

出口拐点如期而至

纺织服装行业 1 月月报

评级: 增持(维持)

跟踪报告

2010 年 1 月 14 日 星期四

消费品小组

张先萍

021-50586660-8633

zxp@longone.com.cn

联系人: 顾颖

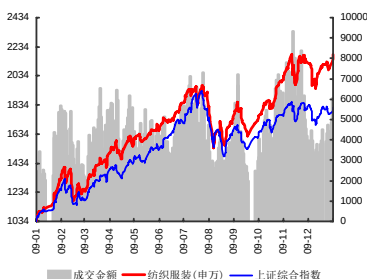
021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

行业指数

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	2.15	4.47
3 个月	22.19	13.16
6 个月	19.64	14.74

行业相对上证综指走势图



相关报告:

1、《出口改善预期下的投资机会》

09-8-7

2、《内销是行业发展稳定器、品牌企业具有估值优势》 09-6-30

3、《出口二季度不乐观 四季度或将改善》 09-6-3

4、《出口内销不乐观 出口择时内销择股》 09-4-10

投资要点

□ 12 月纺织服装行业出口拐点如期而至。从 09 年上半年开始我们就预测纺织服装行业的出口很可能会在 09 年底出现拐点, 整个逻辑是从国外的消费先行指标——国外纺织品服装消费——从中国的纺织服装进口来推导的。据海关总署公布的数据 12 月当月我国纺织服装出口同比增长 4.48%, 首次出现正增长, 环比增长 20.26%, 纺织品同比增长 25.1%, 服装同比下降 4.75%。09 年全年纺织服装出口 1670.24 亿美元, 同比下降 9.8%。

□ 2010 年纺织服装出口预期正增长。几大因素促使 2010 年中国纺织服装出口有望保持正增长: 欧美日等国的纺织服装消费在 2010 年会逐步回升、贸易政策方面中国-东盟 2010 年进入零关税时代、09 年较低的基数。主要先行指标表明欧美日 10 年的服装消费有望改善, 但要注意如果美国等通货膨胀出现造成收入的实际增速下滑, 那么将会对消费产生不利影响。

□ 把握出口拐点投资策略: 寻找出口占比大、业绩弹性大、估值相对较低的公司。我们在 09 年下半年策略中曾建议四季度配出口类纺织服装公司, 实际上此类公司在四季度二级市场上确实有不错的表现。在 12 月的年度策略中再次提出把握出口拐点。但经历了前期涨幅后, 目前出口类企业的估值有所回升, 在出口占比大、业绩弹性较大的出口类企业中 2010 年市盈率相对较低的有鲁泰 A、华孚色纺, 我们给与鲁泰 A、华孚色纺“增持”评级。

	09 年 EPS	10 年 EPS	09 年 PE	10 年 PE	目标价	评级
鲁泰 A	0.55	0.65	23.7	20	15.6	增持
华孚色纺	0.70	0.85	27.4	22.5	21.2	增持

目 录

1. 出口形势分析和预测.....	3
1.1 12月出口现拐点	3
1.2 10年出口有望正增长.....	4
2. 把握出口拐点的投资策略.....	5
2.1 寻找出口占比大、业绩弹性大、估值相对较低的公司	5

图表目录

图 1、我国纺织服装月度出口	3
图 2、我国纺织品和服装出口	3
图 3、我国对日本纺织服装月度出口	3
图 4、我国对香港纺织服装月度出口	3
图 5、我国对美国纺织服装月度出口	4
图 6、我国对欧盟纺织服装月度出口	4
图 7、美国服饰零售月度情况.....	4
图 8、美国收入vs服装消费	4
图 9、欧盟纺织品服饰批发零售和消费者信心	5
图 10、欧盟纺织品服饰批发零售和后 12 个月经济总体指标	5
图 11、日本纺织品服饰批发零售	5
图 12、日本消费者信心	5
图 13、亚洲金融危机我国纺织服装出口	6
图 14、典型的纺织出口公司在 98.4 月超越大盘	6
图 15、鲁泰A市盈率	7
图 16、大杨创世市盈率	7

表格目录

表 1 部分纺织服装出口企业四季度涨幅	6
表 2 纺织服装出口企业估值	7
表 3 纺织服装企业出口占比	8

1. 出口形势分析和预测

1.1 12 月出口现拐点

12 月份出口同比增长 4.48%，拐点如期而至。12 月份的出口打破了自 09 年 4 月份以来连续 8 个月的负增长，首次出现了同比 4.48% 的正增长和 20.26% 环比增长。我们在 09 年曾多次发报告预测出口在 09 年底出现好转的可能性非常大，12 月份的出口好转印证了我们的预期。09 全年纺织服装出口 1670.24 亿美元，同比下降 9.8%。

