

走出底部 走向复苏

---09 下半年行业投资策略

化纤纺织服装行业

评级: 增持 (调高)

深度报告

2009 年 6 月 29 日 星期一

消费品小组

张先萍

021-50586660-8633

zxp@longone.com.cn

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

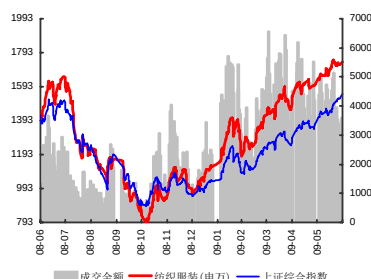
行业重点跟踪股票及评级

股票名称	代码	评级
报喜鸟	002154	买入
伟星股份	002003	买入
海利得	002206	买入
美邦服饰	002269	增持
七匹狼	002029	增持
鲁泰 A	000726	增持
大杨创世	600233	增持

行业指数

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	7.75	-7.18
3 个月	21.3	-5.97
6 个月	68.31	4.82

行业相对上证综指走势图



投资要点

□ 本篇主要包括两大块内容: 对行业下半年基本面发展的判断、在此基础之上的行业投资策略。行业的基本面包括了对纺织服装出口、内销以及化纤行业三方面的分析预测。行业的投资策略结合了基本面发展趋势, 研究了历史上相似条件下的投资表现, 给出投资建议。

□ 走出底部、走向复苏是我们对下半年行业基本面发展趋势的判断。一、上半年出口依然在底部, 但根据先行指标我们判断美国和欧盟的服装消费在四季度的回升, 因而中国的出口有望在四季度改善。二、随着收入增速的回升, 纺织品服装内销增速在 3 月份后反弹, 内销市场已开始复苏。三、去年四季度到近年一季度是全球化纤行业的底部, 目前化纤行业已出现积极复苏迹象, 根据周期判断和下游纺织服装需求的逐步回暖, 在四季度复苏的可能较大。

□ 下半年投资策略包括 4 条投资线索: 一、业绩增长和估值大幅提升使得景气高峰初期是化纤行业最好的投资时期, 因而我们认为化纤行业的下一个投资良机在 09 年底至 10 年上半年。二、出口型企业四季度好转, 根据我们对 97-99 亚洲金融危机的出口型企业研究, 在出口由负增长转为正增长时投资出口类企业同样会有良好表现。三、服装品牌企业具有明显的估值优势, 目前首次出现了估值低于大盘平均水平。此外品牌服装企业基本面和业绩增长都不错, 随着经济复苏明年增速会明显提升, 因而目前具有相当的投资价值。四是未来纺织业发展的新的经济增长重点, 产业用纺织品, 推荐今年增长较确定的海利得。

□ 风险提示。国内、外经济复苏的不确定性是行业面临的最主要风险

目录

1. 行业周期判断: 仍在底部 四季度复苏	4
1.1 纺织服装行业出口: 有望四季度好转	4
1.2 内销: 逐步回暖、行业发展稳定器	7
1.3 化纤行业: 走出底部、出现复苏信号	8
2. 四条投资主线	11
2.1 化纤企业: 景气高峰初期是最佳投资时期	11
2.2 出口型企业: 四季度好转带来投资机会	13
2.3 内销品牌: 具有估值优势	13
2.4 产业用纺织品: 未来纺织业新的经济增长点	14
3. 重点关注公司	15
3.1 报喜鸟 (002154)	15
3.2 伟星股份 (002003)	16
3.3 海利得 (002206)	16
4. 风险提示	16

图形目录

图 1、我国纺织服装月度出口	4
图 2、我国纺织品和服装出口	4
图 3、我国对美国纺织服装月度出口	4
图 4、我国对欧盟纺织服装出口	4
图 5、我国对日本纺织服装月度出口	5
图 6、我国对香港纺织服装出口	5
图 7、美国国内服饰零售情况	5
图 8、美国收入领先消费 6-12 个月	5
图 9、欧盟纺织品服饰批发零售和消费者信心	6
图 10、欧盟纺织品服饰批发零售和后 12 个月经济总体指标	6
图 11、日本纺织品服饰批发零售月度情况	6
图 12、日本收入领先服装消费 6 个月	6
图 13、我国国内服装零售情况	7
图 14、我国国内针、纺织品零售情况	7
图 15、国内城镇收入和服装支出	7
图 16、服装消费和个人所得税收变动	7
图 17、国内 200 家大型零售企业服饰珠宝销售情况	8
图 18、国内 200 家大型零售企业食品饮料售情况	8
图 19、国内 200 家大型零售企业汽车建材家电销售情况	8
图 20、消费者信心、预期指数	8
图 21、世界原油价格走势	9
图 22、聚酯涤纶价格走势	9

图 23、氨纶价格走势图	9
图 24、粘胶价格走势图	9
图 25、化纤工业增加值增长率（1994-2007）	10
图 26、2007-09 年化纤工业增加值月度增长率	10
图 27、化纤、纺织行业工业增加值	11
图 28、化纤行业的投资在景气高峰初期表现最好	11
图 29、化纤行业景气回升带动估值回升	12
图 30、化纤行业上市公司业绩（2005 年-091Q）	12
图 31、亚洲金融危机我国纺织服装出口	13
图 32、典型的纺织出口公司在 98.4 月超越大盘	13
图 33、服装品牌企业 VS 大盘表现	14
图 34、服装品牌相对于大盘估值折价	14
图 35、08 年我国各类产业用纺织品产量	14

表格目录

表 1. 日本化纤产量	9
表 2. 化纤各主要行业开工率统计	10
表 3. 产业用纺织品技术产业化及应用专项	15

1. 行业周期判断: 仍在底部 四季度复苏

我们从纺织服装行业的出口和内销, 以及上游化纤行业的周期三方面对行业的运行状况进行分析和预测。

1.1 纺织服装行业出口: 有望四季度好转

目前出口仍在底部。1-5 月份我国纺织服装出口额为 558.52 亿元, 同比下降 11.04%, 其中纺织品累计出口 220.29 亿美元, 同比下降 15.5%; 服装累计出口 368.23 亿美元, 同比下降 8.1% (见图 1、图 2)。

