

纺织服装

孔军

021-62178407

Kongjun@cjis.cn

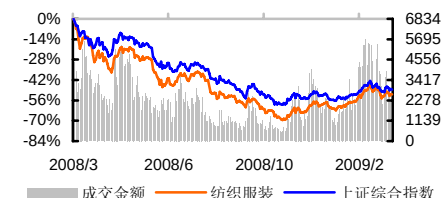
评级调整: -

行业基本资料

上市公司家数	61
总市值(亿元)	1682
占 A 股比例(%)	1.09%
平均市盈率(倍)	54.72

行业表现

(%)	1M	3M	6M
纺织服装	-5.01	14.23	12.29
上证综合指数	-5.39	5.28	2.89



相关报告

《纺织振兴规划将给予龙头企业较大的发展机遇》2009-2-4

纺织服装业 2009 年 2 月数据点评

中性

出口下滑意料之中，龙头企业目前生产较稳定

2009 年 1-2 月我国纺织品服装累计出口数据大幅下降，这是 08 年四季度业内订单低谷的表现，在情理之中。目前大多数国内企业都感觉到接订单情况较 08 年 4 季度已经有了较大的好转，一些细分行业龙头企业订单量生产已经排到了 5、6 月份。另外国内服装消费市场内需目前虽然保持着较高的增长率，但是未来几个月的发展趋势难以乐观。因此“轻行业、重公司”仍是投资策略。

投资要点:

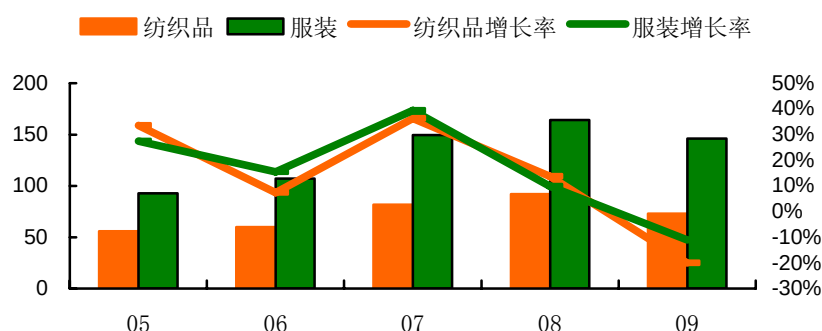
- **1、2 月份出口下滑意料之中。**据海关总署发布的统计数据显示，2009 年 1-2 月我国纺织品服装累计出口 219.03 亿美元，与去年同比大降 14.54%。其中，纺织品累计出口 72.86 亿美元，服装累计出口 146.17 亿美元，增速分别为-20.06%和-11%。纺织服装出口下滑速度在意料之中，因为 08 年四季度是订单量急剧减少的时期，外贸订单交货期大多为 3—6 个月，因此反应在 1—2 月出口额大幅度减少在情理之中。
- **人民币增值影响因素还在数据中显现，未来将逐渐消失。**虽然目前人民币对美元汇率基本稳定在 6.83 左右，但是去年年初人民币对美元汇率在 7.1 水平上，还是处于升值状态。剔除人民币对美元增值因素（按人民币计价），08 年 1—2 月份纺织品服装出口下降幅度为-17.68%，其中纺织品为-23.61%，服装为-14.37%。随着人民币汇率的稳定，海关公布的数据将逐渐反映国内企业实际出口（按人民币计算）。
- **目前龙头企业生产较为稳定。**09 年 1 月份出口数据较 2 月份虽然好一些，这其中有很大一部分原因是 08 年底大多数企业预计 09 年 1 月出口退税率上调而推迟交货时间所致，并不是需求增长带来的。随着 08 年 4 季度订单量低谷的过去，国外企业库存消耗接近尾声，目前大多数国内企业都感觉到接订单情况较 08 年 4 季度已经有了较大的好转。一些细分行业龙头企业订单量生产已经排到了 5、6 月份。
- **国内市场消费未来将更趋理性、消费形势难以乐观。**目前服装消费市场内需依然保持着较高的增长率，但这里面“春节消费”因素很重。随着国外需求的下滑，进口量增加以及出口转内销等原因，国内消费者日趋理性，致使服装需求市场“冲动消费”日渐消失，服装内需市场的未来几个月的消费形势难以乐观。
- **“轻行业、重公司”仍是投资策略。**在出口型上市公司中我们仍看好行业细分龙头企业，因为这些公司在国际需求需求下滑的形势下，依靠自身的功底，依然具有较强的接订单优势。如：鲁泰 A、山东如意、烟台氨纶。在内销型上市公司中我们看好具有品牌渠道提升能力的公司。如报喜鸟、美邦服饰、伟星股份。

股票代码	股票名称	07EPS	08EPS	09EPS	10EPS	07PE	08PE	09PE	10PE	投资评级
002254	烟台氨纶	2.79	1.66	2.03	2.34	10.33	17.39	14.20	12.31	强烈推荐
002154	报喜鸟	0.43	0.65	0.93	1.23	30.88	20.52	14.34	10.87	强烈推荐
002003	伟星股份	0.00	0.78	1.05	1.36	0.00	18.46	13.62	10.54	强烈推荐
000726	鲁泰 A	0.46	0.62	0.74	0.97	15.23	11.24	9.42	7.19	推荐
002193	山东如意	0.27	0.29	0.41	0.61	29.60	28.28	20.01	13.27	推荐
002269	美邦服饰	0.54	0.00	0.00	0.00	46.99	0.00	0.00	0.00	推荐

