

湘财证券研究所

消费品研究小组

吴晓宇

Tel: 021-68634518-8227

E-Mail: wxy2898@xcsc.com

刘正

Tel: 021-68634518-8078

E-Mail: lz2941@xcsc.com

纺织服装板块相对指数表现



数据来源: Wind, 湘财证券研究所

相关报告:

- 1, 《5 月出口继续良好, 全年判断依旧谨慎乐观》_2010/06/17
- 2, 《寻找“熊市”中的避风港, 家纺行业防御性凸显》_2010/06/08
- 3, 《暴跌中需保持清醒, 服装家纺类个股有望走出独立行情》_2010/05/18
- 4, 《4 月出口表现良好, 复苏进程依然缓慢, 关注被错杀以及业绩确定估值相对合理的公司》_2010/05/14
- 5, 《3 月出口增速大幅回落, 推荐经营稳健、有业绩支撑的内销型企业》_2010/04/15
- 6, 《2 月出口数据大超预期, 人民币升值预期需重点关注》_2010/03/11

事件

6 月纺织服装出口总额为 186.65 亿美元, 同比增长 33.83%。分类看, 纺织品出口同比上升 44.43%, 服装类出口同比增长 28.07%。上半年, 纺织服装出口累计增幅为 22.09%, 纺织品和服装类出口增幅分别为 32.36%和 16.07%。

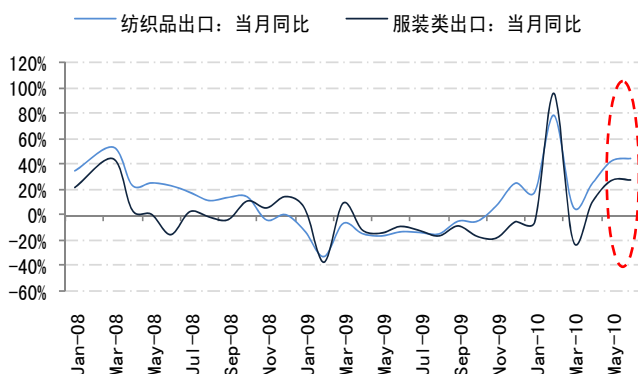
点评

□ **6 月出口高速增长不具备可持续性。**虽然 6 月出口增幅超出大多数人预期, 但我们认为可持续性不强, 主要原因如下: 1, 人民币汇改重启后下半年升值预期再次加强, 为了减少汇兑损失, 企业加快产品出口的动力有所增强。2, 原材料价格和劳动力成本持续上升不断挤压出口企业的盈利能力。面对成本高企, 中国市场的低成本优势已不够明显, 纺织品订单有逐步向东南亚国家转移的迹象。3, 服装出口上升主要系发达国家需求有所恢复以及纺服零售景气度不断提升所致。美国服装零售库存销售比率已达到历史低位, 从服装出口至美国市场的数据来看, 我们认为企业也存在补库存的可能性。虽然 6 月美国失业率下降至 9.5%, 为 09 年 8 月以来最低值, 但离正常水平还有很大距离。5 月欧盟失业率在欧洲债务危机的影响下攀升至 10%, 为历史最高水平。日本 5 月失业率也是连续第三个月上升, 达到 5.2%。因此发达国家的需求复苏是非常脆弱的, 不排除下半年再次下滑的可能性。

□ **投资建议。**上半年纺织服装板块表现位于所有板块第四位, 表现优异, 主要是因为内销和出口数据双双强劲反弹加上企业盈利水平不断提升以及受宏观调控影响较小, 防御性较强。我们认为, 判断何时投资纺服板块关键在于准确判断行业数据的拐点, 如今年年初以来出口数据的持续向好以及 6 月份汇改后人民币升值预期的重新加强等。不过更为重要的是我们一直在强调的纺服板块更适合“自下而上”的投资逻辑。从我们去年年度策略中推荐的报喜鸟到今年 5 月以来强力推荐的家纺板块, 无不印证了这一逻辑。目前, 我们认为在中报披露前后家纺板块还有一定趋势性投资机会。品牌服饰如报喜鸟、七匹狼也可继续持有。伟星股份和航民股份具有估值优势。而具有核心技术的山东如意, 我们认为其属于被错杀的高成长股, 目前时点可积极介入。