图 1、我国纺织服装月度出口

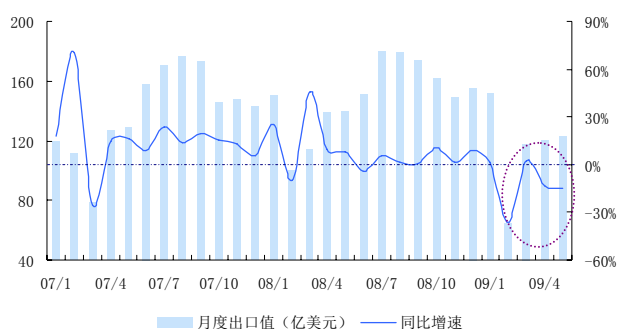
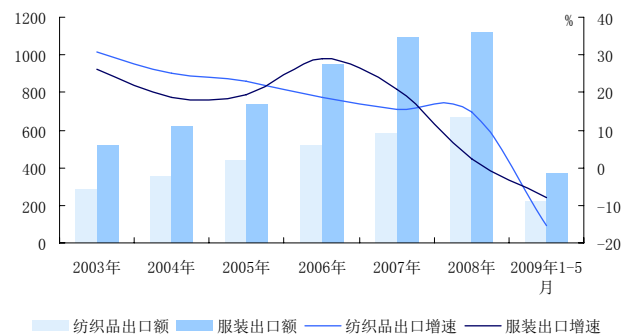


图 1、我国纺织品和服装出口



资料来源: 中国第一纺织网、东海证券研究所

分地区看, 对美国出口情况最好。受益于美国部分纺织品对中国出口配额的取消, 今年中国出口美国的情况在传统四大出口地区中最好, 1-5 月份还增长了 1.8%。而对日本和香港的出口在 3 月份后增速有下滑之势。对欧盟的出口由于受到 08 年配额取消导致去年基数较高, 所以今年出口欧盟的同比在前 4 个月也受到很大影响, 但 5 月份增速下滑趋势有所减缓 (见图 3-图 6)。

图 3、我国对美国纺织服装月度出口

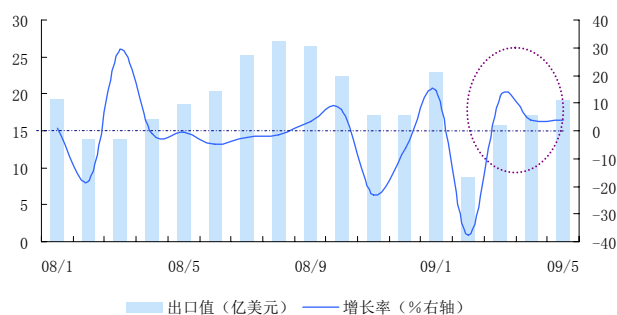
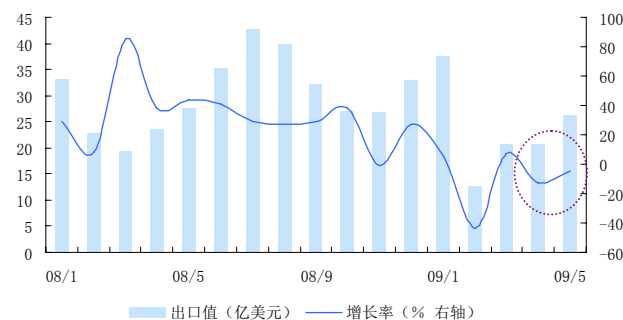


图 4、我国对欧盟纺织服装出口



资料来源：中国第一纺织网、东海证券研究所

图 5、我国对日本纺织服装月度出口

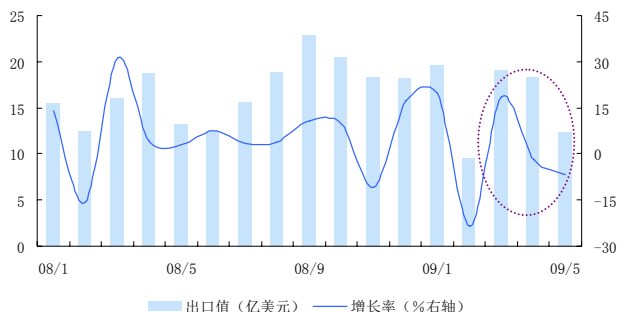
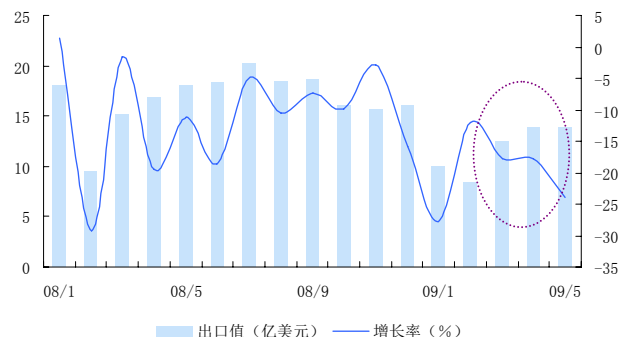


图 6、我国对香港纺织服装出口



资料来源：中国第一纺织网、东海证券研究所

四季度出口或将好转。我们此前对出口的研究就认为今年上半年出口不乐观，但中国的出口很有可能在四季度开始好转（见报告“出口二季度仍不乐观、四季度或将好转”。主要原因在于美国和欧盟的服装消费可能会改善，而且去年 4 季度出口已经受到经济危机影响基数相对较低。

美国服装零售有望改善。09 年 5 月份美国的国内服饰销售实际同比增速为 -7.97%，环比上升了 0.42%（见图 7）。此前我们曾对美国的收入和服装消费做过研究，收入是消费的先行指标，收入变动大约领先服装消费 6-12 个月（见图 8）。虽然美国收入（以周薪来算）的名义增速有所下滑，但由于美国通货膨胀指数创新低，收入的实际增速从 08 年 11 月份就开始有所上升，因而我们推断美国的服装消费最迟会在未来 6 个月后逐步改善。我们曾研究过从美国的消费变动几乎是同时传导到中国对美国出口，因而中国对美国的纺织服装出口在四季度改善的可能性很大。

图 7、美国国内服饰零售情况

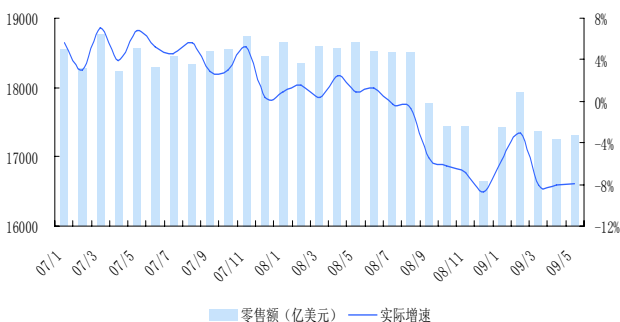
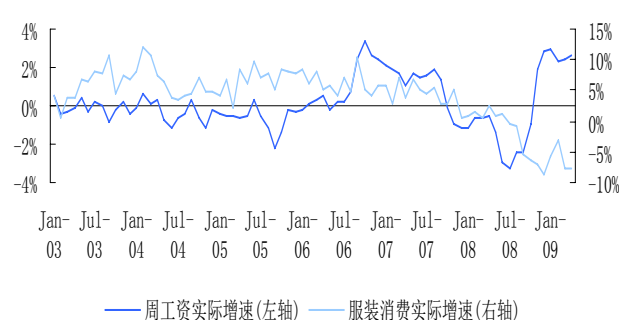


