

复苏中不确定因素增多——纺织服装行业 2009 年大事记

纺织服装行业

2010 年 1 月 4 日

沈亮亮

010-66045720

shenll@txsec.com

经历了 2008 年的多事之秋，2009 年纺织服装行业走势相对平静，出口保持低迷，全年降幅基本可确定在 12% 以上，而内销相对较快恢复，展望 2010 年，我们认为，出口将进入缓慢复苏通道，而内销受国内消费提升带动，将成为行业主要驱动因素，另外，人民币升值、原料价格高位运行、以及不断增多的贸易保护主义等因素将产生一定不利影响，但行业复苏的大趋势不会改变。

1、行业重大事件点评

回顾 2009 年，仍有不少事件值得关注，下面就对年内影响行业的重大事件作简要点评，分析如下：

(1)、《纺织振兴规划》

1 月 21 日，国务院审批《纺织工业振兴三年计划》，将纺织工业列为第五大支柱产业，提出了产业升级，加强品牌、渠道建设等议题，同时将出口退税率提升一个百分点至 15%；4 月 24 日，国务院办公厅发布《纺织工业调整和振兴规划》细则，对纺织工业重新定位，并且提出了 5 项目标、8 项任务、10 项政策措施，继续提高出口退税率 1 个百分点，至 16%。

点评：总则和细则在内容方面并未有太大差异，具体看，政策重点仍在长期产业规划，其中产业结构优化、技术升级、淘汰落后产能、以及品牌、渠道建设等，短期内均未体现效果。

一季度纺织服装出口下滑 9.69%，为近年来首次出现单季负增长，标志着产业出口高增长时代的结束。出口退税率连续提升，为应对日趋紧张趋势出台的应急措施，短期内对出口有一定刺激作用，这从海外市场份额稳步提升可见。

中长期内，产业、区域结构调整，自主品牌建设，开发农村市场等将加快产业升级，有助于企业往产业链高附加值端发展。

(2)、人民币汇率

9 月 G20 峰会上，奥巴马直指全球经济失衡和再平衡议题，对人民币升值施压，10 月 G7 会议上，发达国家政府重新开始敦促人民币升值，紧接着，国际货币基金副总裁表示，希望中国继续进行汇率机制改革。

点评：金融危机以来，美元持续贬值，相应人民币有效汇率持续下行，目前人民币兑美元汇率保持在 6.83 附近，较 08 年上半年有所升值，与年初基本持平。

人民币升值将对影响行业出口复苏，根据天相宏观组观点，鉴于各方在相关利益上的取舍，2010 年人民币将保持稳中带升趋势，全年升值幅度将在 3% 以内，以行业出口较 09 年提升 5%-10%，以及人民币升值 3% 测算，行业净利润减少在 230-260 亿元之间，对整体盈利的影响在 15% 左右，汇率波动将对出口复苏产生实质性影响。

(3)、原材料价格

5 月 22 日、10 月 30 日，政府分别投放储备棉花 152 万吨、60 万吨，11 月 20 日第三批抛储 50 万吨，近日基本完毕，09 年共计抛储 262 万吨。12 月中旬，2010 年第一批棉花进口配额 189.4 万吨，包括入世承诺的进口关税配额 89.4 万吨和滑准税进口配额 100 万吨。

点评：在供给紧缺，以及资金追捧作用下，09 年以来，国内棉花价格一路上行，目前 328 级棉价已达到 14800 元，国际棉价也在美元贬值带动下，涨势明显，Cotlook A 棉价已接近 80 美分。

从政府近期的政策措施看，稳定棉市的意图明显，预计后期仍会有相关策略出台，另外，一季度纺企用棉量并不大，现有库存基本可以满足需要，2010年初，供需紧张减缓，纺企成本压力将有所缓解。全年延续09年涨幅达的机会不大，原因一方面在于棉花种植面积将有一定恢复，另一方面棉价已处于高位，对游资的吸引力减弱。

(4)、贸易摩擦

根据商务部消息，09年1-8月，全球17个国家对中国发起近80起贸易调查，其中多起涉及纺织品，9月12号，奥巴马政府对中国出口轮胎实施惩罚性关税，11月5号，对中国输油管加征反倾销税，11月6号，对进口自中国的铜版纸征收反倾销税。9月24号，欧盟对中国无缝光管征收反倾销税，10月7号，欧盟对中国鞋类征收反倾销税，期间，印度、巴西、阿根廷等均对中国轮胎展开反倾销调查。

点评：从一些列的贸易摩擦可以看出，危机影响下，全球贸易保护主义正在抬头，针对中国的贸易限制在加大，而自美国对中国轮胎实施特保案后，贸易摩擦进一步升温。纺织品是中国最主要的出口产品，因价格低廉，一直是贸易摩擦的焦点，后期及有可能向纺织服装扩展。

虽有众多不确定因素，由于行业整体规模庞大，缓慢复苏的趋势不会改变。2010年出口将趋于好转，鉴于发达国家，尤其是欧盟经济复苏仍较乏力，预计全年涨幅在5%-10%之间。内销将保持稳健增长，预计增速在20%以上，国内市场对产业的拉动效应正逐步加大。随着国内经济回升，品牌服装反弹空间极大，由于高盈利性，后期将是行业亮点。

