

# 产销扩张节奏基本符合预期 毛利率显著回升

2010年10月25日

推荐/维持

浪莎股份

财报点评

## ——浪莎股份（600137）2010年三季度报点评

**银国宏** 策略分析师 职业资格证书编号: S1480109060847

**程远** 纺织服装行业分析师 010-6650 7313 13811494338 MSN: chengyuan0716@hotmail.com

### 事件:

公司在10月23日发布了2010年三季度财务报告,公司10年第三季度实现收入0.77亿元,同比增28.41%;实现综合毛利率26.24%,同比去年下降3.27个百分点;实现净利润0.14亿元,同比增长49.85%。

### 公司分季度财务指标

指标	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3
营业收入(百万元)	32.24	49.79	59.57	75.31	48.93	53.06	76.50
增长率(%)	14.91%	-4.40%	74.63%	30.30%	51.74%	6.57%	28.41%
毛利率(%)	25.48%	30.99%	29.51%	17.27%	21.91%	21.29%	26.24%
期间费用率(%)	8.03%	6.31%	9.87%	14.12%	8.39%	11.13%	5.93%
营业利润率(%)	17.50%	21.94%	17.68%	5.39%	12.96%	9.76%	19.62%
净利润(百万元)	4.76	9.23	9.10	6.87	5.50	4.39	13.63
增长率(%)	16.34%	9.57%	333.67%	-39.61%	15.55%	-52.39%	49.85%
每股盈利(季度,元)	0.067	0.095	0.094	0.071	0.057	0.045	0.140
资产负债率(%)	52.05%	21.42%	28.15%	29.82%	28.44%	33.72%	33.71%
净资产收益率(%)	4.14%	2.66%	2.56%	1.90%	1.49%	1.18%	3.53%
总资产收益率(%)	1.98%	2.09%	1.84%	1.33%	1.07%	0.78%	2.34%

### 评论:

#### 积极因素:

- 从公司第三季度的收入增长情况来看,募投项目新增产能的陆续投产已开始逐渐为公司贡献业绩。
- 基于原材料价格上涨、通货膨胀等外部因素的影响,以及公司产品生产、加工水平和销售能提高等内部因素的作用,公司今年产品价格有了一定提升,因此第三季度的毛利率环比有了明显的回升。

#### 消极因素:

- 近阶段,以棉花为主的纺织原料价格出现了多年罕见的暴涨,公司作为中下游企业,将严重受到原料价格上涨的冲击。

### 业务展望:

产能扩张方面,我们预计公司募投项目新增产能将于明年一季度前陆续投产。基于公司目前的销售能力,我们预计 10-12 年有缝内衣销量分别为 380、550、700 万套,预计 10-12 年无缝内衣销量分别为 120、320、500 万套。

品牌建设、推广方面,我们预计公司将进一步拓展国外市场,未来以自有品牌出口所占比例将逐步提升,但由于短期内公司无法向国外的终端市场延伸,外销将依然以 OEM+ODM+自主品牌批发的方式进行。内销方面,预计公司将继续向进入终端消费市场的目标做进一步的尝试,主要操作可能是继续开设直营门店和加强对代理商的管理和掌控等,但由于公司缺乏品牌、渠道的运营经验,因此我们判断公司迈向国内终端消费市场的进程将较为缓慢。

**表 1: 浪莎股份产量预测**

名称	2009-12-31	2010E	2011E	2012E
有缝内衣销量(万套)	380	380	550	700
无缝内衣销量(万套)		120	320	500
总销量(万套)		500	870	1200

资料来源:东兴证券研究所

### 盈利预测

我们预计公司 10-12 年的 EPS 分别为 0.40、0.70、1.07 元,综合考虑公司的品牌优势以及对中低消费人群消费升级的看好,我们认为给予公司 25-30 倍的 PE 较为合理,对应 11 年预测业绩的股价区间为 17.5-21 元,维持“推荐”的投资评级。

**表 2: 浪莎股份主要财务数据预测**

百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	217	308	579	863
(+/-)%	26.07%	20.48%	37.07%	37.85%
经营利润(EBIT)	33	44	81	123
(+/-)%		33.38%	82.21%	52.57%
净利润	30	39	68	104
(+/-)%	15.25%	28.51%	77.51%	51.84%
每股净收益(元)	0.35	0.40	0.70	1.07

资料来源:公司公告,东兴证券研究所

## 分析师简介

---

### 程远

金融工程专业毕业，2008年加盟东兴证券，目前从事纺织服装行业研究。

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，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。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

## 行业评级体系

公司投资评级:

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。