

新年伊始 内销经历假日繁荣

——1月行业月度报告

行业评级

中性/ 维持评级

相关研究

《内销放缓 企业降价保量》发表日期
(2009/01/03)

《等待需求回暖时》发表日期
(2008/12/14)

《政府支持提振信心》发表日期
(2008/11/29)

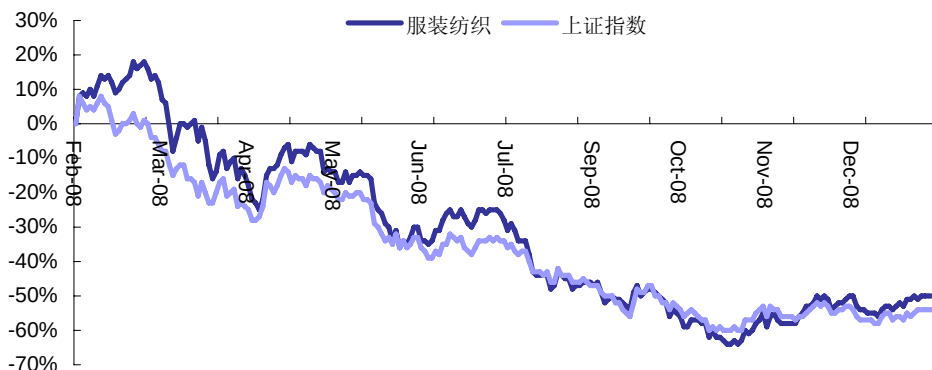
《回暖远未到来》发表日期
(2008/11/05)

《出口堪忧 但内销依然可期待》发表日期
(2008/09/25)

《转机未现 方向已指》发表日期
(2008/09/05)

- 人民币口径下 08 年纺织品服装累计出口仅增长 0.81%，其中纺织品出口累计增长 9.03%，服装出口累计下滑 3.42%。海外需求下降，特别是美、欧、日等主要进口国经济低迷是导致我国纺织品服装出口快速放缓或下滑的重要原因，而人民币升值进一步放大了此效应。08 年秋季广交会上成交额和采购商人数均有下降，预示着至 09 年 1 季度纺服出口仍难好转。中美取消纺织品限额在一定程度上可提升纺织品出口，但最终出口能否回暖还要看外需和订单情况，09 年春季广交会将是关注重点。
- 2008 年 12 月全国百家重点大型零售企业销售额同比上涨 14.1%，其中零售额同比上涨 11.59%。服装类商品零售额同比增长 15.48%，环比下降 9.97 个百分点。而大年三十至正月初六，全国社会消费品零售额同比增长了约 13.8%。其中服装、鞋帽销售额同比分别增长 14.2%和 12.9%。商家持续加大打折促销力度，以及政府扩大内需的政策效果显现，造就了节日市场的一派繁荣。但“量增价缩”也在一定程度上影响了销售额增速，同时透支了消费者的购买力，可能对未来内需增长造成压力。
- 政府关于纺织工业振兴规划有望在近期出台，规划侧重 5 大方向、将体现普惠性、针对性和自下而上的特点。振兴规划更重要的作用在于帮助纺织企业实现软着陆，但因无法创造需求且部分支持政策的效果显现有滞后性，其作用的发挥将是长期的，短期来看，企业受益尚不明显。
- 50 家上市公司公告了 08 年业绩预告，服装企业业绩要明显好于纺织企业，特别是品牌服企盈利能力较强。出口疲弱明显加大了出口型企业经营压力，也拖累了很多间接出口型企业。纺织企业表现为全行业的业绩不佳，龙头企业也难以幸免，不过其抗风险能力要强于一般企业。
- 我们仍维持对纺织服装行业的中性投资建议。建议低配纺织行业、标配品牌服装，继续回避议价能力弱的出口型企业，关注政府重点扶持的龙头企业。持续推荐公司：瑞贝卡、金飞达、报喜鸟、美邦服饰、伟星股份。

最近 52 周股价表现



分析师
汪蓉
0755-82492801
wangrongyjs@lhqz.com

基本观点

在 2008 年 12 月行业月报中，我们分析认为：1、在国外经济形势尚不明朗、国外消费者信心严重不足的背景下，外贸颓势将继续持续；2、内销增速趋缓不可避免，但仍可保持两位数增长；3、因为需求疲弱，降价保量可能成为当前和明年行业的主旋律；4、受不确定性预期影响，企业生产计划的制订更为谨慎，明年企业接单压力将增大；5、企业根据需求放缓的实施，及时调整生产节奏和销售策略，保证了存货周转效率，但同时销售收入增速明显放缓，而受到期间费用大幅增加的影响，利润增速放缓程度更甚。

