

王薇
0755-82960477
wang_w@cmschina.com.cn

2010年1月12日

消费旺季效应持续、出口数据超预期

纺织服装业投资机会分析

消费品

服装、服饰 纺织、奢侈品

服饰：推荐（维持）
纺织：中性（维持）

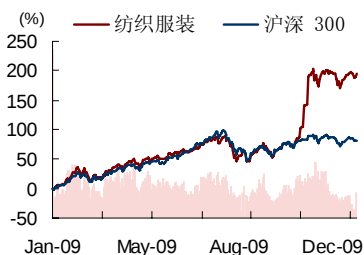
上证指数 3213

行业规模

		占比%
股票家数（只）	65	4.1
总市值（亿元）	2831	1.2
流通市值（亿元）	1828	1.2

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1.0	68.4	198.8
相对表现	1.6	65.9	117.3



相关报告

- 1、《服饰品牌研究第一卷：模式为王》2008/02/14
- 2、《服饰品牌研究第一卷系列之渠道模式探讨—通胀助推品牌服饰渠道模式各竞风流》2008/5/7
- 3、《服饰品牌研究第二卷：时尚产业图谱，品牌模式决高下》2008/6/22
- 4、《服饰品牌研究第三卷：时尚波涛中的启航者 内功筑就扩张之美》2008/12
- 5、《服饰品牌研究第三卷下：突围与出局，时尚界由重本质者主宰》2009/6/15
- 6、《寻找隐形冠军-纺织服装生产企业发展专题》2009/10/13
- 7、《服饰品牌研究第四卷：迎风起舞：结合管理与弹性布局品牌企业》2009/12/6
- 8、《七匹狼—商务系列稳步前行 时尚系列整装上路》2009/04/20
- 9、《美邦服饰—沉思后的超越 期待2010年的增长回归》2009/12/28

由于内销旺季持续、出口数据超预期等因素，近两日品牌消费与出口生产型优质企业出现了普涨的局面。我们近期对七匹狼、美邦服饰、伟星股份等进行了重点推荐，目前涨势较为良好，预计春节旺季结束前，品牌公司的估值水平得以维持，而出口优质公司的阶段性机会则较突出。

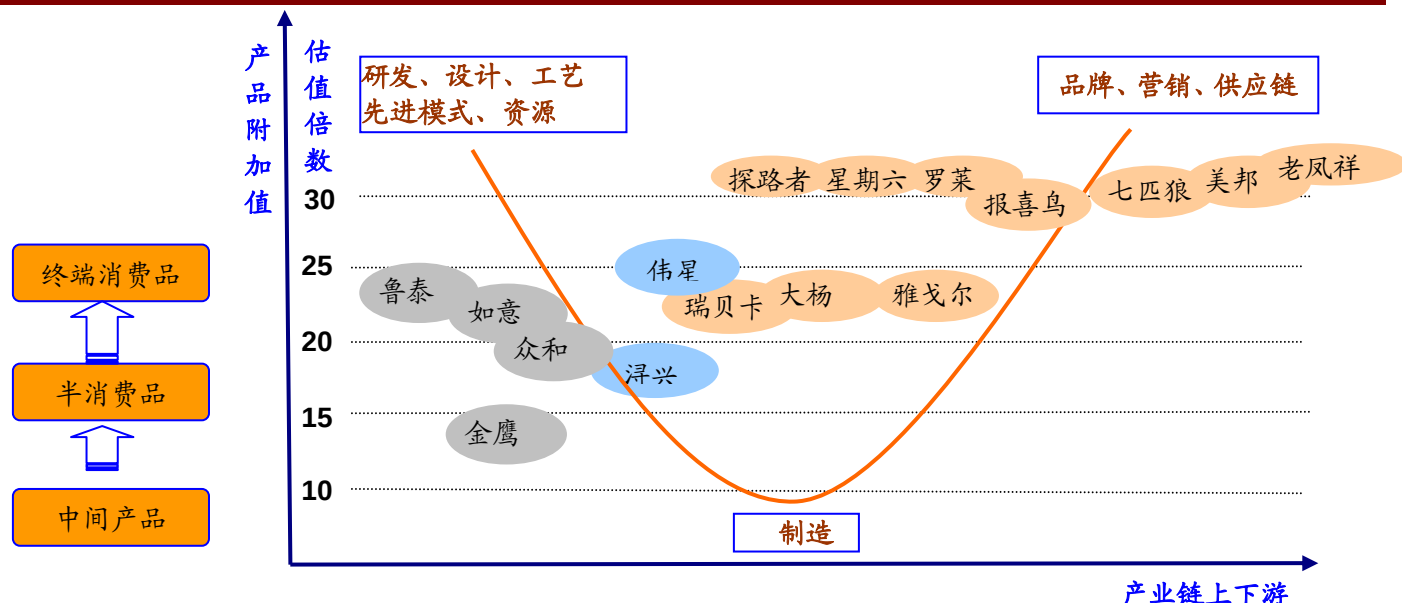
- **品牌消费行业：**消费旺季效应持续，尤其是天气因素锦上添花。自10月双节旺销以来，国内服饰消费数据一直维持良好的增长势头。11月单月服装类零售总额同比增长25.8%，比全社会消费品零售总额增速高出10个百分点。除了消费回暖因素外，一阵阵的寒潮对于冬装消费帮助很大，再加上普遍大力度折扣的吸引，消费场所普现人潮涌动的景象。我们预计12月、1月数据都将维持在高位，对于目前品牌公司的估值形成支撑。
- **品牌消费公司走势：**根据估值与催化剂因素，我们近期重点推荐了七匹狼和美邦服饰，涨幅都达到近20%。七匹狼未来两年是渠道改革关键年，行业弹性大，而具体增速视外延扩张与内功修炼共同推进的效果而定；美邦10年业绩将有望重回快速增长轨道，加盟拓展的改善与严控费用成为主要看点。我们认为优质公司以10年30倍PE为中枢是完全合理的，后续走势将视近期催化剂而定。预计美邦近期股价会受到股权激励进展与年报行情的刺激，报喜鸟、家纺等公司可期待年报行情。
- **出口与生产企业：**出口数据超预期的行情正启动，阶段性机会较明显。12月纺织品服装出口增速终于转正，达到4.5%。纺织品和服装出口分别增长了25.1%和下降4.7%。受出口情况超预期影响，相关公司行情启动。虽然需求回升过程是温和持续的，但预计1、2月出口在春节等因素的带动下，会维持较不错的表现，优质公司转折的阶段性机会较为突出。
- **出口与生产公司走势：**近期我们对伟星股份进行了重点推荐。在股权激励事件确定后，向好的订单趋势、以及出口转折、内销繁荣的因素将使得公司迎来不错的投资机会；而鲁泰在出口、原料储备等利好下，也是重要的标的。

