

## 湘财证券研究所

### 消费品研究小组

吴晓宇

Tel: 021-68634518-8227

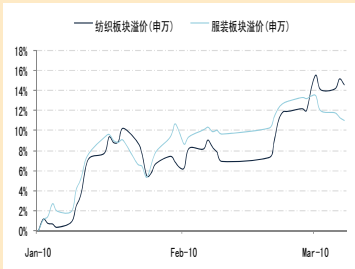
E-Mail: wxy2898@xcsc.com

朱毅

Tel: 021-68634518-8638

E-Mail: zy2831@xcsc.com

### 纺织服装板块相对指数表现



数据来源：Wind，湘财证券研究所

### 相关报告：

- 1,《10年1月出口数据喜忧参半，一季度出口表现有望继续超预期\_维持行业中性评级》\_2010/02/11
- 2,《09年12月出口成绩令人惊喜，10年全行业出口转正可期，影响因素仍偏负面，行业估值压力已然显现\_维持中性评级》\_2010/01/13
- 3,《09年11月出口数据符合预期，纺织品和服装表现迥异\_维持中性评级》\_2009/12/14
- 4,《09年10月出口继续低迷，全年出口降幅预计下调至10%-12%\_维持中性评级》\_2009/11/12

## 事件

2010年2月纺织服装出口总额为126.38亿美元，已是连续三个月实现同比正增长，增幅达到89.34%，大幅超过市场普遍预期。分类看，纺织品出口同比上升78.19%，服装类出口同比上升96.29%。1-2月，纺织品和服装类出口增幅分别为39.42%和23.71%。

## 点评

□ **2月出口数据大超预期。**2月份的出口增速反弹十分强劲，增幅大大超出我们此前比较保守的预期。不过我们认为，10年2月份出口数据和09年同期可比性不强，主要是因为09年春节在1月，10年在2月，加上金融危机的放大效应导致2月数据令人惊艳。如果和08年相比，10年1-2月纺织服装出口增速为10.22%，纺织品和服装类出口增速分别为10.58%和10.02%，这一数据似乎更能体现今年2月的出口表现。1-2月的出口数据也反映出外需的复苏态势比较好，但是复苏的幅度仍将是比较缓慢的。总体来说，我们认为上半年的出口表现将会好于下半年，主要是基于低基数、汇率、劳动力成本以及外需等因素的综合考虑。

□ **人民币升值预期需重点关注。**由于我国纺织服装企业以中小企业为主，对人民币升值的敏感性非常强烈，在利润率已经逼近盈亏平衡点之际，如果今年人民币升值重新启动甚至加速上升的话，大多数企业都将“无利可寻”。我们宏观部预计今年人民币升值幅度在3%-5%之间，我们认为这一升幅对大多数企业来说已是其可承受范围的上限。我们会重点关注人民币汇率走势对行业造成的影响。

□ **风险提示。**人民币升值；劳动力成本高企；原材料价格波动；外需复苏缓慢。

## 投资评级

□ **继续维持行业“中性”的投资评级。**从今年1-2月的走势表现来看，纺服板块表现大幅领先于大盘（领先接近14个百分点），主要是因为行业利好因素不断显现以及受宏观政策调控压力影响较小。但是我们认为对于纺织服装行业，更多还需根据“自下而上”的分析方法来精选个股，而今年的投资思路主要是“有基可循”以及“有机可乘”（寻找有业绩支撑的公司以及在下跌中寻找被市场低估的公司）目前来看，在行业景气度的不断回升下，纺服板块仍有继续上涨的动能。不过考虑到估值压力已经相对较大，我们对全年纺服指数超越大盘仍持比较谨慎的态度，因此继续维持行业“中性”的投资评级。短期建议关注行业以及年报数据超预期情况下的交易性机会。

图 1：纺织服装出口和出口商品总额同比增幅



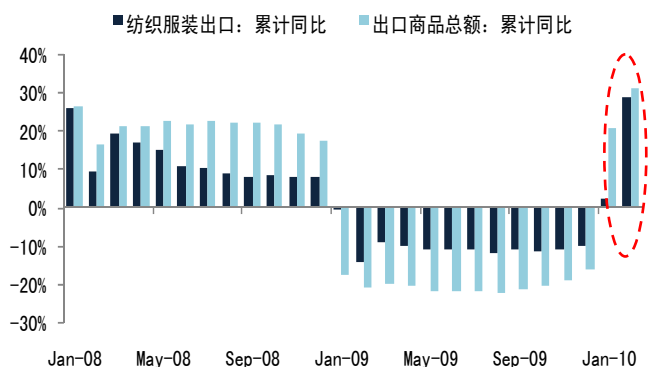
数据来源：海关总署，湘财证券研究所

图 2：纺织品和服装类出口同比增幅



数据来源：海关总署，湘财证券研究所

图 3：纺织服装出口和出口商品总额累计增幅



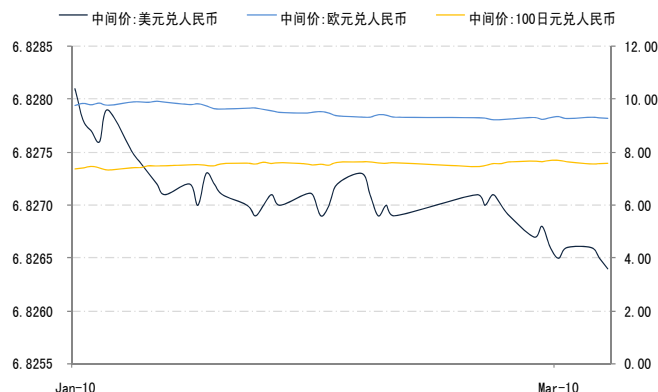
数据来源：海关总署，湘财证券研究所

图 4：纺织品和服装类出口累计增幅



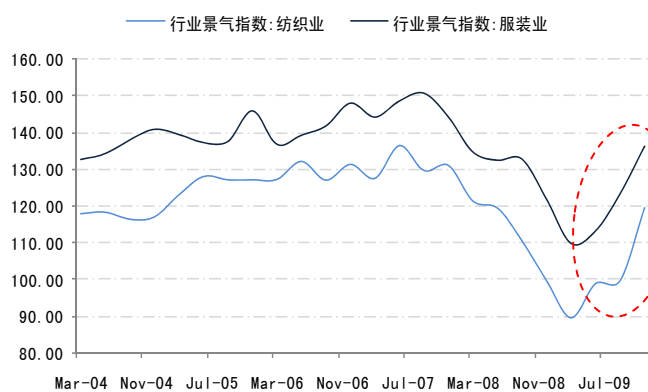
数据来源：海关总署，湘财证券研究所

图 5：人民币升值压力不断上升



数据来源：Wind，湘财证券研究所

图 6：纺织服装行业景气度不断提升



数据来源：Wind,湘财证券研究所

## 湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

## 重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。