

2009 年 04 月 13 日

纺织服装行业研究简报

——3 月出口情况仍难以判断出口形势真正好转

市场数据

行业优化平均市盈率	20.16
市场优化平均市盈率	20.60
国金纺织服装指数	2578.46
沪深 300 指数	2595.53
上证指数	2444.23
深证成指	9345.44
中小板指数	3904.35



相关报告

- 1 《行业整合给品牌服装企业带来投资机会》，2009.3.27
- 2 《2009年2月月报》，2009.3.5
- 3 《2009 年 1 月月报》，2009.2.6
- 4 《行业振兴计划短期效果有限》，2009.2.4

张斌

(8621)61038278
zhangbin@gjzq.com.cn

联系人：朱莉

(8621)61038271
zhuli@gjzq.com.cn
中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

减持

持有

增持

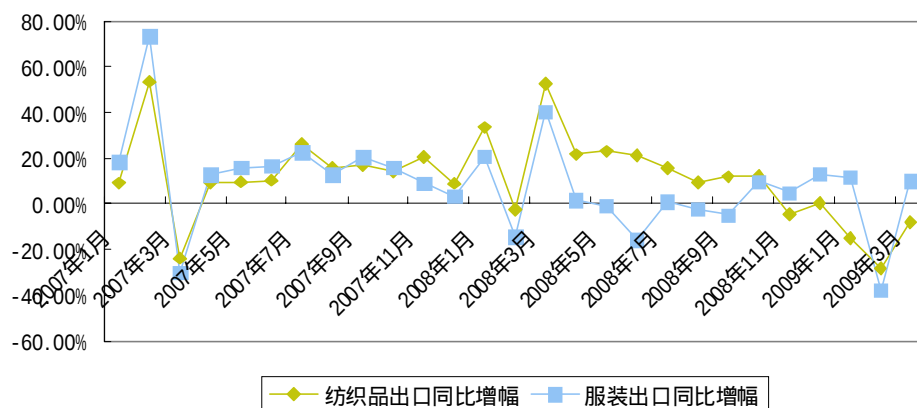
投资要点

根据最新海关统计，今年 1-3 月，我国纺织品服装累计出口 340.62 亿美元，与去年同比下降 9.03%，与上月-14.54%相比降幅有所缓和。其中，纺织品累计出口 120.17 亿美元，服装累计出口 220.45 亿美元，增速分别为-15.6%和-5%，比上个月回升 5-6 个百分点，和去年同期相比增速下降幅度依然高出 43.68%和 19.69%百分点。3 月当月，我国出口纺织品服装共 121.64 亿美元，较上个月增长 54.89 亿美元，环比增幅高达 82.23%，较去年同期增长 3.5 亿美元，同比增速 2.96%。其中纺织纱线、织物及制品单月出口 47.32 亿美元，同比下降 6.35%；服装及衣着附件单月出口 74.32 亿美元，同比增长 9.92%，与去年同期增速相比下跌 34.85 个百分点。

- 由于进入纺织服装出口传统旺季，3 月出口情况好转、环比增长是意料中事，但好转情况略超过我们预期，特别是服装出口出现 9.92%的正增长，尽管如此，我们仍维持 09 年全年纺织品服装下降 10%的预期不变：
 - ◆ 去年底以来，纺织品服装出口退税率累计提高 5 个百分点，相当于出口报价下调 5%；此外，08 年下半年以来，原料成本大幅降低，而人工成本稳定，09 年生产成本下降幅度在 10%左右，综合考虑，我国纺织品服装出口均价理论下降空间在 15%左右，在一定程度上对出口产生作用，我们认为成本降低可能是目前出口略超过我们预期的最主要原因；
 - ◆ 难以根据一个月的数据判断出口形势是否已经好转，从一季度统计结果来看，纺织品服装累计出口、服装累计出口和纺织品累计出口分别同比下降 9.03%、5%和 15.6%，仍符合我们预期；
 - ◆ 从欧美服装消费市场来看，只有美国市场有所企稳，需求仍处于稳中有降的局面；
 - ◆ 截至到目前的出口没有出现最悲观的情况，这与目前欧美经济危机主要打击金融行业，对实体经济打击尚未完全体现，而且改变美国的超前消费习惯绝非一日之功，因而刚性需求仍保持在一定水平有关；
 - ◆ 我们仍认为，在欧美经济企稳前，或者欧美金融系统稳定前，纺织品服装出口难以真正复苏。
- 我们对 09 年 3 月后出口情况判断如下：
 - ◆ 服装出口好于纺织品。印度、东南亚等国家经济受影响程度大于中国，而纺织品出口主要是这些国家；
 - ◆ 下半年，更可能是 4 季度出口情况好于上半年；
 - ◆ 单月数据仍可能出现剧烈波动；