图 8、美国收入领先消费 6-12 个月



资料来源：CEIC、东海证券研究所

欧盟服装消费亦有触底迹象。从欧盟消费者信心来看有企稳反弹迹象（见图 9），而另一服装消费的先行指标后 12 个月经济总体指标也在近两个月反弹，因而我们预期欧盟的服装消费在可能会在今年 4 季度有所回升（见图 10）。不过由于 08 年欧盟取消了对中国的纺织品配额限制，所以使得 08 年我国对欧盟的出口大幅增长了 31.84%。这也使得我国今年对欧盟的出口增速将面对去年高基数。

图 9、欧盟纺织品服饰批发零售和消费者信心

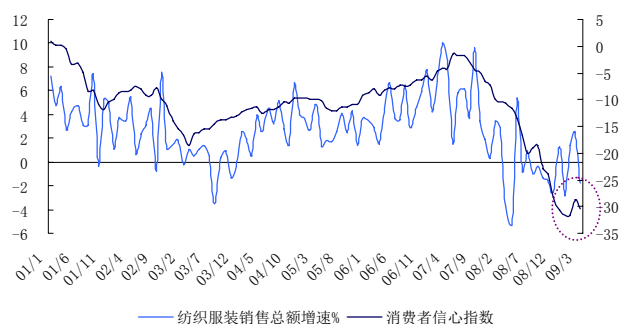
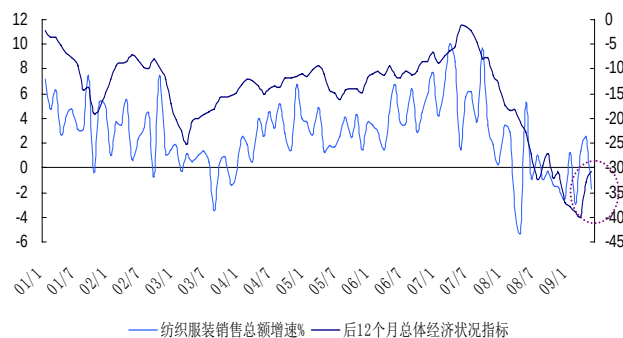


图 10、欧盟纺织品服饰批发零售和后 12 个月经济总体指标



资料来源：CEIC、东海证券研究所

日本情况相对不乐观。日本国内纺织品服饰的批发零售额从今年 2 月份以来呈现出 20% 以上的降幅（见图 11）。而日本的收入变动领先服装消费约在 6 个月（见图 12）。从今年 1 月份开始日本的实际收入增速相对于 08 年呈现加速下降之势，因而我们对日本在下半年的服装纺织品消费并不乐观，中国对日本的出口并不乐观。

图 11、日本纺织品服饰批发零售月度情况

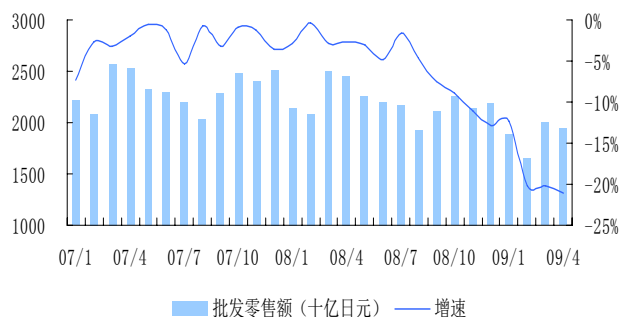
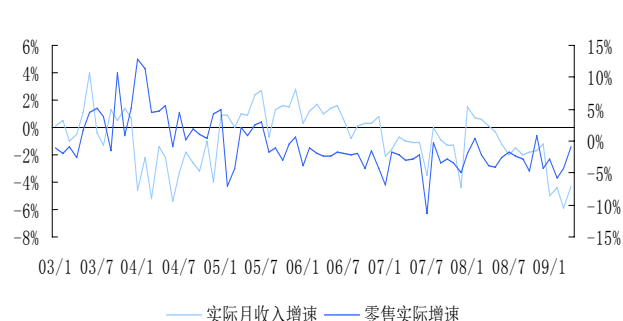


图 2、日本收入领先服装消费 6 个月



资料来源：CEIC、东海证券研究所

1.2 内销：逐步回暖、行业发展稳定器

服装、纺织品零售增速逐步回升。1-5 月份我国国内纺织品服装零售额共 1457.3 亿元，同比增长 14.55%。今年 2 月由于受到春节因素的影响，我国纺织品服装的零售增速明显下滑，但 3 月份后同比增速逐步回升。5 月份国内服装零售增速为 28.12%，高于 08 年 5 月份同比增速 6.44%（见图 13）。5 月份针、纺织品的国内零售增速回升到 13.56%（见图 14）。5 月份消费增速的明显提升也与 5 月的两个假期因素有关。但是从 3 月份开始的零售增速逐步回升表明了内销市场的逐步回暖。

图 13、我国国内服装零售情况

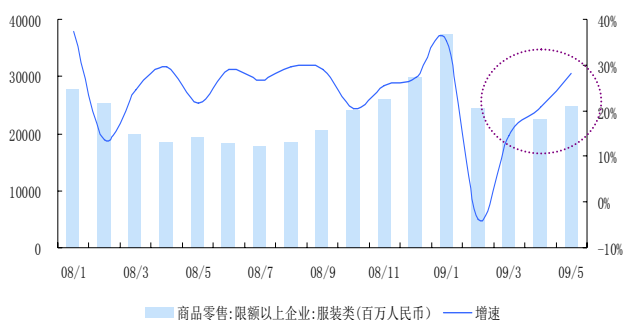
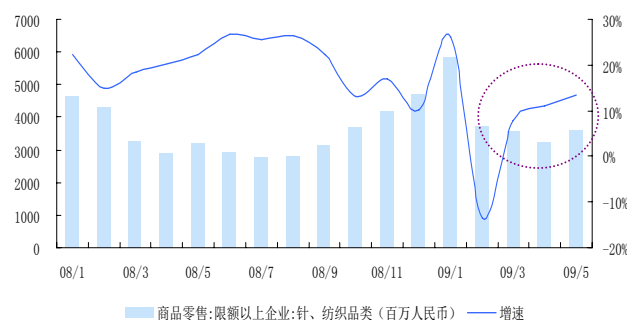