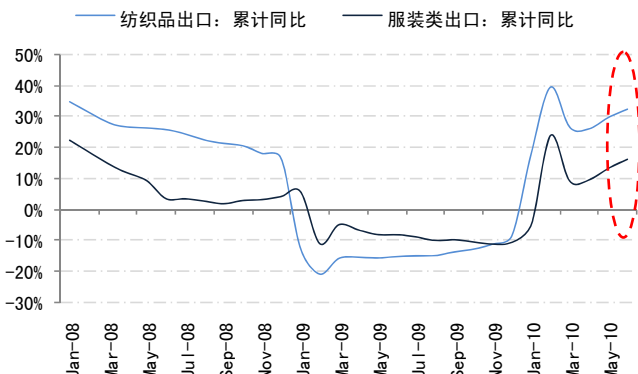
□ **风险提示。**人民币升值; 劳动力成本高企; 原材料价格波动; 外需复苏缓慢。

图 1：纺织品和服装类出口同比增幅



数据来源：海关总署，湘财证券研究所

图 2：纺织品和服装类出口累计增幅



数据来源：海关总署，湘财证券研究所

6 月纺织品和服装类出口增速超出大多数人预期，其中纺织品出口同比增长 44.43%，服装类出口同比增长 28.07%。我们认为此高速增长不具有可持续性。主要原因如下：

图 3：美元兑人民币中间价走势



数据来源：Wind，湘财证券研究所

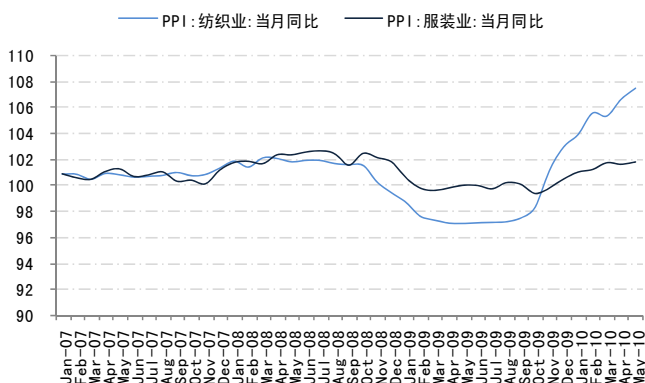
图 4：美元兑人民币 12 个月 NDF 走势



数据来源：Wind，湘财证券研究所

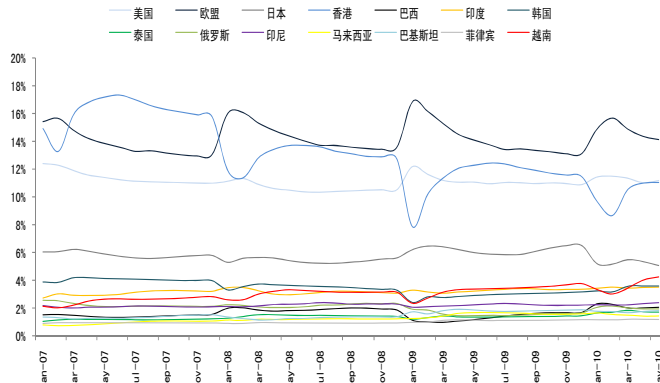
1，汇改重启后，人民币升值压力再次增强，目前美元兑人民币中间价较汇改前已升值约 0.7%。从美元兑人民币 12 个月 NDF 走势中也可以看出人民币面临的升值压力。我们宏观部预计今年人民币兑美元将升值 2%-3% 左右，目前我国纺织服装出口企业的销售净利率仅为 4% 左右，因此为了减少汇兑损失，企业加快产品出口的动力有所增强。我们同时也应看到，人民币升值对纺织服装行业的中小企业造成的打击是非常大的，但却有利于有核心技术、抗风险能力较高的大企业趁此机会扩大比较优势，进而有利于行业集中度的不断提高。

