

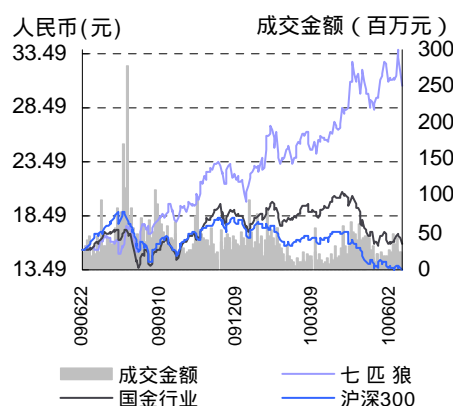
市价(人民币)：30.46元

公司发展空间广阔

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	282.89
总市值(百万元)	8,617.13
年内股价最高最低(元)	33.85/14.96
沪深300指数	2696.17
中小板指数	5560.52



相关报告

1. 《实施股权激励凸显公司对未来信心》，2010.3.10
2. 《上调明年业绩预期》，2009.12.17
3. 《公司前途远大》，2009.10.26

张斌

分析师 SAC 执业编号：S1130206080208
(8621)61038278
zhangbin@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	0.541	0.721	0.955	1.281	1.707
每股净资产(元)	4.23	4.85	5.60	6.69	8.19
每股经营性现金流(元)	0.62	1.06	1.31	1.55	2.03
市盈率(倍)	19.45	32.20	31.43	23.43	17.58
行业优化市盈率(倍)	13.79	27.78	27.78	27.78	27.78
净利润增长率(%)	72.50%	33.27%	32.43%	34.16%	33.29%
净资产收益率(%)	12.79%	14.86%	17.03%	19.15%	20.84%
总股本(百万股)	282.90	282.90	282.90	282.90	282.90

来源：公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

我们一直坚定看好公司未来前景。08年底以来，公司股价持续上升，我们认为股价变化表明市场认清了公司的竞争实力和发展趋势。目前，在市场调整情况下，有人担心公司市场表现，我们仍维持买入的投资建议不变，继续坚定看好公司未来发展前景：

- **从长期来看，未来国内服装消费市场仍将高速发展，公司已有品牌地位保证充分享受消费升级带来的发展机会：**作为全球流行时尚的领头羊“服装”，不仅引领时尚，品牌服装企业还是商业经营模式的领先者。我们认为未来国内服装消费仍将高速增长，而公司加盟商+专卖店+灵活多变的市场营销+时尚产品的整体经营模式，水平高于其它竞争对手，无疑将最大程度享受市场发展带来的商机；
- **从短中期来看，我们赞同公司谨慎扩张的经营策略：**08年底以来，公司大力扶持加盟商，致力于降低库存；面对目前的市场，公司充分利用加盟商实力雄厚的优势，通过加盟商抢占市场调整提供的店铺资源、代理商资源和顾客资源，同时平稳推进直营店建设，尽量降低高租金带来的经营风险；公司再次启动明星代言策略，启用和品牌形象接近的孙红雷、胡军、张涵予和张震作为形象代言人，我们认为此次明星代言是公司市场营销水平的升华，市场复苏中加强营销，有助于抢占市场份额；公司适当加强商场店铺建设，充分利用商场巨大的人气集聚效应；
- **公司加强内部制度建设，为未来发展打下基础：**经过多年努力，公司内部制度和流程已经处于较高水平，近期还加强之前一直有缺陷的供应链管理，加强和联泰、联业等实力较强的供应商的合作，有助于提高公司产品制造水平；公司股权激励方案有助于稳定管理层，保证公司长期发展；
- **我们预计未来公司业绩持续快速增长：**由于公司经营策略适当，库存下降，同时市场复苏，使得4月订货会明显增长。我们预计随着复苏持续，而公司经营策略符合当前市场情况，9月订货会有望延续4月订货会的良好发展势头。基本维持公司业绩预期不变，预计未来业绩增速超过30%
- **并未高估：**由于光明的市场前景，品牌服装企业估值始终处于当时市场认为的合理估值上限，近期公司动态市盈率在30-35倍之间，并未高估。

风险

- 目前店铺租金过高是制约公司发展的最大障碍；
- 公司直营店经营仍处于培育过程中。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	4	11	18
买入	0	0	1	5	15
持有	0	0	0	2	3
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	1.20	1.43	1.53

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2008-12-30	买入	10.68	N/A
2 2009-02-25	买入	12.18	N/A
3 2009-04-28	买入	14.01	16.60 ~ 19.10
4 2009-06-16	买入	15.01	N/A
5 2009-08-21	买入	17.08	N/A
6 2009-10-26	买入	19.32	N/A
7 2009-12-17	买入	20.52	N/A
8 2010-03-10	买入	25.25	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在10% - 20%；
- 持有：预期未来6 - 12个月内变动幅度在-10% - 10%；
- 减持：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在10% - 20%；
- 卖出：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：中国上海黄浦区中山南路 969 号
谷泰滨江大厦 15A 层**北京**

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室