图 14、我国国内针、纺织品零售情况



资料来源：CEIC、东海证券研究所

收入是决定服装消费的最主要因素。我国目前城镇人均衣着支出约占总收入的 7.5% 左右（见图 15）。个人所得税收是反映收入的指标之一，我们发现这一指标与服装零售的变动相关性很强（见图 16）。而个人所得税收在 5 月份亦有所回升。

图 15、国内城镇收入和服装支出

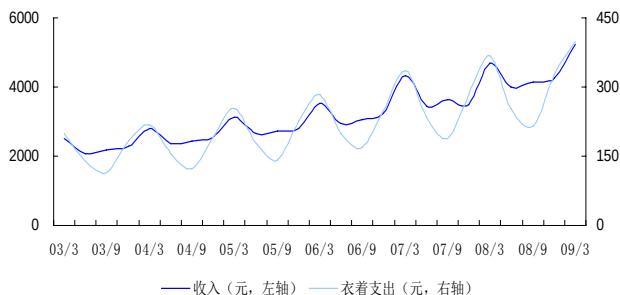
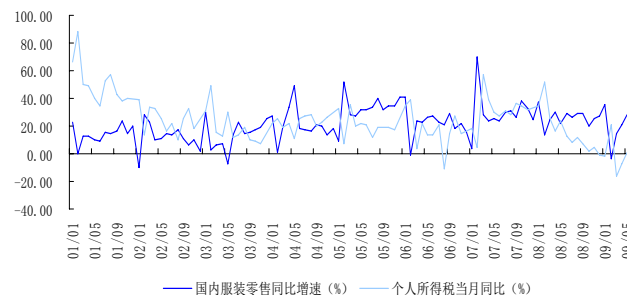


图 16、服装消费和个人所得税收变动



资料来源：CEIC、wind 资讯、东海证券研究所

从消费者消费特性来看：服装作为可选消费品在反弹中较明显。根据国内

200 家大型零售企业在今年的销售整体情况来看,受到政策刺激因素的汽车消费增速同期相比有所提高,而其他产品的销售增速均下滑,其中食品饮料的下滑最为明显。服装和化妆品、珠宝的销售增速比变化趋势较相同,在今年 3 月份后在各类商品的增速反弹也比较明显(见图 17-19)。

消费者信心有企稳现象。07 年 8 月消费者信心最高达到 97.3,08 年消费者信心一路滑落,09 年四月消费者信心指数、预期指数分别达到 86.1 和 86.5,分别环比上升了 0.1 和 0.6,显示了消费者信心有企稳现象(见图 20)。

图 17、国内 200 家大型零售企业服饰珠宝销售情况

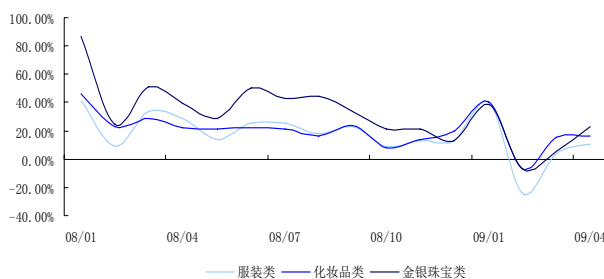
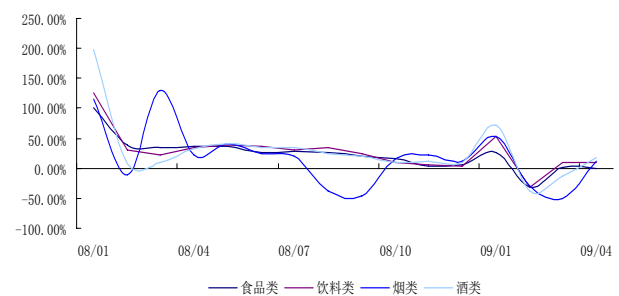


图 18、国内 200 家大型零售企业食品饮料销售情况



资料来源: CEIC、东海证券研究所

图 19、国内 200 家大型零售企业汽车建材家电销售情况

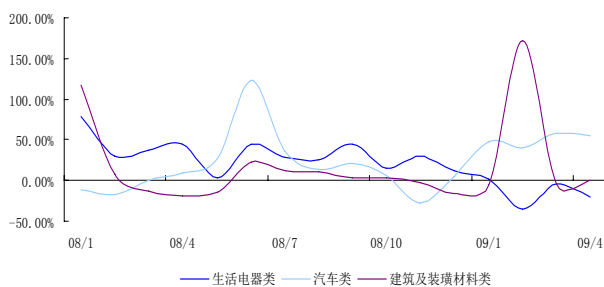
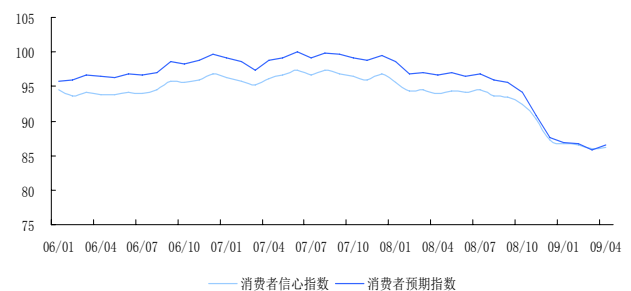


图 20、消费者信心、预期指数



资料来源: CEIC、东海证券研究所

1.3 化纤行业: 走出底部、出现复苏信号

全球的化纤行业在去年金融危机中都遭受了冲击: 如欧洲化纤行业在 08 年全年下降幅度达到 14%, 09 年一季度下降了 30%; 日本的化纤产量 08 年下降了 -10.2%, 09 年一季度下降了 -34.2%。

表1. 日本化纤产量

千吨, %	2006	2007	2008	'08/'07	09 年 1 季度	'09/'08
化学纤维	1209	1193	1071	-10.2	187	-34.2
合成纤维	1061	1035	902	-12.8	149	-38.7
锦纶长丝	118	117	112	-3.9	17	-39.9
涤纶长丝	270	262	244	-6.9	38	-41.4
涤纶短纤	213	204	191	-6.3	29	-40.8
腈纶短纤	243	236	145	-38.7	23	-48
人造纤维素纤维	149	158	169	6.7	39	-8.9