纺织品出口回升好于服装业。如我们在此前报告中指出的，由于今年纺织业的下降增速大于服装出口（主要原因在于东南亚的服装出口下降导致对中国纺织面料进口的下降），所以如果出口复苏的话，我们预期纺织行业的出口增速回升程度会大于服装业。从 9 月份开始，纺织品的出口增速回升就好于服装。

图 1、我国纺织服装月度出口

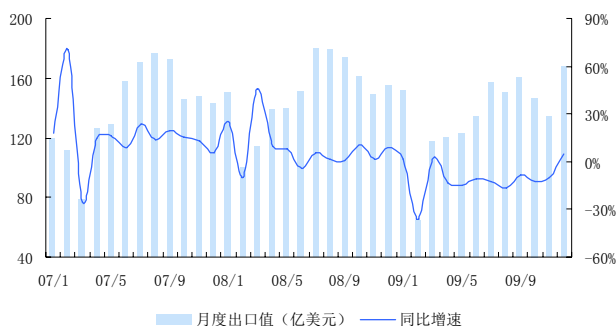
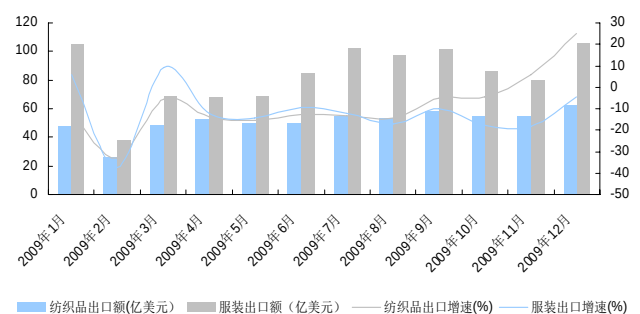


图 2、我国纺织品和服装出口

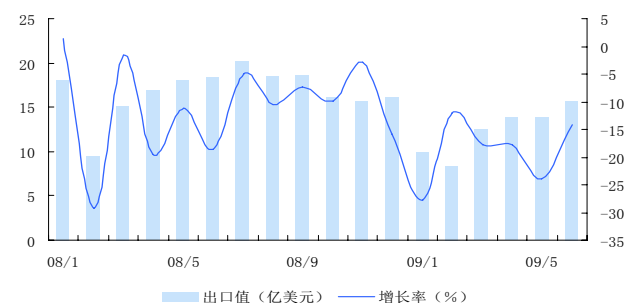


资料来源：中国第一纺织网、东海证券研究所

图 3、我国对日本纺织服装月度出口



图 4、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

图 5、我国对美国纺织服装月度出口

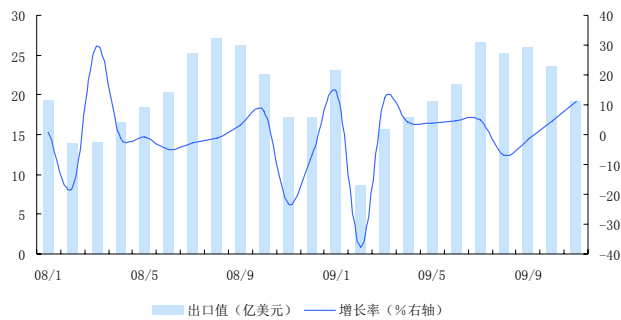
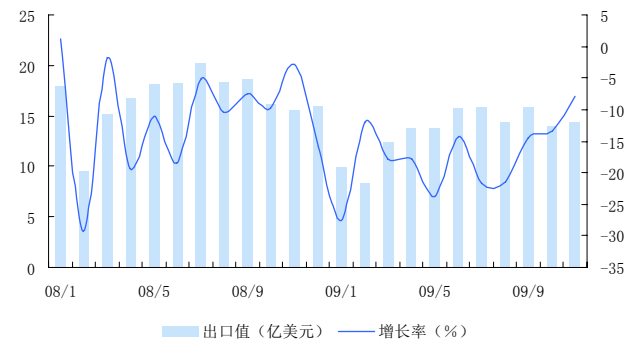


