

内销是行业发展稳定器 品牌企业具估值优势

纺织服装行业 6 月月报

评级: 增持(调高)

跟踪报告

2009 年 6 月 30 日 星期二

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

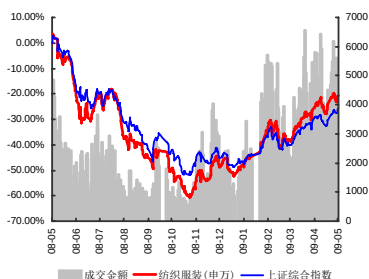
投资要点

- **5 月纺织服装内销增速持续回升。**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%; 针、纺织品的国内零售增速回升到 13.56%。纺织服装内销增速从 3 月份后持续回升, 显示内销有复苏迹象。
- **内销增长拉动全行业。**内销产值持续增长, 从 1-2 月份 6.63% 上升到 1-5 月份的 9.42%。内销增长对全行业的拉动系数从 1-2 月份的 5.26% 上升到 1-5 月份的 7.54%, 而 1-5 月份出口交货值对产值的拉动系数是 -1.89%。在出口下滑的情况下, 内销是纺织服装行业发展的稳定器。
- **5 月纺织服装出口增速为 -14.75%, 出口依然不振。**5 月份纺织服装出口额为 123.06 亿美元, 同比下降 14.75%, 5 月份出口数据基本符合我们此前“出口二季度仍不乐观”的判断。1-5 月份我国纺织服装出口额为 558.52 亿元, 同比下降 11.04%, 目前出口仍在底部。
- **四季度出口存在改善可能性。**根据先行指标我们判断美国服装消费有望在年底改善, 而欧盟的服装消费亦有触底迹象。
- **品牌服装企业具有估值优势。**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。我们给予报喜鸟、伟星股份“买入”评级, 给予七匹狼、美邦服饰“增持”评级。

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



相关报告:

- 1、《出口二季度不乐观 四季度或将改善》 09-6-3
- 2、《出口内销不乐观 出口择时内销择股》 09-4-10

目 录

1. 内销逐步复苏保行业发展	3
2. 5 月出口和外需分析	4
2.1 5 月出口加速下滑	4
2.2 国外纺织服装消费需求	5
3. 品牌企业具估值优势	7

图表目录

图 1、我国国内服装零售情况	3
图 2、我国国内针、纺织品零售情况	3
图 3、国内城镇收入和服装支出	3
图 4、服装消费和个人所得税收变动	3
图 5、我国纺织服装内销产值增速	4
图 6、我国纺织服装产值增速	4
图 7、我国纺织服装月度出口	4
图 8、我国纺织品和服装出口	4
图 9、我国对美国纺织服装月度出口	5
图 10、我国对欧盟纺织服装月度出口	5
图 11、我国对日本纺织服装月度出口	5
图 12、我国对香港纺织服装月度出口	5
图 13、美国服饰零售月度情况	6
图 14、美国收入领先消费 6-12 个月	6
图 15、欧盟纺织品服饰批发零售和消费者信心	6
图 16、欧盟纺织品服饰批发零售和后 12 个月经济总体指标	6
图 17、服装品牌企业 VS 大盘表现	7
图 18、服装品牌相对于大盘估值折价	7

1. 内销逐步复苏保行业发展

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 1）。5 月份针、纺织品的国内零售增速回升到 13.56%（见图 2）。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 1、我国国内服装零售情况

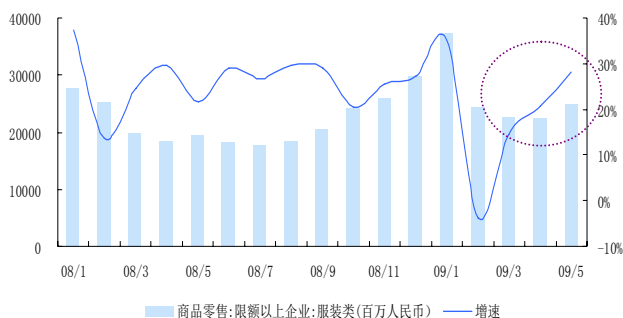
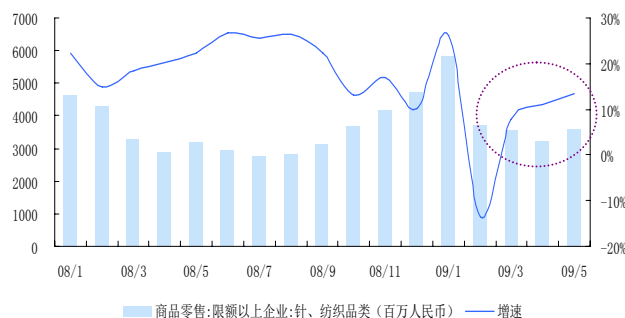