重点公司主要财务指标

	股价	09EPS	10EPS	11EPS	09PE	10PE	PB	评级
美邦服饰	25.1	0.60	0.82	1.14	41.8	30.6	3.5	强烈推荐-A
七匹狼	25.8	0.71	0.90	1.19	36.3	28.7	6.6	审慎推荐-A
报喜鸟	24.8	0.66	0.86	1.12	37.6	28.9	5.1	审慎推荐-A
大杨创世	16.6	0.52	0.57	0.68	31.9	20.5	4.5	审慎推荐-A
鲁泰	13.2	0.53	0.60	0.66	25.0	22.1	2.3	审慎推荐-A
伟星股份	22.9	0.87	1.02	1.23	26.3	22.4	3.1	强烈推荐-A
星期六	23.8	0.57	0.72	0.96	42.0	22.1	5.2	审慎推荐-A
老凤祥	26.3	0.50	0.70	0.91	52.6	37.6	5.6	强烈推荐-A
富安娜	42.8	0.82	1.08	1.46	52.2	39.5	3.2	审慎推荐-A
罗莱家纺	46.3	0.98	1.29	1.74	47.5	36.0	4.8	审慎推荐-A

资料来源：招商证券

图 1: V式估值法 (根据10年EPS)



资料来源: 招商证券

图 2: 纺织服装行业历史PEBand

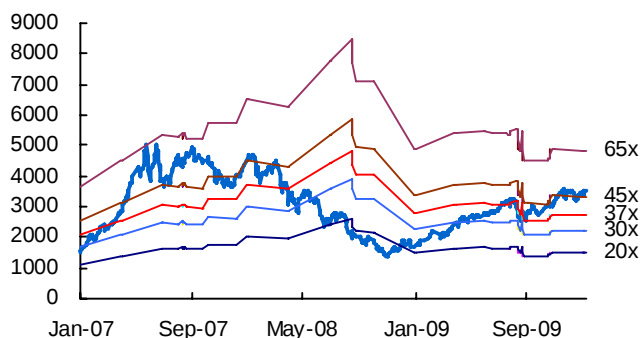
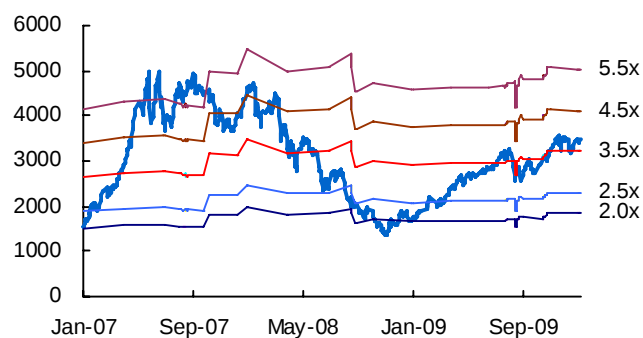