- ◆ 从企业微观层面判断出口发展趋势的时间窗口在 3 季度，今年 2-3 月企业非常一般的订单情况预示着上半年出口低迷。
- 在纺织品服装上市公司中，只有鲁泰安全边际相对较高：
 - ◆ 从 08 年 11 月开始的反弹中，大部分纺织行业出口型公司，由于绝对股价低，或者各种主题投资因素，股价大幅上涨，根据聚源统计，动态市盈率低于 30 倍的只有 9 家（图表 2），而且其中雅戈尔、常山股份都是因为非经常性损益较大才使得市盈率偏低；
 - ◆ 鲁泰长期专注于色织布生产，技术水平高、产品品种丰富、价格竞争力强，具有一定投资安全边际，不过公司未来产能增长缓慢影响业绩增长是隐忧；
 - ◆ 纺织行业集中度非常低，行业发展更多依赖企业数量增多，单个企业很难获得行业平均增长，因此可选投资标地不多；
 - ◆ 纺织行业严重供过于求，未来即使面临出口反弹或复苏，企业业绩更可能出现一次性提高，持续增长难度较大。

图表1：07 年以来单月纺织品服装出口增速



来源：第一纺织网、国金证券研究所（3月数据为海关数据，与之前的行业协会统计中心数据有细微差异）

图表2：产品大部分直接或者间接出口的企业动态市盈率

股票代码	股票名称	最新收盘价(元)	动态市盈率(倍)
000726	鲁 泰 A	8.12	13.5
600177	雅 戈 尔	10.33	14.5
600987	航民股份	4.86	16.4
600233	大杨创世	6.78	20.9
600439	瑞 贝 卡	11.05	23.8
600626	申达股份	5.39	24.7
600527	江南高纤	5.67	28.2
000936	华 西 村	4.93	28.4
000158	常山股份	4.76	28.9
002239	金 飞 达	13.71	31.5
600398	凯诺科技	3.76	32.3
002206	海 利 得	21.18	32.4
000850	华茂股份	7.18	32.8
002087	新野纺织	6.02	34.4
002193	山东如意	8.15	34.7
002070	众和股份	7.21	35.8
600493	凤竹纺织	4.77	39.0
000045	深纺织 A	7.65	40.8
000982	中银绒业	9.06	42.3
600400	红豆股份	4.67	45.5
002127	新民科技	8.29	46.1
002083	孚日股份	9.52	49.1
002098	浔兴股份	7.1	51.1
000810	华润锦华	6.29	52.0
002044	江苏三友	5.13	63.8
600220	江苏阳光	6.31	76.4
002174	梅 花 伞	9.3	87.4
002015	霞客环保	7.2	87.5
600273	华芳纺织	4.23	87.8
600540	新赛股份	9.03	107.3
600070	浙江富润	4.91	112.5
600448	华纺股份	3.59	127.0
002144	宏达经编	8.53	131.9
600483	福建南纺	4.46	165.7
002036	宜科科技	10.24	185.7
600232	金鹰股份	5.24	196.2
600370	三 房 巷	4.61	204.8
000813	天山纺织	3.97	263.7
600152	维科精华	4.48	294.4
600061	中纺投资	4.84	380.1
002042	华孚色纺	10.18	407.2
600107	美 尔 雅	9.95	777.1
600510	黑 牡 丹	6.99	1514.2

来源：国金证券研究所

公司投资评级的说明：

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
 持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
 卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；
 持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；
 减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

首页三类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次的建议类型调整为本次的建议类型。

优化市盈率计算的说明：

行业优化平均市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化平均市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。