而 12 月和 09 年 1 月份的相关出口和内销数据基本符合上述判断：我国最大的几个贸易伙伴——美国、日本和欧洲经济持续衰退、居民消费意愿薄弱使我们依然对外需贡献难以乐观，09 年更重要的市场将放在国内。而国内市场上，商家持续加大打折促销力度，以及政府扩大内需的政策效果有所显现，使得节日市场一派繁荣景象，但“量增价缩”在一定程度上影响了零售额增速，同时也透支了消费者的购买力，可能对未来内需增长造成压力。

继钢铁和汽车业后，政府关于纺织工业振兴规划有望在近期出台，将侧重于 5 大方向，体现普惠性、针对性和自下而上的特点。振兴规划更重要的作用在于帮助纺织企业实现软着陆，让部分仍有竞争力的企业度过暂时的困难。但振兴规划无法创造需求，且部分支持政策的效果显现有滞后性，因此其影响将是长期性的。短期来看，企业受益尚不明显；而长期来看，在技术创新、品牌和渠道建设方面有优势的企业将受益。

总体来说，我们仍然维持对行业中性的判断，建议标配品牌服装、低配纺织。

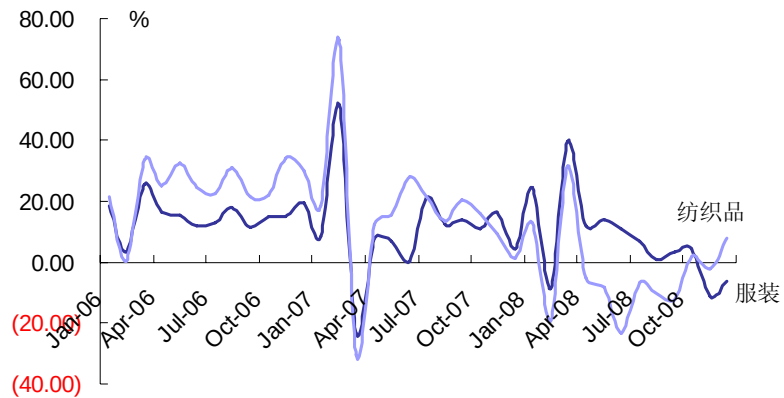
行业数据

出口增速略反弹 但外需贡献不宜乐观

据海关总署统计数据，2008 年全年我国纺织品服装出口累计增长 8.21%，12 月月度出口增速较 11 月份略有回升。但在人民币口径下，08 年纺织品出口累计增长 9.03%，服装出口累计下滑 3.42%，综合来看纺织品服装累计出口仅增长 0.81%。

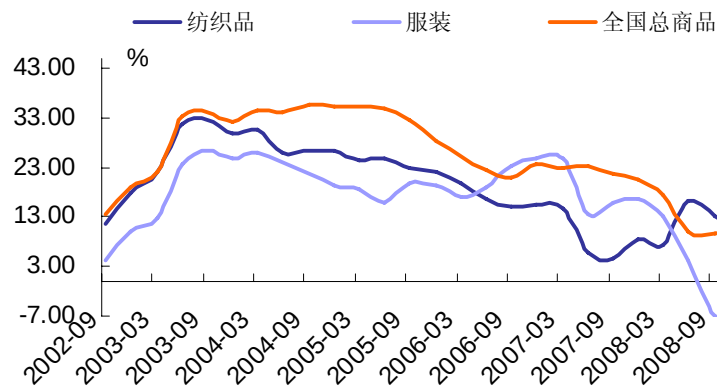
海外需求下降，特别是美国、欧洲、日本等主要进口国经济低迷是导致我国纺织品服装出口快速放缓或下滑的重要原因，而人民币升值进一步放大了此效应。