资料来源: 国际化纤会议, 东海证券研究所

我国的化纤行业在 08 年受到 4 个周期调整的叠加作用(世界经济、中国经济、纺织行业、化纤行业), 在去年 7 月份后运行异常困难。国际原油价格在 7 月份后的暴跌, 导致化纤原料价格的大幅波动, 化纤产品价格普遍下跌, 大部分产品 9-11 月跌幅巨大。虽然在金融危机中受到了冲击, 但是化纤行业在今年 2 季度有了较明显的好转。

目前化纤行业复苏的积极信号我们认为包括: 价格、开工率、所处周期。

一、价格大部分的产品价格在今年都震荡上行(见图 22-24)。

图 23、世界原油价格走势图

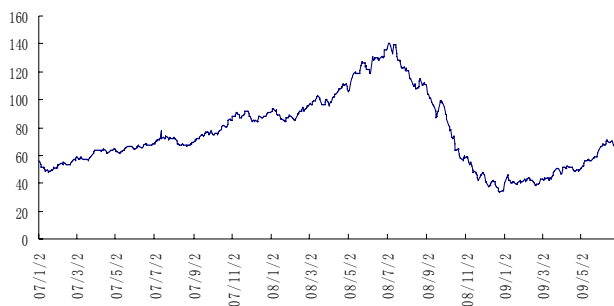
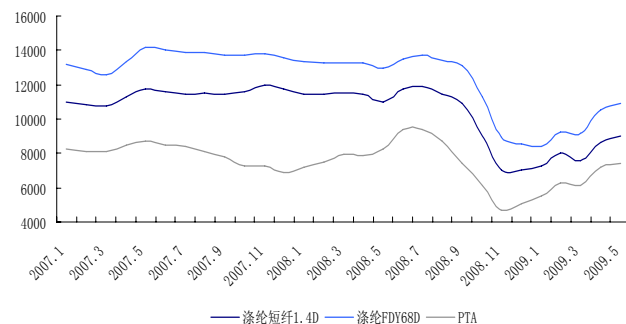


图 24、聚酯涤纶价格走势图



资料来源: CCFEI、东海证券研究所

图 23、氨纶价格走势图

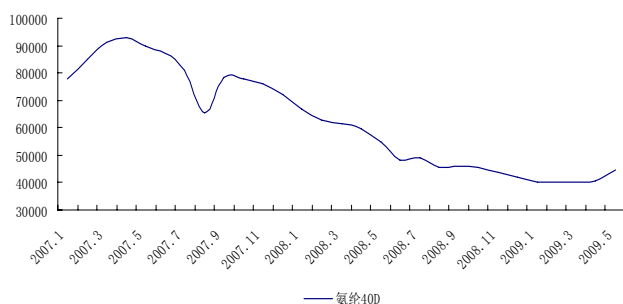
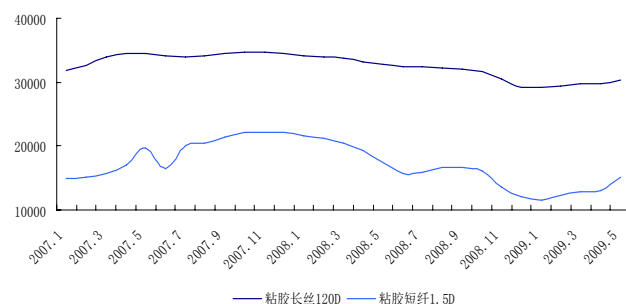


图 54、粘胶价格走势图



资料来源: 中国化纤经济信息网、东海证券研究所

二、行业的开工率有所回升。08 年四季度化纤行业开工率快速下降，大部分行业维持在 50-60%低位运行。09 年一季度，各品种开工率较去年四季度有所好转，特别是春节后企业开工率提升较快，据我们了解，4-5 月份粘胶类企业的开工率达到 100%，涤纶长丝和氨纶的开工率在 80%以上。

表2. 化纤各主要行业开工率统计

行业	2007 年	2008 年	2009 年一季度	09.4-5 月
粘胶长丝	96%	65%	61%	80%
粘胶短纤	99%	83%	73%	100%
涤纶长丝	84%	81%	78%	80%
涤纶短纤	80%	70%	70%	75%
锦纶	76%	70%	70%	75%
腈纶	83%	75%	75%	90%
氨纶	87%	80%	60%	85%

资料来源：CCFA，东海证券研究所

三、从周期的角度来看，目前化纤行业运行周期缩短至 2-3 年，07 年化纤行业达到顶峰，08 年四季度至 09 年一季度进入周期低谷，09 年行业应该会走出底部，逐步走向复苏（见图 25-26）。

图 25、化纤工业增加值增长率（1994-2007）

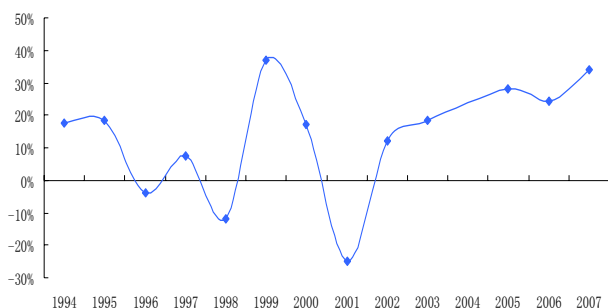
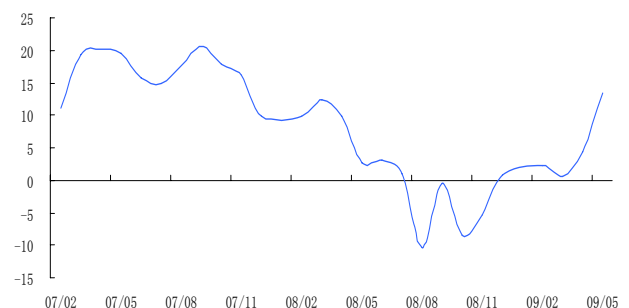