2、板块上市公司运行情况

2009年，纺织服装板块指数上涨110%，上证指数上涨73%。个股方面，除美邦服饰下跌18%外，其余均实现增长，其中，华芳纺织上涨378%，大杨创世上涨288%，杉杉股份上涨218%。

美邦服饰：为08年板块内唯一上涨的个股，以其国内休闲服零售第一品牌，渠道供应链管理方面的优势为市场关注，但09年因对渠道和品牌建设的大额投入，业绩大幅下滑，市场预期随之调低。

华纺纺织：随着低碳概念再次升温，公司锂电池业务受到市场关注，在10月后走出160%的涨幅，目前公司该项业务上处于概念阶段，短期内难有实质性业绩贡献。

杉杉股份：公司是国内锂电池材料主要供应商，在技术、规模、覆盖面等方面优势明显，在新能源概念推动下，股价表现优异。中长期内，锂电池业务将成为公司业绩主要推动力。

大杨创世：公司股价上涨主要集中在9月份，巴菲特效应催化下，受到众多资金的追捧。公司是业内规模最大的服装加工企业，常年为国际一线品牌生产成衣，技术水平业内领先，自有品牌目前规模尚小，但发展趋势良好，有望借助强大的生产平台，获得实质性发展。

3、重申2010年投资策略

我们维持原先的选股策略，以内销品牌为主，建议重点关注七匹狼、美邦服饰。在细分行业龙头方面，鲁泰A近期已表态，下一年度面料价格提升5%-8%，衬衫价格提升3%，目前订单饱满，2010年业绩有望大幅反弹，另外华孚色纺、瑞贝卡值得关注。



附表 1. 重点公司盈利预测与评级

代码	公司简称	每股收益 (元)			市盈率 (倍)			2009 年 PEG	投资评级
		2008	2009E	2010E	2008	2009	2010		
000726	鲁泰 A	0.52	0.55	0.68	23	21	17	3.73	增持
002003	伟星股份	0.78	0.86	1.08	27	25	20	2.39	增持
002154	报喜鸟	0.49	0.7	0.88	46	32	26	0.75	增持
002269	美邦服饰	0.58	0.66	0.95	40	35	24	2.53	增持
002029	七匹狼	0.54	0.71	0.92	42	32	25	1.03	增持
600439	瑞贝卡	0.37	0.25	0.44	31	46	26	-1.41	增持
002193	山东如意	0.29	0.33	0.51	42	36	24	2.65	中性
600177	雅戈尔	0.71	0.61	0.82	20	23	17	-1.65	增持
002070	众和股份	0.2	0.27	0.42	41	31	20	0.87	增持
002042	华孚色纺	0.03	0.69	0.9	631	27	21	0.01	中性
002083	孚日股份	0.13	0.16	0.28	68	55	32	2.40	中性
600233	大杨创世	0.32	0.6	0.62	52	28	27	0.32	中性
002291	星期六	0.49	0.56	0.8	48	42	30	2.96	增持
002293	罗莱家纺	0.78	1.01	1.2	52	40	34	1.36	中性
300005	探路者	0.38	0.56	0.79	113	77	54	1.62	-

资料来源：公司公告，天相投顾

附表 2. 2009 年纺织服装行业大事记

日期	事件
2 月 27 日-3 月 1 日	发改委对河北、山东两地的棉花、棉纺织市场进行了调研
2 月 4 日	国务院通过《纺织工业调整振兴规划》
4 月 24 日	国家发布《纺织工业调整和振兴规划》
5 月 22 日	国家公开竞卖 152.3 万吨储备棉
9 月 11 日	美国总统奥巴马最终签署了对我国轮胎征收 3 年重税的命令，并已于 9 月 26 日生效
9 月 27 日	G20 峰会，全球经济失衡和再平衡作为议题，人民币升值压力增大
10 月 11 日	G7 峰会，发达国家重新开始督促人民币升值
10 月 14 日	IMF 副总裁表示，希望中国继续进行汇率机制改革
10 月 20 日	国家棉花调控会商联席会议召开，确定稳定棉花市场任务
10 月 30 日	国家公开竞买 60 万吨储备棉
11 月 20 日	国家公开竞买 50 万吨储备棉

资料来源：天相投顾

附表 3. 2009 年部分涉及纺织业反倾销案例

日期	事件
4 月 29 日	中国对进口锦纶发起反倾销立案调查
5 月 5 日	巴西对我合成纤维毯发起反倾销调查
5 月 11 日	多米尼加对我运动袜实施特保措施调查
5 月 15 日	欧盟生态标签规定在纺织品中禁用十溴二苯
5 月 19 日	厄瓜多尔拟对纺织品及鞋进口政策调整



5 月 20 日	墨西哥初审取消对我部分衣物产品的反倾销税
5 月 22 日	印度对我粘胶长丝反倾销期中复审发布终裁
6 月 8 日	越南对华出口服装和玩具加强检查
6 月 12 日	巴西业界要求对中国合成纤维网（针织布）启动反倾销调查
6 月 18 日	土耳其终止对非织造布产品（所有克重）反倾销案调查
6 月 19 日	印度对尼龙长丝发起反倾销期中复审调查
9 月 8 日	欧盟委员会对原产于中国等国家和地区的聚酯高强度纱发起反倾销调查
9 月 9 日	巴西对中国鞋类产品征收 12.47 美元、双的临时反倾销税，有效期 6 个月

资料来源：天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路 28 号舜花园小区朝 3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014