图 1、人民币口径下纺织品、服装当月出口增速比较



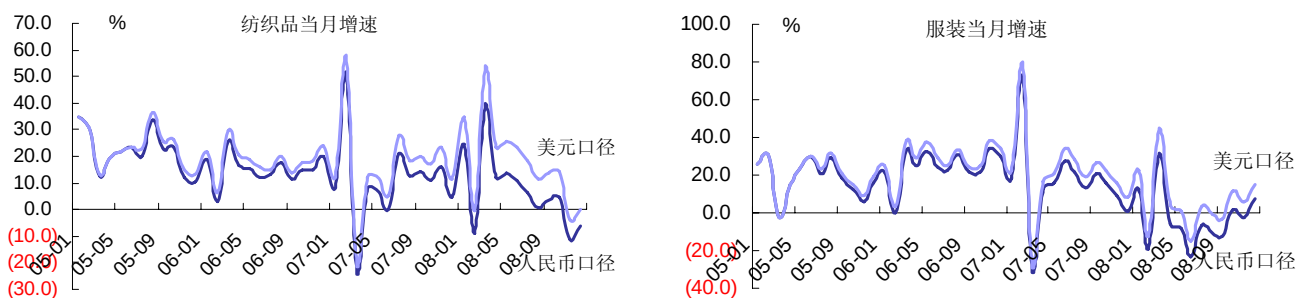
数据来源：海关总署、联合证券研究所

图 2、人民币口径下纺织品、服装及总商品累计出口增速比较



数据来源：海关总署、联合证券研究所

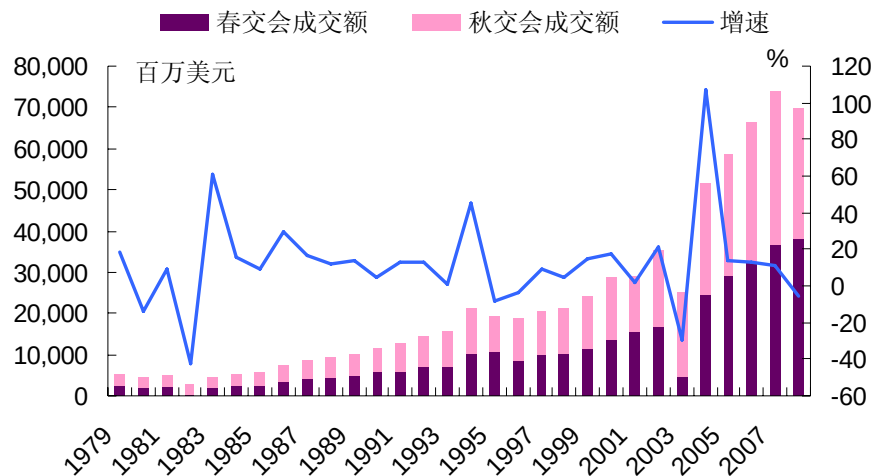
图 3、不同口径下纺织品和服装当月出口增速比较



数据来源：海关总署、联合证券研究所

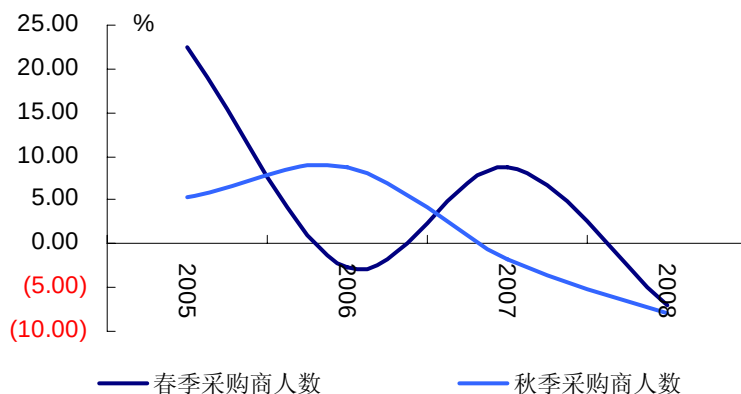
从 08 年 10、11 月份广交会的成交情况看，无论成交额或者采购商人数都有下降，预示着至 09 年 1 季度纺织品服装的出口仍难以好转。自 2009 年 1 月 1 日起，中美间将取消中国输美 21 小类纺织品限额，在一定程度上对提升纺织品出口有正面效应，但最终国内纺织品服装出口能否回暖还是要看订单情况，09 年 4、5 月份广交会将是关注的重点。

