

# 高增长趋势延续，且内涵更加丰富

## 买入 维持

目标价格：50.00元

### 事件：

公司公布2012年业绩快报：公司2012年实现营业收入6.36亿元，同比增长37.85%；实现归属于上市公司股东的净利润1.68亿元，同比增长53.20%；对应EPS为1.68元，基本符合我们之前预期。

### 对此，我们点评如下：

- 2012年四季度业绩增速略有下降，主要源于商场回款率有所下降。**公司12年第四季度收入增速37.17%，净利润增速43.63%，较前三季度61.78%的利润增速有所放缓，主要由于四季度商场打折力度有所加大，造成公司回款率下降，进而对毛利率有所影响。
- 2013年预计公司收入增速约40%，净利润增速约30%，高增长趋势仍将延续。**公司主品牌（含港澳店）2013年预计新增门店数在100家以上（12年底约有门店440家），在同店低个位数增长基础上，主品牌收入增速约25%；此外，考虑到13年公司在高级定制及国际品牌代理业务上有望分别贡献约5000万收入，预计两项业务拉动收入增长15%。考虑到主品牌运营费用增加及新业务期初投入较大，故净利润增速低于收入增速水平。
- 公司正从单一品牌运营商向高端品牌零售集团方向积极转变，成长空间逐步打开。**在主品牌稳健较快发展的基础上，公司利用自身在高端品牌运营方面的丰富经验，积极布局包括国际品牌代理、高端男装定制、港澳业务等业务，逐步形成完整零售运营体系，降低经营风险的同时打开未来成长空间。
- 盈利预测及投资建议。**小幅调整原有盈利预测，继续给予买入评级，半年目标价50元。我们认为公司成长路径清晰，业绩增长确定性较强，未来依然有望成为获取超额收益重要品种，建议投资者重点配置。
- 风险提示。**商场零售情况恶化，费用支出超预期，内部人员管控。

| 主要经营指标    | 2010A  | 2011A  | 2012E  | 2013E  | 2014E   |
|-----------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 营业收入(百万)  | 337.07 | 461.47 | 636.14 | 900.14 | 1201.69 |
| 增长率(%)    | 35.42% | 36.91% | 37.85% | 41.50% | 33.50%  |
| 归母净利润(百万) | 65.20  | 109.35 | 167.53 | 221.80 | 300.16  |
| 增长率(%)    | 62.45% | 67.72% | 53.21% | 32.39% | 35.33%  |
| 每股收益      | 0.652  | 1.094  | 1.675  | 2.218  | 3.002   |
| 市盈率       | 63.9   | 38.1   | 25.1   | 18.8   | 14.1    |

### 纺织服装行业研究组

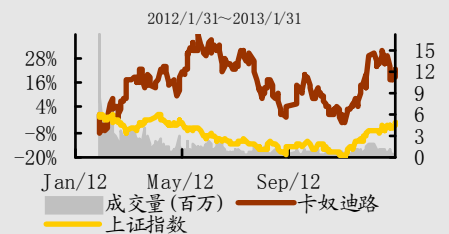
#### 分析师：

李振亚(S1180512080002)

电话：021-51782239

Email: lizhenya@hysec.com

### 市场表现



### 公司基础数据

|           |            |
|-----------|------------|
| 总股本       | 1亿股        |
| 流通股本      | 2500万股     |
| 上市日期      | 2012.02.28 |
| 当前股价      | 40.86元     |
| 第一大股东     | 广州瑞丰投资     |
| 第一大股东持股比例 | 39.75%     |

