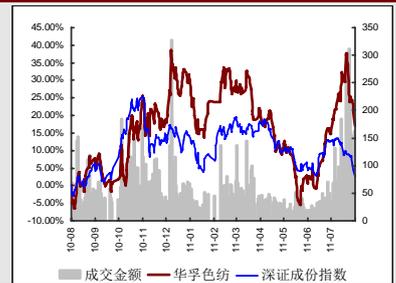
高级分析师：

王凤华 (S1180511010001)

电话：010-88085761

Email: wangfenghua@hysec.com

市场表现



数据来源：wind

公司 2011 中报数据

基本每股收益(元)	0.87
稀释每股收益(元)	0.87
每股净资产(元)	10.08
净资产收益率	8.62%
净利润增长率	46.76%
8月10日收盘价(元)	26.56

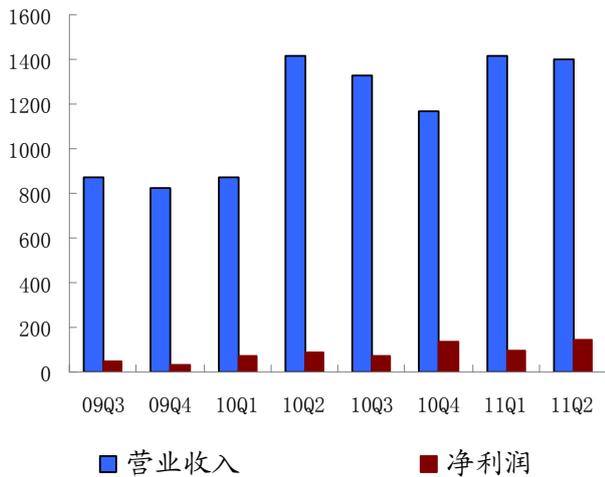
数据来源：公司中报

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	3,289.69	4,783.11	5,969.29	7,484.19	9,233.91
增长率(%)	1,320.82	45.4	24.8	25.38	23.38
净利润	146.38	371.2	480.92	631.16	812.69
增长率(%)	5,754.78	153.59	29.56	31.24	28.76
EPS	0.62	1.34	1.73	2.27	2.93

公司业绩继续增长

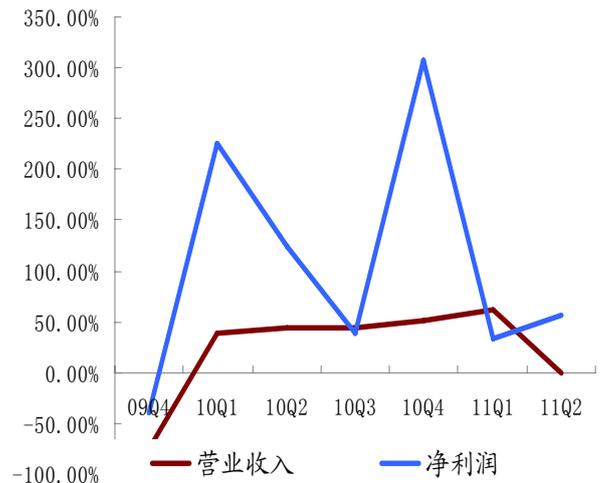
上半年公司营业收入继续增长，净利润增速符合预期。公司实现营业收入 281,528.25 万元，同比增长 22.98%；实现净利润 24,289.26 万元，同比增长 49.46%。其中归属母公司净利润 24,122.71 万元，同比增长 46.76%。基本每股收益 0.87 元。公司业绩增长的原因主要是报告期内，公司坚决贯彻决胜终端的营销策略，加强终端开发，选色率持续增长，国内二三线品牌开发初见成效。