图 4、1979-2008 年 11 月份春、秋季广交会成交额及增速变化



数据来源：联合证券研究所

图 5、2005-2008 年 11 月份春、秋季广交会采购商人数增速变化



数据来源：联合证券研究所

从美国春节前公布的宏观数据来看，我们仍然难以对海外需求的回暖持乐观预期。数据显示，美国 12 月份非农就业人数再次减少约 52.4 万人，失业率跃升至 7.2%。具有指针意义的服务业部门就业已连续七个月减少，表明实体经济衰退的扩散程度加剧。失业人数大增意味着劳动者预期收入的减少，加之信贷紧张和财富负效应，美国的消费前景无疑黯淡。

而日本经济也陷入二战后最严重衰退，据 1 月 30 日公布的统计数据，2008 年 12 月日本失业率由 11 月的 3.9% 升至 4.4%，创近 42 年来最大升幅，日本消费者家庭消费总额下降 4.6%，是连续第 10 个月的萎缩，而其零售业销售额也下降 2.7%，创近 4 年来最大降幅。

另外，国际货币基金组织也预测 2009 年因发达国家或将陷入战后首次集体衰退，全球经济增速将大幅放缓至 0.5%，所以外需的贡献不宜高估。

内销市场经历假日繁荣 打折促销功不可没

尽管国家统计局关于国内贸易的数据尚未公布，但根据中华商业信息网所做的全国百家重点大型零售企业的销售情况统计，2008 年 12 月份全国百家重点大型零售企业共实现销售总额 337.12 亿元，比去年同期上涨 14.1%，环比下降 12.4

个百分点，其中零售额 285.81 亿元，同比上涨 11.59%，环比下降 19.11 个百分点。

服装类商品零售额为 101.74 亿元，同比增长 15.48%，环比下降 9.97 个百分点。就具体细类来看，应季冬装全面旺销，皮革服装同比增长达到 30.71%，防寒服增长 5.69%；女装继续保持其主力军地位，销量达到 708.92 万件，同比增长 23.33%；男西装和童装也表现活跃；相比之下，只有男衬衫、夹克衫和西裤呈现下降趋势。

而据商务部新闻办公室公布的数据，今年大年三十至正月初六，全国共实现社会消费品零售总额 2900 亿元，同比增长了约 13.8%。其中服装、鞋帽销售额同比分别增长 14.2%和 12.9%，一些商场销售额甚至较平日增长了两倍左右。

12 月和 1 月份正值年终岁末，跨越圣诞节、元旦节和春节几个大型节日，加上商家打折促销力度较往年大得多，而政府宏观调控和加强扩大内需政策也有一定成效，在很大程度上刺激了居民的消费热情，保证了消费市场的平稳增长。

但“降价保量”的策略也同时导致商家销售额增速较去年有所放缓，表明全球性金融危机仍对消费造成了一定抑制。居民消费能力在 1 月份被集中释放，可能会对 2 月份的国内消费造成压力。

纺织工业振兴规划提上日程 优势企业更受益

今年 1 月份，继钢铁和汽车业陆续公布振兴规划后，关于纺织工业的振兴规划也被正式提上日程，并有望在近期出台。振兴规划将包括五大方向：1、加快结构调整、促进协调发展；2、增强自主创新能力、促进创新成果产业化；3、加大技术改造力度、加强行业技术水平；4、促进节能减排、形成循环经济；5、加强自主品牌培育和营销渠道建设。

尽管细则尚未出台，但我们认为振兴规划将可能重点突出以下几方面内容：

1、普惠性政策：如通过上调出口退税率和放松信贷等方式全面减轻企业经营负担；

2、针对性政策：政府的专项资金向优势企业技术研发和更新改造倾斜，以持续扩大此类企业的竞争优势；

3、自下而上的政策：政府支持力度向服装业倾斜，通过自主品牌培育和渠道建设发展服装产业，进而带动纺织业发展。

得出上述推论的理由在于：1、纺织业属于就业大户，为实现扩大内需、降低失业率的目的，政府支持是必然的，且这种支持应当是普惠性；2、影响行业运行的关键因素在于需求的低迷，而需求的回暖最终取决于居民实际可支配收入的提升，政府的支持政策只能是治标而非治本，在拉动需求方面能力有限，其可以有所作为的仅在于改善企业经营环境、降低企业运营成本等方面，重点支持优势企业将更有利于资源的有效配置；3、大力发展服装产业、以服装产业带动纺织业发展既符合经济发展规律，也符合当前我国纺织业的现状，是产业结构调整的必要。