图 6、我国对欧盟纺织服装月度出口



资料来源：中国第一纺织网、东海证券研究所

1.2 10 年出口有望正增长

对我国 2010 年纺织服装行业出口的有利因素包括：

- 一、 欧美日等国的纺织服装消费在 2010 年会逐步回升
- 二、 贸易政策方面：中国-东盟 2010 年进入零关税时代
- 三、 09 年的基数较低

美国服装零售在 09 年 10 月份如期正增长，10 年上半年增速仍有望改善，但需注意通胀的不利影响。我们曾在去年上半年的报告中就指出美国的服装消费最迟会在 09 年底逐步改善，美国从 10 月份开始服装零售出现了正增长，基本符合我们的预期。我们做出这一判断的主要依据是对美国实际收入增速（以周薪来算）从 08 年 11 月份就开始有所上升，而这一指标是服装消费的先行指标。根据这一先行指标的表现，我们认为美国 10 年至少上半年的服装消费较 09 年会有所回升，而之后我们要注意的是通胀会否带来实际收入下滑从而对消费产生不利的风险。

图 7、美国服饰零售月度情况

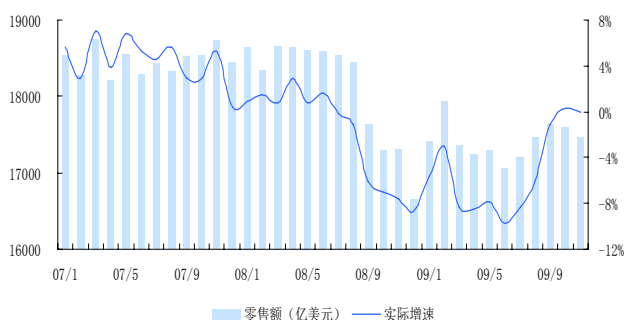
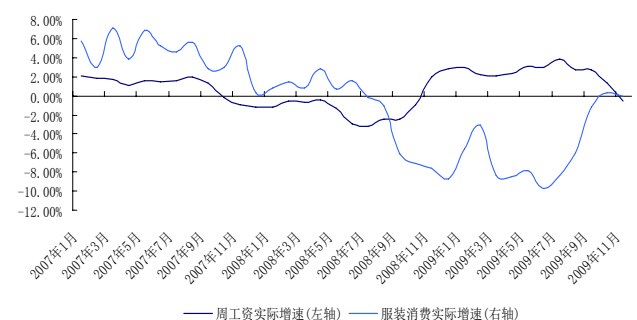


图 8、美国收入 vs 服装消费



资料来源：CEIC、东海证券研究所

欧盟、日本服装消费有望在 2010 年改善。从欧盟情况来看，欧盟消费者信心指数持续反弹，而另一服装消费的先行指标后 12 个月经济总体指标也在 4 月后触底持续反弹，因而我们可以预测欧盟的服装消费将会在 2010 年有所回升。同样，我们预期日本的服装消费在 10 年也会有所改善。

图 9、欧盟纺织品服饰批发零售和消费者信心

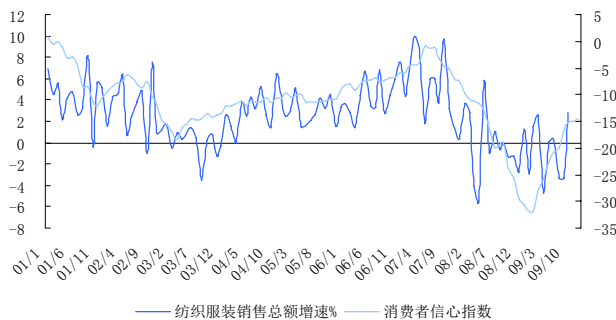
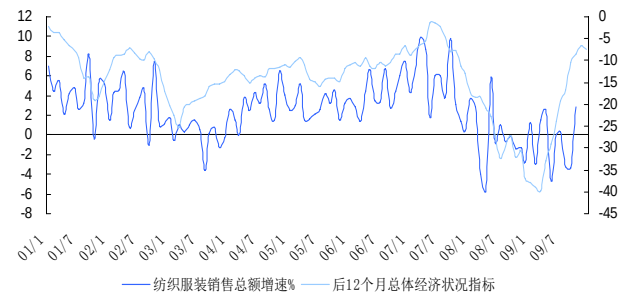