图 1: 单季度营业收入与净利润



资料来源: Wind, 宏源证券

图 2: 单季度营业收入与净利润同比增长率

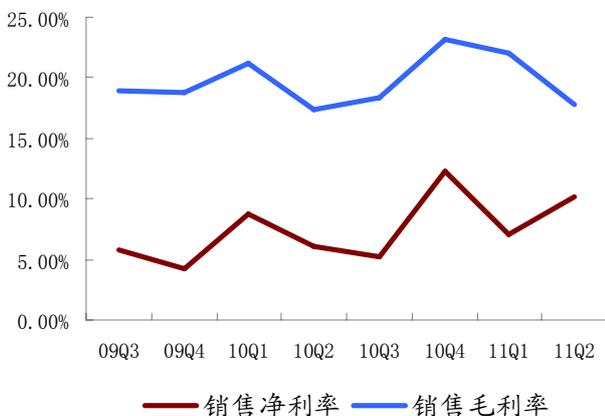


资料来源: Wind, 宏源证券

公司营运能力强，毛利率小幅上升。

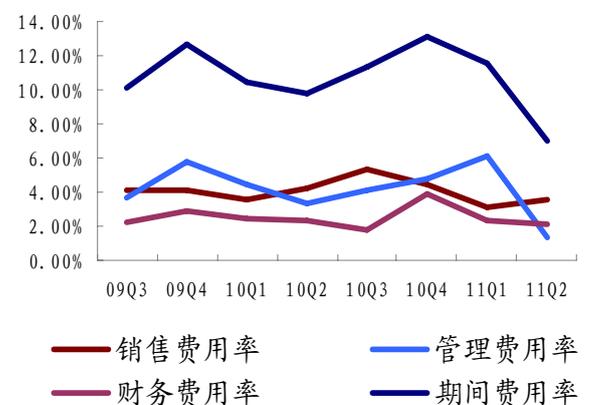
上半年，公司面临棉价急速下跌，后道去库存化，订单减少的市场困难。公司上半年毛利率为 19.9%，同比增加 1.1%，主要受益于规模优势的精细化分类生产，以及产业西移，有效的降低了单位成本。公司期间费用率为 9.29%，较去年同期下降 0.78%，主要受益于营业费用的良好控制。

图 3: 单季度毛利率与净利率



资料来源: Wind, 宏源证券

图 4: 单季度期间费用率



资料来源: Wind, 宏源证券

预测与估值:

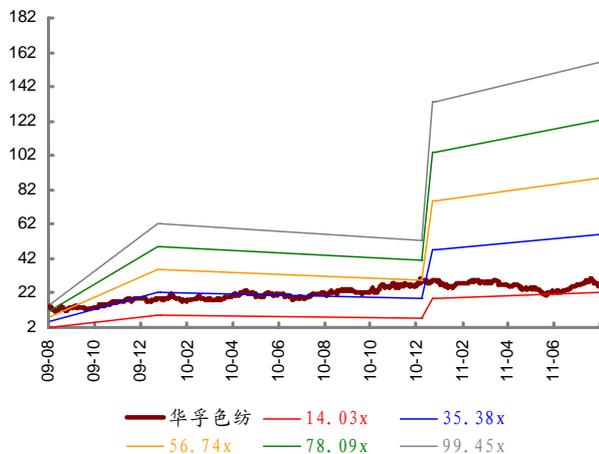
我们预计 2011-2013 年的 EPS 分别为 1.73、2.27、2.93 元，对应 2011-13 年的市盈率分别为 15.35/11.70/9.06 倍；按照 11 年 20 倍市盈率估值，未来 6 个月目标价 35 元，给予“增持”投资评级。

表 2: 公司盈利预测表

盈利预测综合值	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入(百万元)	3,289.69	4,783.11	5,969.29	7,484.19	9,233.91
增长率(%)	1,320.82	45.4	24.8	25.38	23.38
归属母公司股东的净利润(百万元)	146.38	371.2	480.92	631.16	812.69
增长率(%)	5,754.78	153.59	29.56	31.24	28.76
每股收益-摊薄(元)	0.62	1.34	1.73	2.27	2.93
市盈率	30.87	22.32	15.35	11.70	9.06

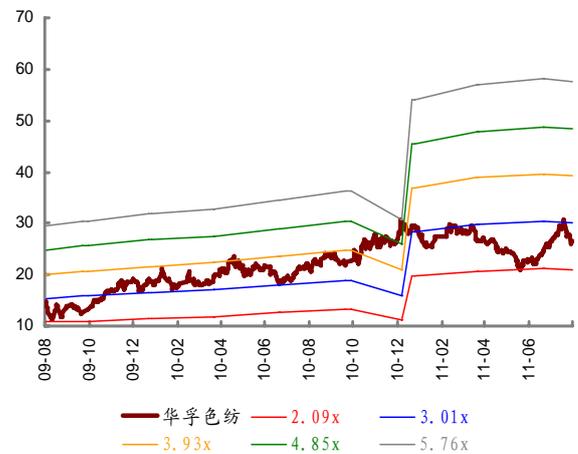
资料来源: Wind 宏源证券

图 5: PE-Bands



资料来源: Wind, 宏源证券

图 6: PB-Bands



资料来源: Wind, 宏源证券

分析师简介:

王风华: 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: 滨江集团、海宁皮城、永新股份、皖维高新、德力股份、雷柏科技、理邦仪器、航民股份等。

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 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixihong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 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 个月内的公司股价 (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。