图 2、我国国内针、纺织品零售情况



资料来源：CEIC、东海证券研究所

收入增速有所回升。收入是决定服装消费最主要的因素。目前我国城镇人均衣着支出约占总收入的 7.5% 左右（见图 3）。个人所得税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 4）。而个人所得税在 5 月份亦有所回升，这也是服装零售增速回升的根本原因。

图 3、国内城镇收入和服装支出

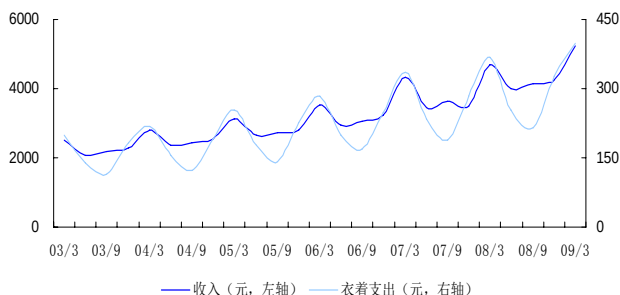
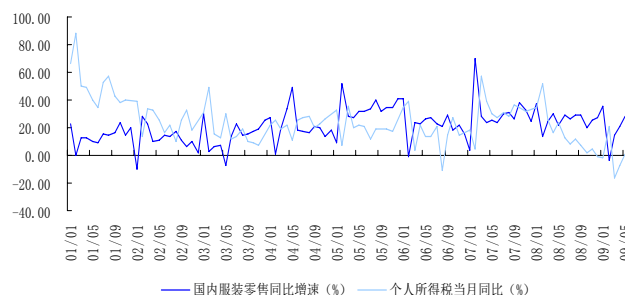


图 4、服装消费和个人所得税变动



资料来源：CEIC、wind 资讯、东海证券研究所

内销增长拉动全行业。内销产值持续增长，从 1-2 月份 6.63% 上升到 1-5 月份的 9.42%。内销增长对全行业的拉动系数从 1-2 月份的 5.26% 上升到 1-5 月份的 7.54%，而 1-5 月份出口交货值对产值的拉动系数是 -1.89%。在出口下滑的情况下，内销是纺织服装行业发展的稳定器。

图 5、我国纺织服装内销产值增速

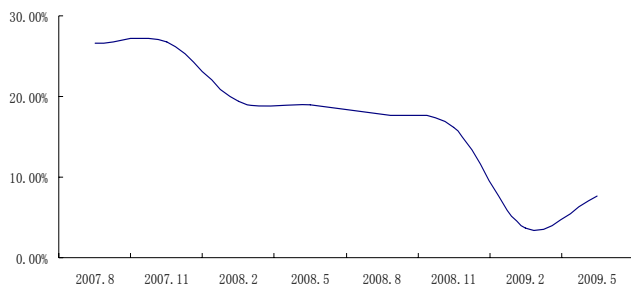
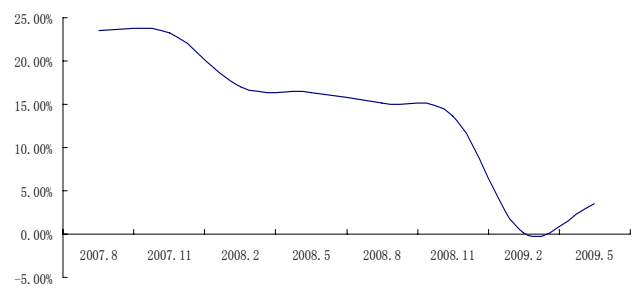


图 6、我国纺织服装产值增速



资料来源：CEIC、东海证券研究所

2. 5 月出口和外需分析

2.1 5 月出口加速下滑

目前出口仍在底部。5 月份纺织服装出口额为 123.06 亿美元，同比下降 14.75%，出口加速下滑，5 月份出口数据基本符合我们此前“出口二季度仍不乐观”的判断。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 7、图 8）。