图 10、欧盟纺织品服饰批发零售和后 12 个月经济总体指标



资料来源：CEIC、东海证券研究所

图 11、日本纺织品服饰批发零售

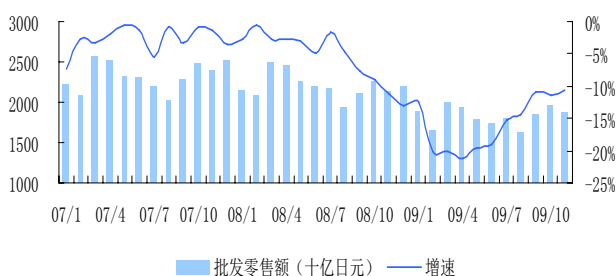
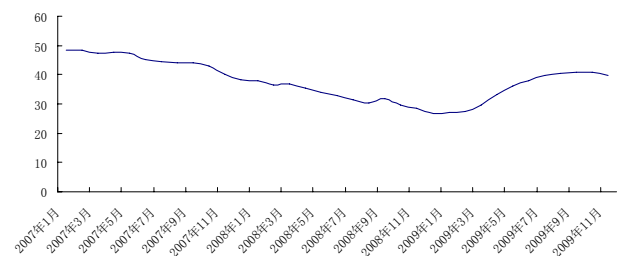


图 12、日本消费者信心



资料来源：CEIC、东海证券研究所

贸易政策亦是影响中国纺织服装出口的重要因素。2010 年 1 月 1 日开始，中国-东盟自贸区开始启动，彼此进入零关税时代，这将有利于我国的纺织品服装出口。

2. 把握出口拐点的投资策略

2.1 寻找出口占比大、业绩弹性大、估值相对较低的公司

我们曾在 09 年的下半年策略中建议四季度配出口型企业，主要原因在于根据我们对 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。四季度纺织服装出口型企业大多跑赢大盘，当时我们根据出口占比大、业绩弹性大、估值相对较低标准而推荐的大杨创世、鲁泰 A、华孚色纺二级市场表现不错。

图 13、亚洲金融危机我国纺织服装出口

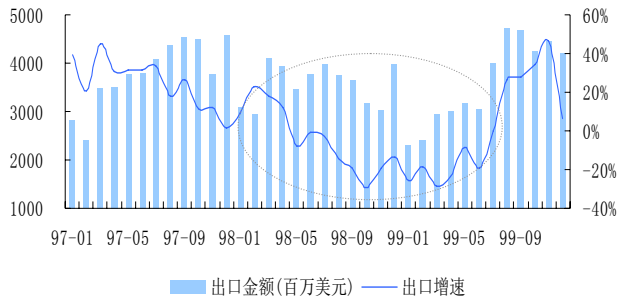
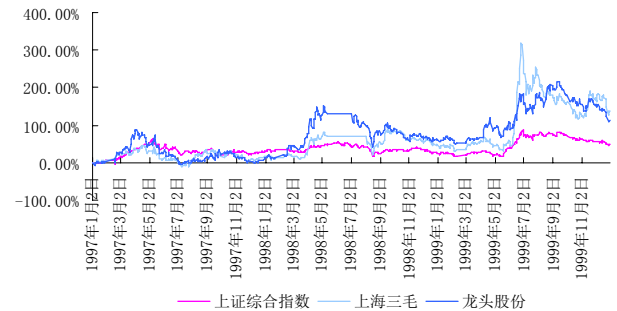


图 14、典型的纺织出口公司在 98.4 月超越大盘



资料来源：CEIC、wind 资讯、东海证券研究所

表 1. 部分纺织服装出口企业四季度涨幅

序号	股票代码	公司名称	区间涨跌幅 (%)	大盘相对区间涨跌幅 (%)
1	600233.SH	大杨创世	88.9	78.2
2	000902.SZ	中国服装	54.9	44.1
3	002127.SZ	新民科技	54.0	43.3
4	600152.SH	维科精华	38.6	27.9
5	000726.SZ	鲁泰 A	37.6	26.9
6	000779.SZ	三毛派神	37.3	26.6
7	002042.SZ	华孚色纺	36.3	25.6
8	002044.SZ	江苏三友	36.1	25.4
9	600448.SH	华纺股份	35.3	24.5
10	600510.SH	黑牡丹	34.9	24.1
11	002070.SZ	众和股份	27.8	17.0
12	002072.SZ	德棉股份	27.8	17.0
13	600070.SH	浙江富润	27.5	16.8
14	002036.SZ	宜科科技	27.3	16.6
15	002098.SZ	浔兴股份	21.2	10.5
16	002193.SZ	山东如意	15.3	4.5
17	600398.SH	凯诺科技	10.5	-0.3
18	600689.SH	上海三毛	10.2	-0.5