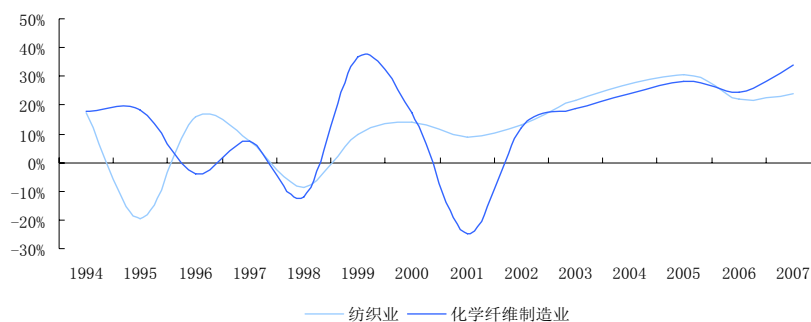
图 66、2007-09 年化纤工业增加值月度增长率



资料来源：CEIC，东海证券研究所

化纤业的景气受到下游纺织服装的直接和主要影响(见图 27)。自上世纪 90 年代以来，化纤与纺织生产相互交替领先，两者互相促进、互相拉动。对于今年 3 月份后化纤行业的回暖，我们认为既有季节性因素（3、4 月份是行业的传统旺季），也有需求回暖的因素。在目前纺织服装出口下滑的情况下，国内市场的逐步回暖保证了下游对化纤行业的需求。而随着四季度出口的好转，化纤行业的下游需求也会在四季度逐步复苏。

图 27、化纤、纺织行业工业增加值



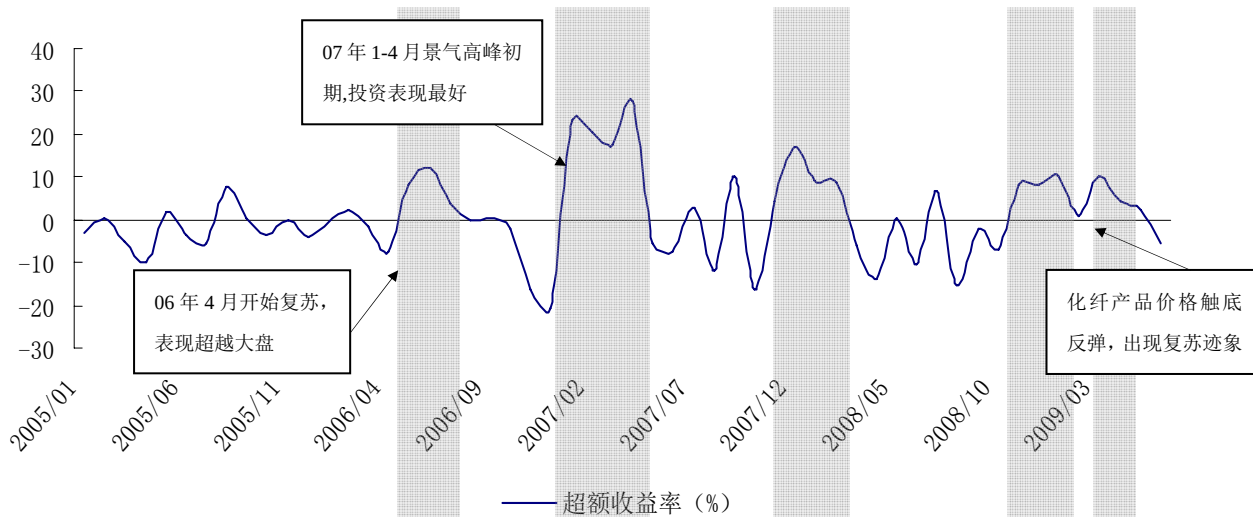
资料来源：CEIC、东海证券研究所

2. 四条投资主线

2.1 化纤企业：景气高峰初期是最佳投资时期

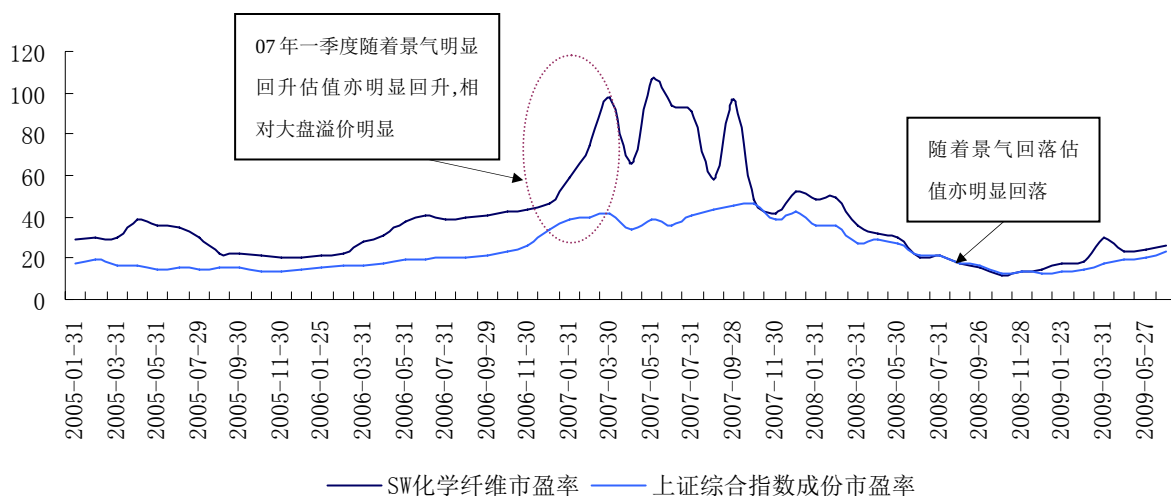
业绩增长和估值大幅提升使景气高峰初期成为最佳投资时期：以 06-08 年化纤行业周期来看，虽然在 06 年 4 月行业开始复苏，但是直到 07 年初行业达到景气高峰初期时，化纤的股票市场表现才远远超越大盘（见图 28）。主要原因在于随着景气度开始达到高峰，化纤行业的估值水平迅速上升（见图 29），在业绩增长和估值提升的双重作用下，化纤行业的表现抢眼。而之后虽然行业景气度依然较高，但由于估值没有继续大幅提升，所以行业表现相对平平。