图 7、我国纺织服装月度出口

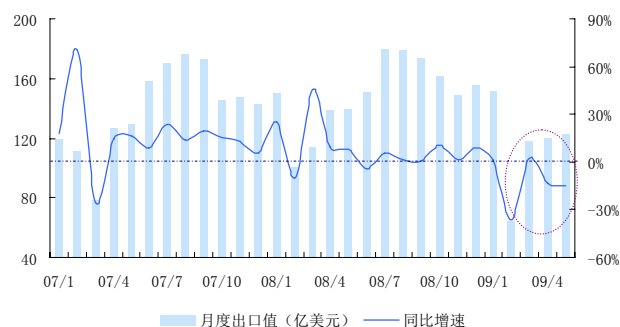
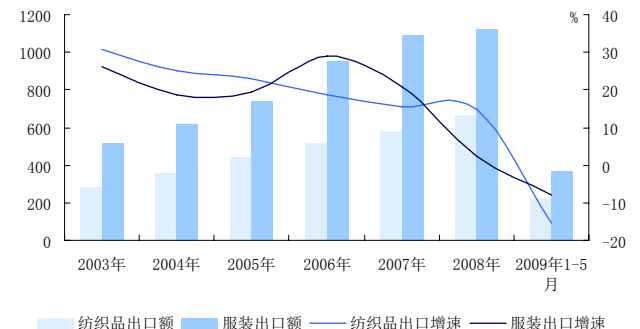


图 8、我国纺织品和服装出口



资料来源：中国第一纺织网、东海证券研究所

分地区看，对美国出口情况较好。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较好，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 9-图 12）。

图 9、我国对美国纺织服装月度出口

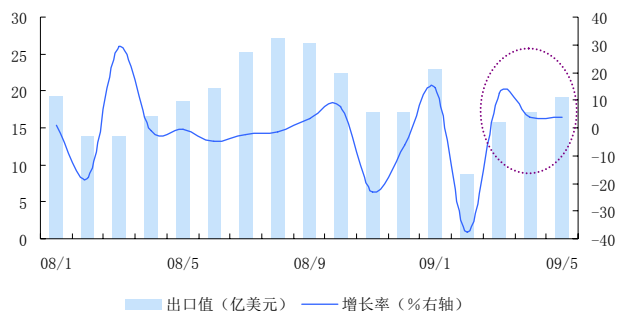
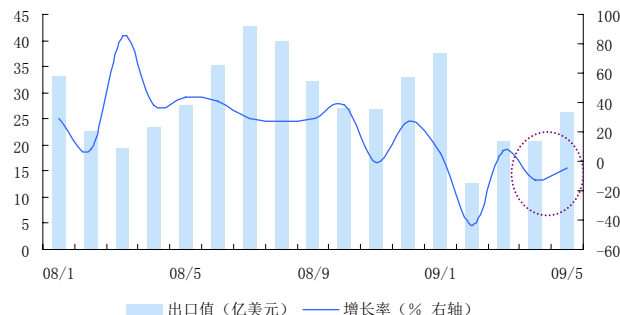


图 10、我国对欧盟纺织服装月度出口



资料来源：中国第一纺织网、东海证券研究所

图 11、我国对日本纺织服装月度出口

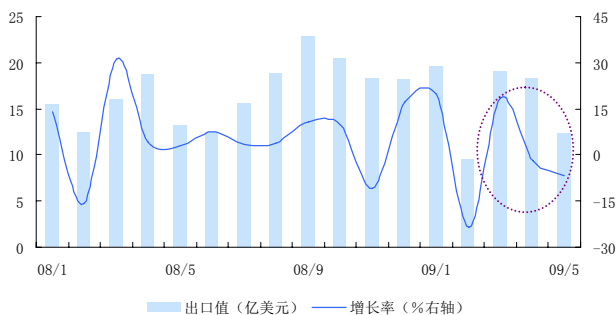
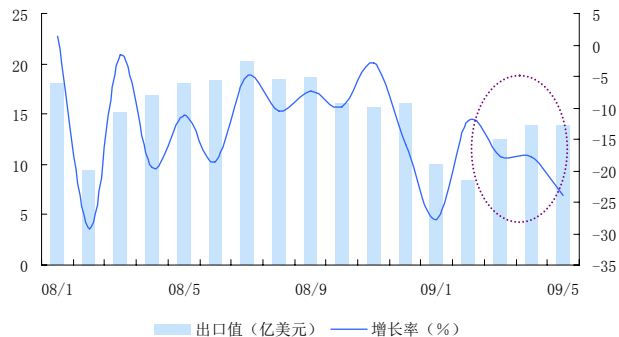


图 12、我国对香港纺织服装月度出口



资料来源：中国第一纺织网、东海证券研究所

2.2 国外纺织服装消费需求

美国服装零售增速未来有望改善。09 年 5 月份美国的国内服饰销售实际同比增速为 -7.97%，环比上涨了 0.4%（见图 13）。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 14）。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 13、美国服饰零售月度情况