资料来源：wind 咨询、东海证券研究所

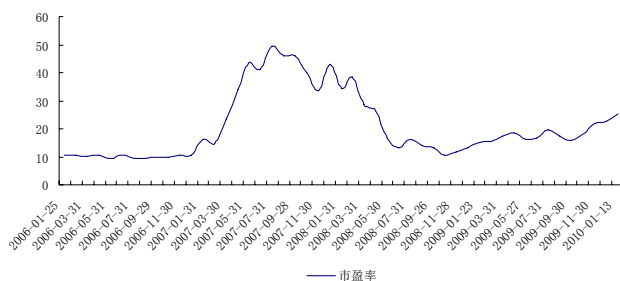
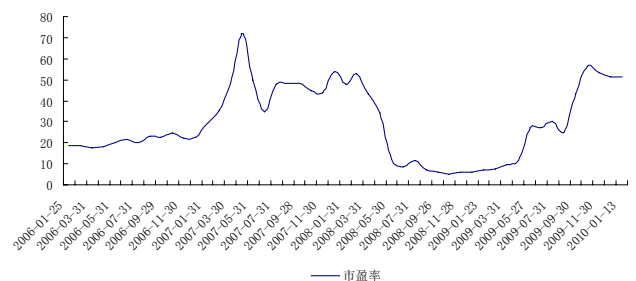
目前来看，经历了前期涨幅后，出口类企业的估值均有所回升，在出口占比大、业绩弹性较大的出口类企业中 2010 年市盈率相对较低的有鲁泰 A、华孚

色纺，我们预期 2010 年鲁泰 A 的 EPS 为 0.65 元，目标股价 15.6 元，给与“增持”评级。我们预期 2010 年华孚色纺的 EPS 为 0.85 元，目标股价 21.25 元，给与“增持”评级。

表2. 纺织服装出口企业估值

序号	股票代码	公司名称	市盈率 (TTM)	预测市盈率	市净率
1	002239	金飞达	84.1	61.7	5.4
2	600735	新华锦	60	NA	12.7
3	000726	鲁泰 A	30.6	20.2	3.3
4	600689	上海三毛	44.2	NA	5.4
5	002083	孚日股份	108.9	31.8	3.4
6	600626	申达股份	47.3	NA	2.2
7	600233	大杨创世	29.3	30.0	4.4
8	002044	江苏三友	98.9	59.4	4.3
9	000902	中国服装	-75.5	NA	6.7
10	000982	中银绒业	46.9	46.2	6.2
11	000813	天山纺织	2319.7	NA	5.3
12	600152	维科精华	3152.1	52.8	2.5
13	600220	江苏阳光	90.2	32.4	3.7
14	002144	宏达经编	201.3	73.2	4.9
15	600510	黑牡丹	27.0	21.1	9.6
16	002193	山东如意	41.9	26.2	3.3
17	002042	华孚色纺	26.8	20.1	21.1
18	002034	美欣达	-84.3	NA	2.8
19	600232	金鹰股份	-61.7	44.6	2.2
20	600177	雅戈尔	26.8	16.4	3.6

资料来源: wind 咨询、东海证券研究所，最新股价按 1 月 13 日收盘价计算

图 15、鲁泰 A 市盈率

图 16、大杨创世市盈率


资料来源: wind 资讯、东海证券研究所

表3. 纺织服装企业出口占比

序号	股票代码	公司名称	08 年出口占收入比 (%)	出口产品
1	002239	金飞达	99	成衣
2	600735	新华锦	89	成衣、面料
3	000726	鲁泰 A	80	色织面料、衬衣
4	600689	上海三毛	79	毛纺面料、成衣
5	002083	孚日股份	79	毛巾等家纺产品
6	000018	*ST 中冠 A	75	成衣、面料
7	600626	申达股份	70	纺织品、成衣
8	600233	大杨创世	70	西服
9	002044	江苏三友	69	成衣
10	000902	中国服装	66	成衣
11	000982	中银绒业	64	羊绒、羊绒衫
12	000813	天山纺织	62	纱线、羊绒衫
13	600152	维科精华	58	家纺、纱线
14	600220	江苏阳光	54	毛纺面料
15	002144	宏达经编	51	弹性面料
16	600510	黑牡丹	50	牛仔布、成衣
17	002193	山东如意	49	毛纺面料
18	000681	*ST 远东	48	成衣
19	002042	华孚色纺	46	纱线
20	002034	美欣达	45	面料
21	600232	金鹰股份	41	面料、成衣
22	600177	雅戈尔	41	成衣、面料

资料来源: wind 咨询, 东海证券研究所

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

张先萍: 纺织及商贸行业分析师, 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, 两年半行业工作经验

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, 富安娜, 罗莱家纺

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