一、1、2 月份出口下滑意料之中，目前龙头企业生产较为稳定

据海关总署发布的统计数据显示，2009 年 1-2 月我国纺织品服装累计出口 219.03 亿美元，与去年同比大降 14.54%。其中，纺织品累计出口 72.86 亿美元，服装累计出口 146.17 亿美元，增速分别为-20.06%和-11%，比去年同期分别大幅度回落（07 年纺织品增速为 13.80%，服装为 9.93%）。

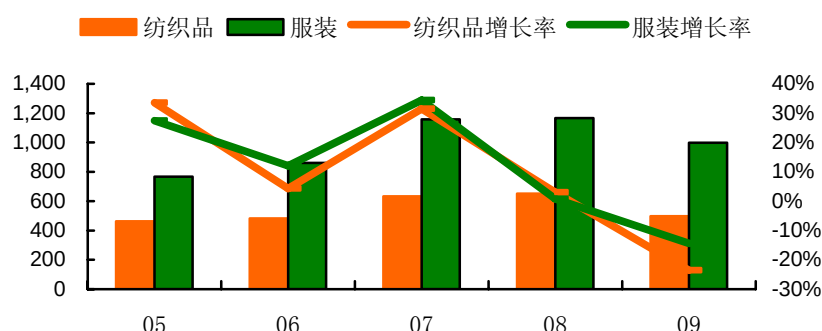
图表 1 近年来纺织服装 1—2 月累计出口情况（亿美元）



资料来源：海关数据，中投证券

虽然目前人民币对美元汇率基本稳定在 6.83 左右，但是去年年初人民币对美元汇率在 7.1 水平上。考虑这一素，剔出人民币对美元增值因素（按人民币计价），08 年 1—2 月份纺织品服装出口下降幅度为-17.68%，其中纺织品为-23.61%，服装为-14.37%。数据显示随着人民币汇率的稳定，海关公布的数据将逐渐反映国内企业实际出口（按人民币计算），不过目前人民币汇率相对 08 年同期还是处于升值状态。

图表 2 近年来纺织服装 1—2 月累计出口情况（折算人民币亿元）



资料来源：海关数据，中投证券

纺织服装出口下滑速度在意料之中，因为 08 年四季度是订单量急剧减少的时期，目前外贸订单交货期大多为 3—6 个月，因此反应在 1—2 月出口额大幅度减少在情理之中。

09 年 1 月份出口数据较 2 月份虽然好一些，纺织品下降，服装出口仍保持增长（同比增速 5.5%），但是这其中有很大一部分原因是 08 年底大多数企业预计 09 年 1 月出口退税率上调而推迟交货时间，交货尽量集中在 1 月份所致，并不是需求增长带来的。

从国外目前需求角度，随着 08 年 4 季度订单量低谷的过去，国外企业库存消耗接近尾声，需求开始有所增长，但是需求量不如危机前多。目前大多数国内企业都感觉到接订单的难度减少了，总体接订单的数量较 08 年 4 季度已经有了较大的好转。一些细分行业龙头企业订单量生产已经排到了 5、6 月份。

二、国内市场消费未来将更趋理性

目前国内服装消费市场依然保持旺盛的增长势头，从 2009 年 1 月全国重点大型百货商场服装销售情况来看，1 月份国内服装销售金额为 178.47 亿元，同比增长 40.37%，销售数量为 5296 万件，同比增长 31.90%。

图表 3 2009 年 1 月全国重点大型百货商场服装销售情况

项目	单位	本月实际	本月同比%	本月止累计	累计同比%
商品销售总额	千元	68563864	31.45%	68563864	31.45%
零售额	千元	61195769	36.86%	61195769	36.86%
服装类金额	千元	17847242	40.37%	17847242	40.37%
服装销量	百件	529621	31.90%	529621	31.90%
男西装	百件	13473	12.43%	13473	12.43%
童装	百件	39083	26.78%	39083	26.78%
牛仔服	百件	5901	28.17%	5901	28.17%
防寒服	百件	27258	-24.03%	27258	-24.03%
皮革服装	百件	2691	118.78%	2691	118.78%
西裤	百件	15525	-2.51%	15525	-2.51%
羊绒、羊毛衫	百件	52905	31.88%	52905	31.88%

资料来源：第一纺织网，中投证券

虽然 1 月份数据显示，国内服装需求增长保持较高的速度，这里有很大一部分原因是春节消费。中国商务部 1 月 31 日发布的监测显示，牛年春节大年三十至正月初六，全国实现社会消费品零售总额 2900 亿元人民币，同比增长 13.8%。另外在全球需求下降的形势下，中国的内需受到影响，但是程度较小。

虽然目前服装消费市场内需依然保持着较高的增长率，但是随着国外需求的下滑，进口量增加以及出口转内销等原因，国内消费者日趋理性，致使服装需求市场“冲动消费”日渐消失，服装内需市场的未来几个月的消费形势难以乐观。

三、轻行业、重公司仍是投资策略

在出口型上市公司中我们仍看好行业细分龙头公司，因为这些公司在国际

需求需求下滑的形势下，依靠自身的功底，依然具有较强的接订单优势。如：鲁泰 A、山东如意、烟台氨纶。在内销型上市公司中我们看好具有品牌渠道提升能力的公司。如报喜鸟、美邦服饰、伟星股份。

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

孔军, 中投证券研究所纺织服装行业分析师, 中国纺织大学工学硕士, 7 年行业分析经历, 7 年证券行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 鲁泰 A、孚日股份、报喜鸟、雅戈尔、伟星股份、烟台氨纶、七匹狼、山东如意、美邦服饰等

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也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。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434