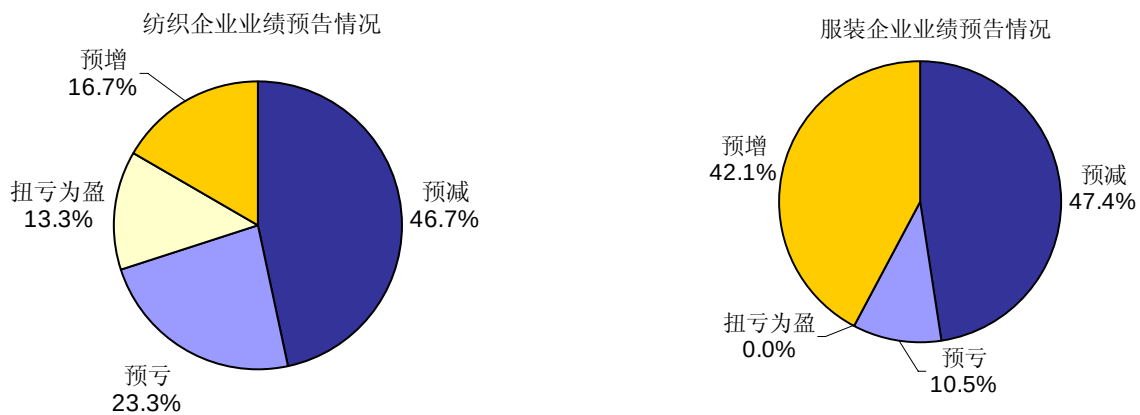
综合来看，振兴规划更重要的作用在于帮助纺织企业实现软着陆，让部分仍

有竞争力的企业度过暂时的困难。振兴规划无法创造需求，且部分支持政策的效果显现有滞后性，因此其影响是长期性的。短期来看，企业受益尚不明显，但长期来看，在技术创新、品牌和渠道建设方面有优势的企业将受益。

08 年业绩预告陆续修正 品牌服企表现最优

截止 2009 年 1 月 23 日，51 家纺织服装上市公司或维持或修正了其 08 年业绩预告。综合来看，30 家纺织企业中业绩预增有 5 家、扭亏为盈 4 家、预亏 7 家、业绩下滑约 14 家；而 20 家服装企业中业绩预增有 8 家、预亏 2 家、业绩下滑约 9 家。

图 6、纺织、服装企业业绩预告情况



数据来源：聚源数据、联合证券研究所

值得注意的是，服装企业的业绩要明显好于纺织企业，特别是品牌服装企业的盈利能力较强，其主要依靠内生性增长和规模扩张在 08 年获得较好的业绩表现。而出口疲弱显然加大了出口型企业经营压力，使得部分服装企业业绩出现下滑，同时也拖累了很多间接出口的企业。

纺织企业则表现为全行业的业绩不佳，产业链下游需求的减少直接影响到纺织品需求，使得利润本身就很薄的纺织企业不堪重负。龙头企业也难以幸免，不过其抗风险能力还是要强于一般企业。

投资建议

综合来看，我们仍维持对纺织服装行业的中性投资建议。建议低配纺织行业、标配品牌服装，继续回避议价能力弱的出口型企业，关注政府重点扶持的龙头企业。持续推荐公司：瑞贝卡、金飞达、报喜鸟、美邦服饰、伟星股份。

表 1、重点跟踪公司盈利预测、市盈率（百万股、百万元、百万元）

证券简称	最新价格	总股本	总市值	净利润		EPS		PE	
				08E	09E	08E	09E	08E	09E
报喜鸟	13.69	192	26.28	126.5	133.5	0.66	0.70	20.78	19.69
七匹狼	10.98	283	31.06	166.8	196.6	0.59	0.69	18.62	15.80
美邦服饰	26.24	670	175.81	749.8	912.6	1.12	1.36	23.45	19.26
雅戈尔	8.54	2227	190.15	2039.5	2002.7	0.92	0.90	9.32	9.49
金飞达	7.81	134	10.47	55.5	81.9	0.41	0.61	18.86	12.78
瑞贝卡	9.30	474	44.10	229.0	291.5	0.48	0.61	19.26	15.13
伟星股份	12.64	201	25.44	167.4	189.5	0.83	0.94	15.20	13.42
众和股份	5.14	168	8.66	45.0	55.6	0.27	0.33	19.24	15.59
浔兴股份	5.56	155	8.62	52.0	64.7	0.34	0.42	16.57	13.32

数据来源：wind、联合证券研究所

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 2212 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。