图 28、化纤行业的投资在景气高峰初期表现最好



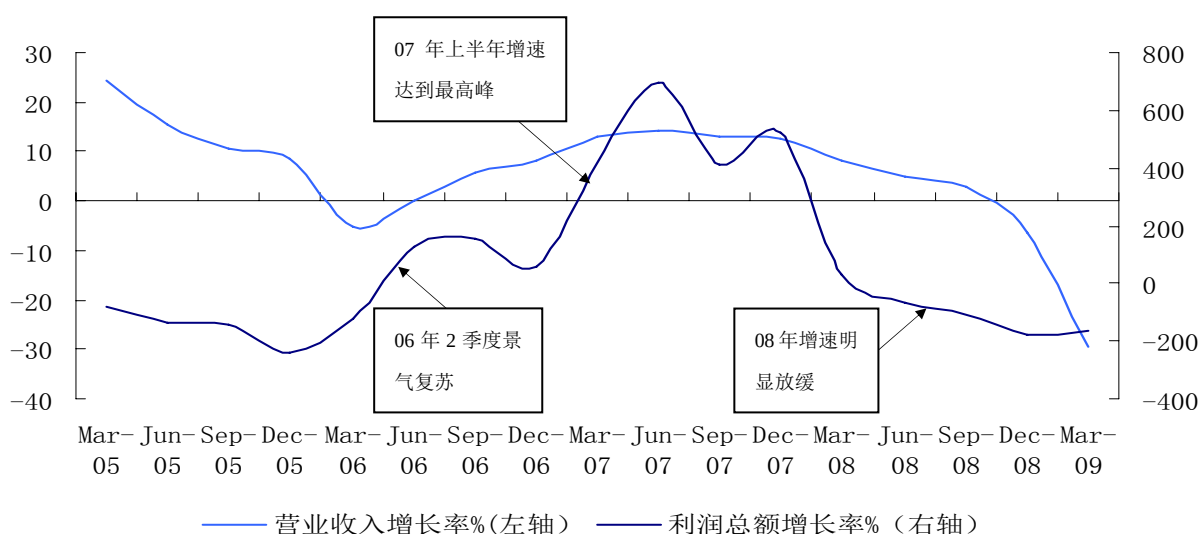
资料来源：wind 资讯、东海证券研究所

图 29、化纤行业景气回升带动估值回升



资料来源: wind 资讯、东海证券研究所

图 30、化纤行业上市公司业绩 (2005 年-091Q)



资料来源: wind 资讯、东海证券研究所

复苏初期化纤行业表现也会略超越大盘。06 年 4 月和今年上半年化纤行业就属于此种情况。然化纤行业在今年上半年开始出现复苏迹象,投资略超越大盘,相对大盘的表现整体并非非常抢眼,主要原因在于估值相对大盘并没有明显的提升,而且也缺乏行业的业绩支撑。

综上所述,我们认为化纤行业的下一个最佳投资时间应该会出现在 09 年年底至 10 年上半年。

2.2 出口型企业：四季度好转带来投资机会

对于纺织服装类出口型企业我们采取的投资策略是由上而下，对出口形势拐点判断和投资时机选择较为重要。

我们以 97-99 年为例，由于受到亚洲金融危机的影响，我国的纺织服装出口也一度面临下滑：从 97 年 8 月份开始到 98 年 4 月份出口增速从原来的 30% 以上下滑到 10%-20%，98 年 5 月到 99 年 6 月份出口呈现负增长，99 年 7 月份后出口开始出现正增长（见图 31）。出口下滑近 2 年时间，其中负增长时间 1 年。

我们研究了同一时期典型的纺织出口类上市公司的市场表现，发现在 98 年 4 月前，这类出口企业的表现是弱于大盘的，而这之后表现就超越大盘，特别是在 98.4-8 月、99.6-9 月表现更为突出（见图 32）。也就是说在出口见底前资本市场出口上市公司的市场表现就开始活跃，98 年是提前了 5 个月。此外，在出口增速由负转正时，出口类上市公司的二级市场表现也会非常抢眼。

图 31、亚洲金融危机我国纺织服装出口

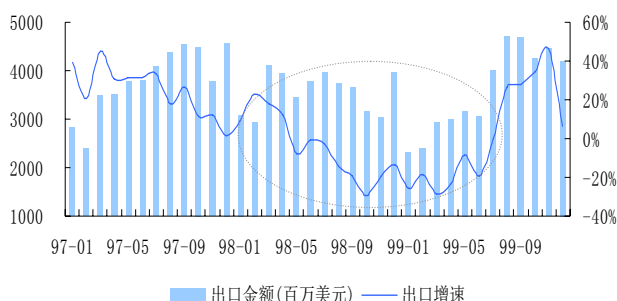
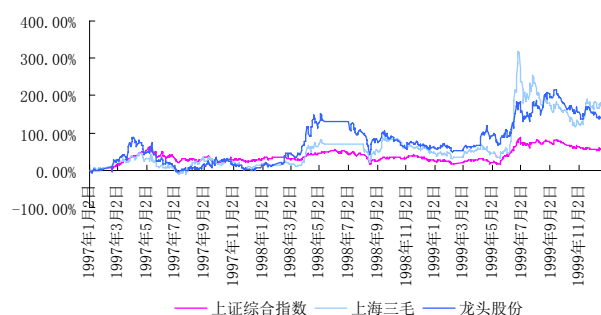


图 32、典型的纺织出口公司在 98.4 月超越大盘



资料来源：CEIC、wind 资讯、东海证券研究所

建议四季度关注出口类企业。我们认为四季度出口好转的可能性较大，出口可能开始由下降变为正增长，则届时出口类纺织服装上市公司会有所表现。

2.3 内销品牌：具有估值优势

纺织服装品牌在今年上半年二级市场的表现并不好，基本跑输了大盘（见图 33）。目前纺织服装品牌类公司估值低于大盘平均水平，而从历史上来看，服装品牌类公司相对于大盘估值都有所溢价（见图 34），因而目前来看，服装品牌类上市公司的确具有估值优势。

另一方面，内销品牌公司虽然今年增速相对去年有所放缓，但是今年业绩增长也是较为确定的，而一旦经济有所复苏，品牌企业的单店增长和渠道扩张均为有所回升，10 年的增速必较 09 年有所提升。

总体来看，品牌服装企业基本面和业绩增长都不错，目前又具估值优势。

图 33、服装品牌企业 VS 大盘表现

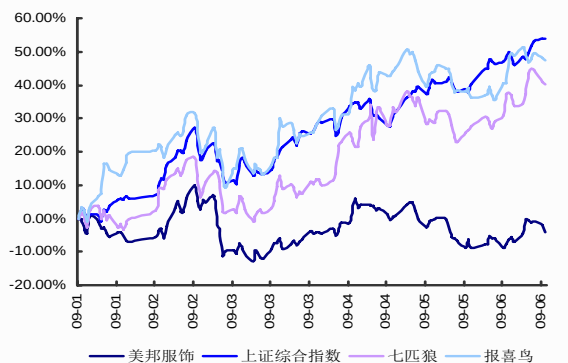
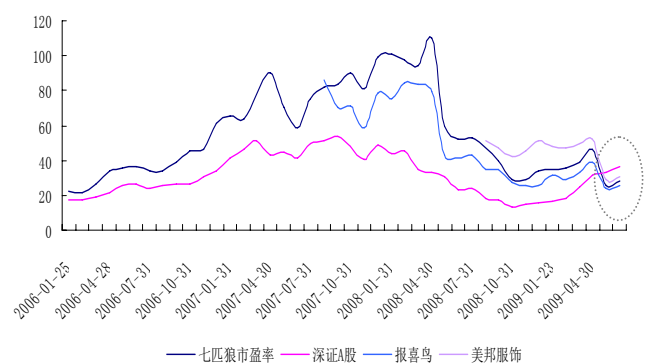