图 5：行业成本持续高企



数据来源：Wind，湘财证券研究所

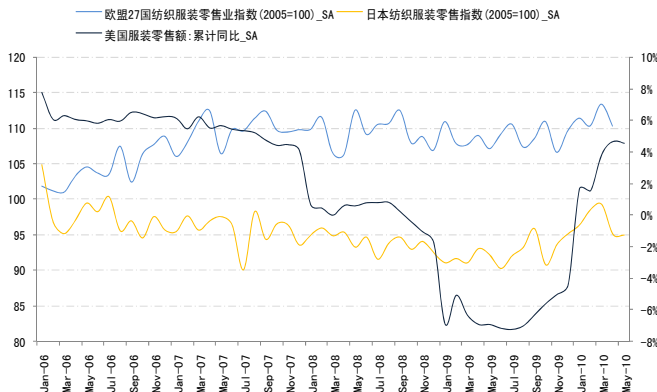
图 6：中国纺织品出口订单有东南亚国家转移的迹象



数据来源：CEIC，湘财证券研究所

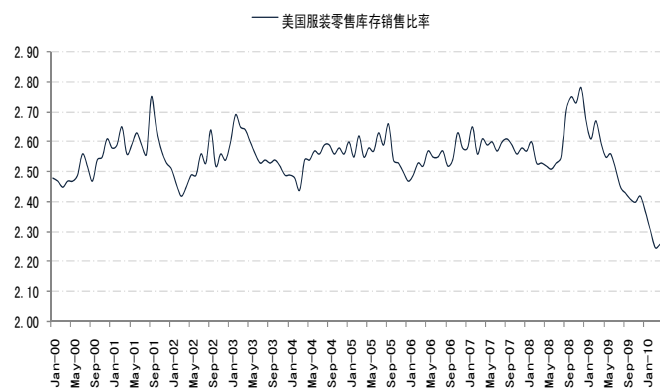
2，原材料价格和劳动力成本持续上升不断挤压出口企业的盈利能力。面对成本高企，中国市场的低成本优势已不够明显，纺织品订单有逐步向东南亚国家转移的迹象。目前，美欧日占中国纺织品出口的市场份额正逐步下降，而越南、印尼、印度、巴基斯坦等具有低成本优势的国家所占比重正逐步上升。

图 7：美欧日纺服零售脆弱复苏



数据来源：CEIC，湘财证券研究所

图 8：美国服装零售库存销售比达到历史最低水平



数据来源：CEIC，湘财证券研究所

3，服装出口上升主要系发达国家需求有所恢复以及纺服零售景气度不断提升所致。美国服装零售库存销售比率已达到历史低位，5 月美国进口中国服装类同比上升 31.52%，从这一点看，我们认为企业也存在补库存的可能性。虽然 6 月美国失业率下降至 9.5%，为 09 年 8 月以来最低值，但离正常水平还有很大距离。5 月欧盟失业率在欧洲债务危机的影响下攀升至 10%，为历史最高水平。日本 5 月失业率

也是连续第三个月上升，达到 5.2%。因此发达国家的需求复苏是非常脆弱的，不排除下半年再次下滑的可能性。

投资建议

上半年纺织服装板块表现位于所有板块第四位，表现优异，主要是因为内销和出口数据双双强劲反弹加上企业盈利水平不断提升以及受宏观调控影响较小，防御性较强。我们认为，判断何时投资纺服板块关键在于准确判断行业数据的拐点，如今年年初以来出口数据的持续向好以及 6 月份汇改后人民币升值预期的重新加强等。不过更为重要的是我们一直在强调的纺服板块更适合“自下而上”的投资逻辑。从我们去年年度策略中推荐的报喜鸟到今年 5 月以来强力推荐的家纺板块，无不印证了这一逻辑。目前，我们认为在中报披露前后家纺板块还有一定趋势性投资机会。品牌服饰如报喜鸟、七匹狼也可继续持有。伟星股份和航民股份具有估值优势。而具有核心技术的山东如意，我们认为其属于被错杀的高成长股，目前时点可积极介入。

风险提示

- 1，人民币升值
- 2，劳动力成本高企
- 3，原材料价格波动
- 4，外需复苏缓慢

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。