

战略转型华丽转身 内销品牌增长迅速

——2010 年年报点评

大杨创世
600233

业绩增速略超预期。2010 年公司实现营业收入 10.85 亿元，同比增长 24.54%；利润总额为 2.3 亿元，同比增长 26.4%；归属于母公司净利润 1.38 亿元，同比增长 24.41%，扣除非经常损益的净利润 1.29 亿，同比增长 61.3%。基本 EPS0.83 元。分红方案为每股派息 0.15 元。

四季度业绩增速明显。第四季度收入和净利润分别为 3.58 亿元和 6454.25 万元，同比增速分别为 47.93%和 109.4%，明显高于前三季 15.5%和-8.24%的增速。四季度增速提升的主要原因在于一方面 09 年四季度是公司业绩低点，另一方面凯门职业装的收入结算相对集中。

10年是公司实施战略转型的开局年，增长方式逐步转变。从10年开始，公司实施“三三三”战略，增长方式从以前的靠出口为主逐步转向了内销品牌拉动增长，内销收入和利润占比逐步提高。

国内品牌销售增长迅速。2010年公司自有品牌建设有所加快：高端品牌创世新增门店5家，总门店数达到30家，收入增速在45%左右。凯门品牌作为团购职业装市场拓展迅速，10年新开拓了西南市场，估计10年收入增长翻番。10年公司自有品牌销售收入超过2亿元，同比增长近一倍。

出口增长质量提升。10年公司实现出口收入6.65亿元，同比增长了20%，增长主要来源于产品单价的提升。公司淘汰了低档订单，提升了出口订单档次。此外，公司正式启动“创世”品牌的海外西装单量单裁业务。

我们认为公司未来两年的看点主要包括：内销品牌将成为公司增长的一个新引擎，内销占比不断提升，公司的整体盈利能力也将提升；出口稳健订单档次提升产品附加值；公司财务稳健，负债率仅有12%，现金流状况良好。

盈利预测：我们预期11/12年公司收入12.6/14.88亿元，同比增长16.1%和14.9%，扣除非经常性损益的净利润1.72/2.12亿元，同比增长24.4%和23.4%。每股收益1.04/1.28元，目标价22.9-25元，维持买入评级。

维持

买入

分析师：张先萍

投资咨询执业证书编号：

S0630511010020

联系信息：

021-50586660-8633

zxp@longone.com.cn

日期

分析：2011年3月22日

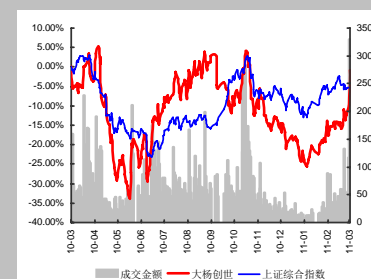
调研：有

价格

当前市价：15.81元

半年目标：22.9-25元

股价表现



公司估值

	A-1	A	A+1	A+2
EPS	0.67	0.83	1.04	1.28
PE	24.7	16.9	15.2	12.3
PB	3.8	2.8	2.7	2.3

注：EPS 为最新股本摊薄后数据

作者简介

张先萍：消费品行业研究员，3年半工作经验。

评级定义

市场指数评级	看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20% 看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%
行业指数评级	超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10% 标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%
公司股票评级	买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15% 增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间 中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间 卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897