



复苏初露端倪，好转趋势有望持续

增持 上调

目标价格：暂无

事件：

公司公布2013年一季度：公司一季度实现营业收入15.08亿元，同比增长23.05%；实现归属于上市公司股东的净利润0.44亿元，同比增长25.21%；对应稀释每股收益为0.05元/股，基本符合预期。

对此，我们点评如下：

我们总体判断公司基本面正逐步走出低谷，主要驱动因素来源于行业景气度的触底回升，及公司顺应行业趋势的运营调整，加之公司作为色纺纱行业双寡头之一本身所积累的品牌优势、接单能力及对未来趋势的提前预判，使得公司业绩复苏的进攻性初露端倪。

公司收入增速自去年下半年以来一直保持较快增长态势，主要源自公司12年伴随约20%新产能投放，在下游接单方面采取积极拓展策略。

同时由于执行以量补量策略，产品结构有所调整，使得公司毛利率水平同比下降约4.9个百分点，但公司在管理费用及财务费用上的有效控制（期间费用率同比下降约2.8个百分点），加之营业外收入大幅增加（主要由于公司新疆区域产销量增加，使得出疆棉、纱补贴增加），最终导致利润增速与收入增速基本同步。

展望2013年全年，我们认为公司基本面复苏趋势有望持续。一方面，伴随国内外下游去库存过程逐步结束，未来需求有望持续好转，带动公司订单量及订单结构持续改善；另一方面，未来国内外棉花价格陆续进入上升通道及棉价差的缩小有望在定价及成本两个方面为公司提供收益正贡献，未来业绩复苏的可预见性不断增强。

盈利预测及投资建议。基于上述考虑，我们上调公司盈利预测至2013/14/15实现EPS分别为0.19/0.26/0.38元/股。我们判断公司基本面复苏的趋势初步显现，且未来复苏趋势有望进一步显现，上调公司至“增持”评级，建议投资者未来逐步增加对公司的配置和关注度。

风险提示。国内外经济形势不佳，竞争形式恶化。

主要经营指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	5107.24	5732.43	7165.54	7437.20	8522.95
增长率(%)	6.78%	12.24%	25.00%	3.79%	14.60%
归母净利润(百万)	406.97	90.74	159.02	219.36	313.24
增长率(%)	9.64%	-77.70%	75.26%	37.94%	42.80%
每股收益	0.489	0.109	0.191	0.263	0.376
市盈率	8.8	39.6	22.6	16.4	11.5

纺织服装研究组

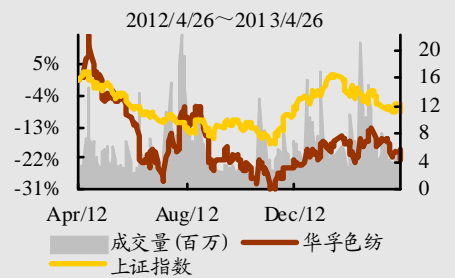
分析师：

李振亚(S1180512080002)

电话：021-51782239

Email: lizhenya@hysec.com

市场表现



相关研究

华孚色纺：基本面继续探底，买点仍需等待

2012.07.30

鲁泰A：业绩拐点再确认，这个春天很明媚

2013.04.11

鲁泰A：投资的春天正式来临

2013.03.29

鲁泰A：谁说价值股就没有春天

2013.1.21

鲁泰A：业绩缓慢筑底，最差时期已经过去

2012.10.25

鲁泰A：业绩低点已过，弱市凸显竞争实力

2012.08.14

公司财务报表预测 (百万元)

利润表						资产负债表					
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	5107	5732	7166	7437	8523	货币资金	1151	568	72	74	85
YOY	6.8%	12.2%	25.0%	3.8%	14.6%	应收和预付款项	1497	1990	2222	2133	2840
营业成本	4093	5115	6148	6329	7193	存货	2326	2129	2200	2500	2700
毛利	1014	617	1018	1108	1330	其他流动资产	8	54	35	35	35
% 营业收入	19.9%	10.8%	14.2%	14.9%	15.6%	长期股权投资	33	33	33	33	33
营业税金及附加	22	22	27	28	32	投资性房地产	0	0	0	0	0
% 营业收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产和在建工程	2255	2910	2602	2263	1885
销售费用	174	222	279	297	349	无形资产和开发支出	176	207	183	160	136
% 营业收入	3.4%	3.9%	3.9%	4.0%	4.1%	其他非流动资产	7	29	5	20	20
管理费用	238	258	322	335	384	资产总计	7452	7919	7351	7218	7733
% 营业收入	4.7%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	短期借款	2673	2652	1726	1580	1320
财务费用	138	239	172	149	138	应付和预收款项	885	1327	1566	1412	1949
% 营业收入	2.7%	4.2%	2.4%	2.0%	1.6%	长期借款	662	663	663	663	663
资产减值损失	8	1	2	3	4	其他负债	156	161	159	159	159
公允价值变动收益	0	3	0	0	0	负债合计	4376	4802	4114	3814	4091
投资收益	16	-17	0	0	0	股本	555	833	833	833	833
营业利润	449	-139	214	295	422	资本公积	1271	1002	1002	1002	1002
% 营业收入	8.8%	-2.4%	3.0%	4.0%	4.9%	留存收益	1161	1190	1310	1474	1710
营业外收支	64	293	0	0	0	归属母公司股东权益	2987	3026	3145	3310	3545
利润总额	513	154	214	295	422	少数股东权益	90	91	92	95	98
% 营业收入	10.1%	2.7%	3.0%	4.0%	4.9%	股东权益合计	3077	3116	3237	3404	3642
所得税费用	118	62	54	74	105	负债和股东权益合计	7452	7919	7351	7218	7733
净利润	396	92	161	222	316						
归属于母公司所有者的净利润	407.0	91	159	219	313						
少数股东损益	-11	1	2	2	3						
现金流量表						财务指标					
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流净额	-1085	496	697	426	512	毛利率	19.9%	10.8%	14.2%	14.9%	15.6%
投资活动现金流净额	-950	-575	-80	-98	-50	三项费用/销售收入	10.8%	12.5%	10.8%	10.5%	10.2%
筹资活动现金流净额	1641	-325	-1113	-325	-452	销售净利率	7.7%	1.6%	2.2%	3.0%	3.7%
现金净流量	-414	-406	-496	3	11	ROE	13.6%	3.0%	5.1%	6.6%	8.8%
						EBIT 增长率	13.6%	3.0%	5.1%	6.6%	8.8%
						流动比率	1.4	1.2	1.4	1.6	1.7
						速动比率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.9
						应收账款周转率	7.0	6.7	6.8	8.0	6.3

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、伟星股份、瑞贝卡、华孚色纺等。

机构销售团队

区域	姓名	手机号	座机号	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
	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。