### 相关研究

卡奴迪路-三季报点评：业绩点灯，照亮前程

2012/10/18

卡奴迪路-深度报告：由内秀而外强，因成长而超越

2012/09/16

行业报告-10月月报：短期调整提供中长期投资良机

2012/9/27

**公司财务报表预测 (百万元)**

| <b>利润表</b>    |       |       |       |       |       | <b>资产负债表</b> |       |       |       |       |       |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
|               | 2010A | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |              | 2010A | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
| 营业收入          | 337   | 461   | 636   | 900   | 1202  | 货币资金         | 108   | 183   | 876   | 1141  | 1321  |
| YOY           | 35.4% | 36.9% | 37.9% | 41.5% | 33.5% | 应收和预付款项      | 64    | 122   | 152   | 247   | 278   |
| 营业成本          | 126   | 171   | 220   | 330   | 445   | 存货           | 102   | 146   | 180   | 250   | 300   |
| 毛利            | 211   | 291   | 416   | 570   | 757   | 其他流动资产       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| % 营业收入        | 62.6% | 63.0% | 65.5% | 63.3% | 63.0% | 长期股权投资       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营业税金及附加       | 3     | 5     | 6     | 9     | 12    | 投资性房地产       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| % 营业收入        | 0.8%  | 1.0%  | 1.0%  | 1.0%  | 1.0%  | 固定资产和在建工程    | 23    | 31    | 45    | 52    | 57    |
| 销售费用          | 91    | 106   | 153   | 225   | 288   | 无形资产和开发支出    | 55    | 54    | 48    | 42    | 37    |
| % 营业收入        | 27.0% | 23.0% | 24.0% | 25.0% | 24.0% | 其他非流动资产      | 14    | 19    | 9     | 0     | 0     |
| 管理费用          | 27    | 33    | 42    | 60    | 82    | 资产总计         | 366   | 555   | 1310  | 1732  | 1993  |
| % 营业收入        | 8.1%  | 7.1%  | 6.6%  | 6.7%  | 6.8%  | 短期借款         | 40    | 60    | 0     | 0     | 0     |
| 财务费用          | 3     | 2     | -10   | -22   | -27   | 应付和预收款项      | 128   | 189   | 141   | 341   | 302   |
| % 营业收入        | 0.7%  | 0.5%  | -1.6% | -2.5% | -2.3% | 长期借款         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 资产减值损失        | 1     | 2     | 2     | 2     | 2     | 其他负债         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 公允价值变动收益      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 负债合计         | 168   | 249   | 141   | 341   | 302   |
| 投资收益          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 股本           | 75    | 75    | 75    | 75    | 75    |
| 营业利润          | 87    | 143   | 223   | 296   | 400   | 资本公积         | 11    | 11    | 706   | 706   | 706   |
| % 营业收入        | 25.8% | 31.0% | 35.1% | 32.9% | 33.3% | 留存收益         | 112   | 221   | 388   | 610   | 910   |
| 营业外收支         | 1     | 4     | 0     | 0     | 0     | 归属母公司股东权益    | 198   | 306   | 1169  | 1391  | 1691  |
| 利润总额          | 88    | 147   | 223   | 296   | 400   | 少数股东权益       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| % 营业收入        | 26.0% | 31.8% | 35.1% | 32.9% | 33.3% | 股东权益合计       | 198   | 306   | 1169  | 1391  | 1691  |
| 所得税费用         | 23    | 38    | 56    | 74    | 100   | 负债和股东权益合计    | 366   | 555   | 1310  | 1732  | 1993  |
| 净利润           | 65    | 109   | 168   | 222   | 300   |              |       |       |       |       |       |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 65.2  | 109   | 168   | 222   | 300   |              |       |       |       |       |       |
| 少数股东损益        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |              |       |       |       |       |       |
| <b>现金流量表</b>  |       |       |       |       |       | <b>财务指标</b>  |       |       |       |       |       |
|               | 2010A | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |              | 2010A | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
| 经营活动现金流净额     | 77    | 109   | 68    | 257   | 168   | 毛利率          | 62.6% | 63.0% | 65.5% | 63.3% | 63.0% |
| 投资活动现金流净额     | -68   | -38   | -20   | -15   | -15   | 三项费用/销售收入    | 35.8% | 30.6% | 29.0% | 29.2% | 28.5% |
| 筹资活动现金流净额     | 4     | 16    | 645   | 23    | 28    | 销售净利率        | 19.3% | 23.7% | 26.3% | 24.6% | 25.0% |
| 现金净流量         | 12    | 87    | 693   | 264   | 180   | ROE          | 33.0% | 35.7% | 14.3% | 15.9% | 17.8% |
|               |       |       |       |       |       | EBIT 增长率     | 33.0% | 35.7% | 14.3% | 15.9% | 17.8% |
|               |       |       |       |       |       | 流动比率         | 1.6   | 1.8   | 8.6   | 4.8   | 6.3   |
|               |       |       |       |       |       | 速动比率         | 1.0   | 1.2   | 7.3   | 4.1   | 5.3   |
|               |       |       |       |       |       | 应收账款周转率      | 12.9  | 10.3  | 9.0   | 9.7   | 10.3  |

资料来源: 宏源证券研究所

**作者简介:**

**李振亚:** 宏源证券研究所纺织服装行业研究员, 复旦大学信息工程学院工学硕士, 2011 年加盟宏源证券研究所。曾任职于国金证券研究所建材建筑组, 2009 年新财富第一名、2010 年新财富第二名团队成员。

重点覆盖公司: 罗莱家纺、卡奴迪路、鲁泰 A、九牧王、探路者、富安娜、梦洁家纺、瑞贝卡、华孚色纺等。

**机构销售团队**

| 区域   | 姓名  | 手机号           | 手机号         | 邮箱                   |
|------|-----|---------------|-------------|----------------------|
| 华北区域 | 牟晓凤 | 010-88085111  | 18600910607 | muxiaofeng@hysec.com |
|      | 李倩  | 010-88083561  | 13631508075 | liqian@hysec.com     |
|      | 王燕妮 | 010-88085993  | 13911562271 | wangyanni@hysec.com  |
|      | 张瑶  | 010-88013560  | 13581537296 | zhangyao@hysec.com   |
| 华东区域 | 张珺  | 010-88085978  | 13801356800 | zhangjun3@hysec.com  |
|      | 赵佳  | 010-88085291  | 18611796242 | zhaojia@hysec.com    |
|      | 奚曦  | 021-51782067  | 13621861503 | xixi@hysec.com       |
|      | 孙利群 | 010-88085756  | 13910390950 | sunliqun@hysec.com   |
|      | 李岚  | 021-51782236  | 13917179275 | lilan@hysec.com      |
| 华南区域 | 夏苏云 | 0755-33352298 | 13631505872 | xiasuyun@hysec.com   |
|      | 贾浩森 | 010-88085279  | 13661001683 | jiahaosen@hysec.com  |
|      | 罗云  | 010-88085760  | 13811638199 | luoyun@hysec.com     |
|      | 赵越  | 0755-33968162 | 18682185141 | zhaoyue@hysec.com    |
|      | 孙婉莹 | 0755-33352196 | 13424300435 | sunwanying@hysec.com |
| QFII | 胡玉峰 | 010-88085843  | 15810334409 | huyufeng@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。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。