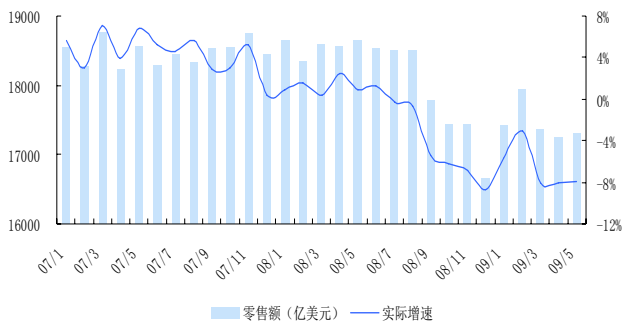
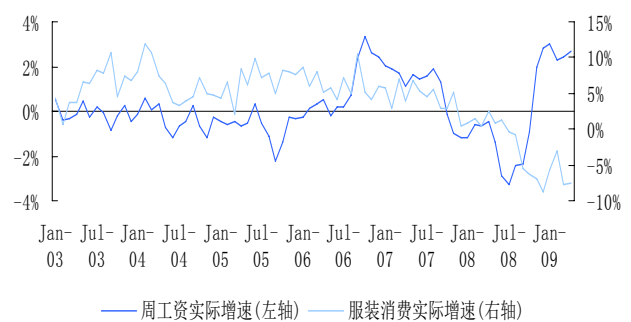


图 3、美国收入领先消费 6-12 个月



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 15），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 16）。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 15、欧盟纺织品服饰批发零售和消费者信心

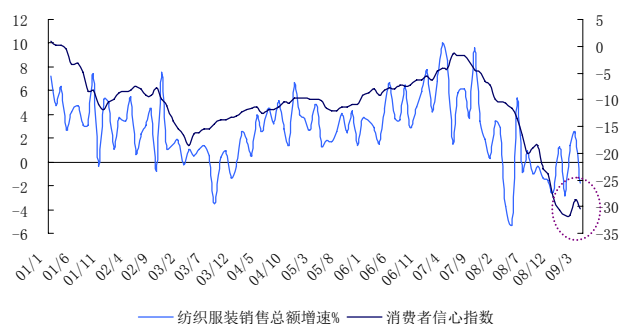
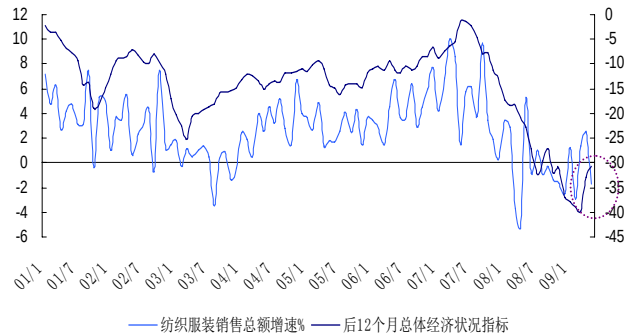


图 16、欧盟纺织品服饰批发零售和后 12 个月经济总体指标



资料来源：CEIC、东海证券研究所

3. 品牌企业具估值优势

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 17）。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 18），因而目前来看，服装品牌类上市公司的确具有估值优势。

图 17、服装品牌企业 VS 大盘表现

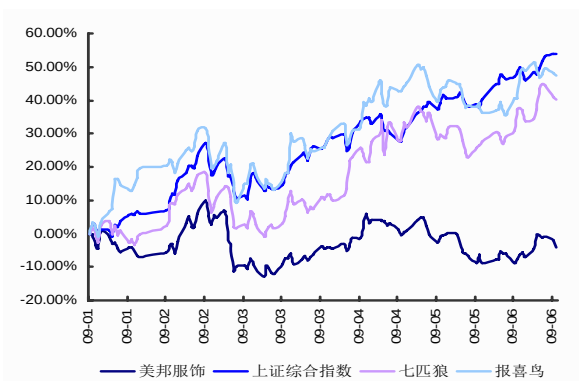
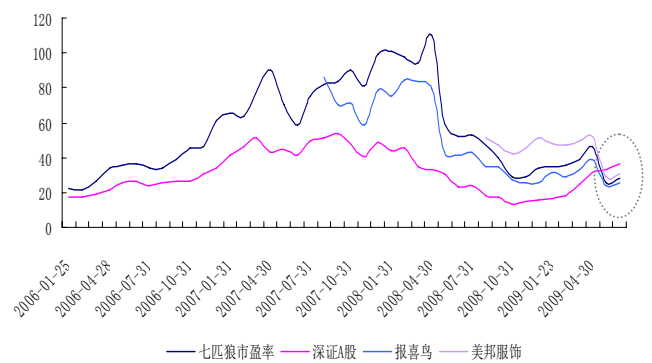


图 18、服装品牌相对于大盘估值折价



资料来源：wind 资讯、东海证券研究所

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。

据此，我们给予报喜鸟、伟星股份“买入”评级，给予七匹狼、美邦服饰“增持”评级。

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, 两年行业工作经验

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