图 3: 纺织服装行业历史PBBand



说明: 1、资料来源于招商证券研发中心;
2、行业指数基期、基点对应于沪深 300 指数;
3、行业净利润为剔除亏损公司后对应时点向前滚动一年的行业净利润总和;
4、行业净资产为对应时点行业净资产总和。

参考报告:**1、《纺织与服饰行业 08 年度投资策略报告—模式为王：服饰品牌研究第一卷》2008/02/14:**

对服饰行业研究引入“模式为王”的逻辑理论，创新性提出品牌竞争五阶段论，结合服装不同领域的模式特点与品牌所处阶段综合判断公司价值，并以此提出我国在中低档男休闲装领域和高档男正装领域适合的两大模式。

2、《服饰品牌研究第一卷系列之渠道模式探讨—通胀助推品牌服饰 渠道模式各竞风流》2008/5/7:

在 08 年年度策略报告中提出的品牌竞争阶段论和所处领域模式的分析基础上，提出了品牌评价系统的初步模型，以进一步完善我们的品牌逻辑分析框架。并在此文中对品牌评价系统中的渠道模式进行了详细分析，结合国内品牌公司进行阐述。

3、《纺织服饰行业 08 年中期投资策略（服饰品牌研究第二卷）：时尚产业图谱，品牌模式决高下》2008/6/22:

创新性提出时尚产业分析图谱，将产品与公司按“时尚性要求高低”与“档次高低”二维标准划分为四大类，借助我们构建的完整品牌评价系统，清晰实现了时尚产业产品-模式-投资策略的逻辑演绎。

4、《纺织服饰行业 08 年中期投资策略（服饰品牌研究第三卷）：时尚波涛中的启航者 内功筑就扩张之美》2008/12:

从宏观行业和微观公司两个角度出发，对服饰消费和服饰品牌公司发展规律做出实证研究。精选出国际高档奢侈品和中低档领域可对比公司，总结出危机中的品牌公司分化表现，并在此基础上形成自建的品牌分化路径演绎框架和经济周期中的品牌服饰消费弹性框架。最后结合时尚产业图谱，归结出重点品牌服装公司 09 年投资策略。

5、《纺织服饰行业 09 年中期投资策略（服饰品牌研究第三卷下）：突围与出局：时尚界由重本质者主宰》2009/6/15:

经营模式对公司的利润有着关键影响。此文建立了时尚产业图谱的财务量化版，结合国际案例，证明企业运营一定要贴合产品本质选取经营模式。据此对国内品牌公司做出从模式-财务指标质量的分析，并结合发展弹性框架把握投资机会。

6、《寻找隐形冠军-纺织服装生产企业发展专题》2009/10/13

首次在业内提出以隐形冠军的思路分析纺织服装生产企业，并由此深刻的揭示出国内企业升级的路径：学习隐形企业的素质，加强在中高档领域的地位，有序布局产能。

7、《服饰品牌研究第四卷：迎风起舞：结合管理与弹性布局品牌企业》2009/12/6:

领先地构建了品牌竞争阶段图谱，并根据对细分行业配套管理能力的分析建立了品牌公司管理能力梯级图，深刻剖析了各品牌企业的价值。

8、《七匹狼—商务系列稳步前行 时尚系列整装上路》2009/04/20**9、《美邦服饰—沉思后的超越 期待 2010 年的增长回归》2009/12/28**

分析师简介

王薇，英国兰卡斯特大学（与 LBS 为英国仅有两所六星级管理商学院）金融学硕士，广州暨南大学金融与会计双学士学位，现为招商证券服饰纺织行业分析师，4 年证券研究经验，3 年服饰纺织行业研究经验。2008 年度《新财富》最佳分析师服装纺织行业第一名，2009 年第二名。

主要研究特点：跳脱出传统的纺织服装行业分析，领先的对国际服饰行业与优秀公司进行实证研究，在此基础上将时尚产业图谱提升为财务量化版，深化了产品-模式-财务指标-投资策略的研究。并结合时势，形成自建的品牌分化路径演绎框架和经济周期中的品牌服饰消费弹性框架，根据弹性框架清晰把握公司的投资主线与发展路径。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。