图 34、服装品牌相对于大盘估值折价

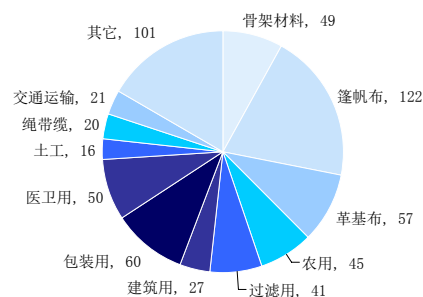


资料来源：wind 资讯、东海证券研究所

2.4 产业用纺织品：未来纺织业新的经济增长点

产业用纺织品又称技术性纺织品，涵盖了过滤、土工、交通运输等 20 多个工业领域。近年来在国内外市场拉动下发展迅速，继 2007 年首次突破 500 万吨后（达到 544 万吨），2008 年又突破 600 万吨（见图 35）。2002 年至 2007 年我国的产业用纺织品行业的年均复合增长率为 18%以上。

图 35、08 年我国各类产业用纺织品产量



资料来源：产业用纤维论坛、东海证券研究所

在近期国家出台《纺织工业调整和振兴规划》中，把发展产业用纺织品和

高新技术化纤作为振兴纺织突出重点，意义深远。在三年规划大纲中，产业用纺织品是未来 3 年纺织行业新的经济增长点，占比将从目前的 15% 提升到 19%，而发达国家这一比例通常在 30% 以上。围绕产业用纺织品，设立了《产业用纺织品技术产业化及应用》专项。

表3. 产业用纺织品技术产业化及应用专项

名称	实施内容
过滤用纺织品加工技术和开发应用	针刺、水刺、纺粘等非织造和机织高效过滤用纺织材料及其制品的成套加工技术和产业化应用
医用纺织品产业化和应用推广	纺粘、熔喷、水刺及其复合等非织造“三抗”（抗微生物、抗血液、抗酒精）手术衣、洞巾等医疗用纺织品的产业化生产和应用；纺生器官等医用纺织材料及制品的开发和应用。
高级土工布成套生产技术和产业化	宽幅高强工艺技术为主的土工布、土工格栅、防水卷材等高档多功能土工复合材料的生产和应用。
特殊装饰用纺织品产业化	多功能高级帐篷材料、车用轻量化蓬盖和内饰材料、膜结构材料等特殊装饰用纺织品的加工技术和产业化应用。
高性能增强复合材料产业化	采用高性能纤维开发风力发电机叶片、航空和航天器预制作等高性能增强复合材料的生产和应用。
农业用纺织品产业化和应用推广	节水灌溉、储水材料和缓释包装材料等家用纺织材料和生产和应用

资料来源：产业用纤维论坛，东海证券研究所

作为未来几年纺织行业发展的新的经济增长点，产业用纺织品行业及其公司值得我们关注。

3. 重点关注公司

3.1 报喜鸟（002154）

目前公司零售收入中约 40% 来自于 VIP 客户，客户对品牌的忠诚度消费将会给公司的业绩带来一定的保障。品牌系列化经营的完善——时尚系列将会成为公司新的利润增长点。渠道拓展（零售和团购）将为公司带来外延式的增长。虽然 09 年从全行业看，服装消费增速将会下滑，但是我们认为以上几点将保证报喜鸟在今年的业绩增长。

由于 08 年并购了宝鸟带来收入大幅增长，09 年的收入增速比 08 年将会放缓。09 年业绩增长点将来自于渠道的拓展带来的收入增长以及成本下降。预期 09/10 年纺织服装地产共实现营业收入 11.65 和 14.56 亿元，分别增长 24.3% 和 25%。扣除非经常性损益归属母公司净利润 1.57/2.04 亿元，扣除非经常性损益摊薄每股收益 0.63 和 0.79 元，给予 09 年 25 倍市盈率，目标股价 15.75 元，给与“买入”评级。

3.2 伟星股份（002003）

受到去年下半年国内和国外需求的放缓，公司的订单需求也有所下降，这集中体现在今年一季度收入增速的下滑。但我们认为一季度将会是今年业绩最差的季度。目前公司订单状况良好，预期二季度收入会有所增加，全年上半年产销规模较 08 年略有上涨。

我们预期公司 09/10 年的收入为 16.95 亿/20.20 亿，分别同比增长 14.8% 和 19.9%；预期公司 09/10 年净利润为 1.81/2.26 亿元，同比增速 16% 和 24.9%。预期公司 09/10 年每股收益 0.90 元/1.12 元。基于公司良好的成长性，我们给予公司 09 年 20 倍市盈率，目标股价 18 元，给予“买入”评级。

3.3 海利得（002206）

公司一半的产量为车用丝（用于生产帘子布和安全带），订单饱满，且因为需要有客户的认证所以有一定的进入壁垒，细分市场定位好。09/10 年公司将会增加 2.5 万和 5 万吨差别化涤纶工业丝。而 10 年我们预期涤纶工业的景气将会回升。

我们预期公司 09/10 年的收入为 11.74 亿/14.09 亿，分别同比增长 5.9% 和 20.1%；预期公司 09/10 年净利润为 1.15/1.49 亿元，同比增速 25% 和 29.6%。预期公司 09/10 年每股收益 0.92 元/1.2 元。基于公司良好的成长性，我们给予公司 09 年 27 倍市盈率，目标股价 24.84 元，给予“买入”评级。

4. 风险提示

国内、外经济复苏的不确定性是行业面临的最主要风险：

一、国外宏观经济复苏的不确定性将会通过外需影响到纺织服装的出口；同时贸易保护的抬头，使得部分发达国家可能采取对中国纺织品出口的贸易保护措施，影响出口。

二、国内宏观经济的不确定性：通过收入影响到纺织服装内需消费、通过投资等影响产业用纺织品的消费

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

张先萍: 纺织及轻工行业分析师, 东华大学服装工程学士、复旦大学经济学硕士, 法国 EDHEC 商学院交流学习一年, 两年证券分析经验

重点跟踪公司: 七匹狼, 报喜鸟, 美邦服饰, 鲁泰 A, 雅戈尔, 宜科科技, 伟星股份, 晨鸣纸业, 永新股份

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点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, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 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。本报告可能因时间和其他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。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。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。

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, 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。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122