

纺织服装行业 2010 年三季报前瞻

2010 年三季报业绩前瞻，品牌消费品投资价值显现

李燕华 纺织服装 研究员
电话: 020-87555888-636
eMail: lyh9@gf.com.cn

重点公司三季报业绩前瞻

我们对行业中所覆盖的重点公司三季报业绩进行了预测，其中家纺中罗莱家纺、富安娜和梦洁家纺三季报净利润预计增长 47%、36%和 50%；品牌服装类公司中七匹狼、报喜鸟、美邦服饰和凯撒股份三季报净利润预计增长 32%、41%、2%和 25%；虽然原材料价格持续上涨，但纺织服装制造业中领先企业通过产品价格基本可以转移原材料上涨，今年纺织服装制造类公司中瑞贝卡、华孚色纺和联发股份三季报净利润预计增长 52%、108%和 35%。

纺织服装行业中报回顾

我们选取25家纺织服装类上市公司作为样本。2010 年上半年我们统计25家纺织服装类公司共实现营业收入200.36亿元，同比增长 32.98%；实现净利润17.74亿元，同比增长30.18%。期间各家公司经营水平和经营策略的不同，毛利率，净利率和期间费用率变动情况各有不同，25家公司整体上毛利率平均增加了1.51个百分点，净利率增加了0.5个百分点，期间费用率增加了0.17个百分点。行业整体盈利能力恢复较好。

分子行业看，今年上半年整体上生产制造类公司表现较好，在7个细分子行业中，家纺、服装辅料生产和纺织类收入分别增长48%、45%和 35%位居前三，家纺、纺织和印染净利润分别增长66%，56%和45%位居前三。未来随着原材料高位运行等因素导致的生产成本上升，生产制造类和纺织类企业的高增长将较难持续。而品牌零售型企业面向最终消费者，具有品牌议价能力，生产成本占比较低，成本转移能力较强，未来有能力保持较高毛利率和净利率水平。

投资建议

近期市场风格转换，行业内股票尤其是品牌消费品股票大幅下跌，但公司基本面均没有发生大变化。从长期来看，我们仍然看好品牌消费品的发展前景，维持“买入”评级，我们认为股票下跌带来了买入机会，重点推荐业绩较好的七匹狼、报喜鸟和罗莱家纺、富安娜。

行业评级

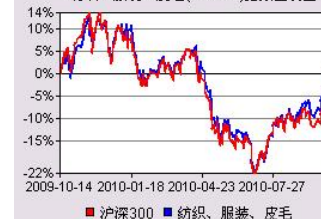


前次评级

无评级

行业走势

纺织、服装、皮毛(010301)指数走势图



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	7.73%	23.68%	1.60%
沪深 300	8.74%	21.50%	-0.10%

重点公司三季报前瞻

近期市场风格转换，行业内股票尤其是品牌消费品股票大幅下跌，但公司基本面均没有发生大变化。从长期来看，我们仍然看好品牌消费品的发展前景，维持“买入”评级，我们认为股票下跌带来了买入机会，重点推荐罗莱家纺、富安娜、七匹狼和报喜鸟。

我们对行业中所覆盖的重点公司三季报业绩进行了预测，其中家纺中罗莱家纺、富安娜和梦洁家纺三季报净利润预计增长47%、36%和50%；品牌服装类公司中七匹狼、报喜鸟、美邦服饰和凯撒股份三季报净利润预计增长32%、41%、2%和25%；虽然原材料价格持续上涨，但纺织服装制造业中领先企业通过产品价格基本可以转移原材料上涨，今年纺织服装制造类公司中瑞贝卡、华孚色纺和联发股份三季报净利润预计增长52%、108%和33%。

表 1: 重点跟踪公司三季报业绩前瞻

公司名称		10 年季度摊薄 EPS (元)				同比增长				评级
		2010Q1	2010H1	2010Q1-3E	2010E	2010Q1	2010H1	2010Q1-3E	2010E	
家纺	罗莱家纺	0.35	0.55	1.05	1.44	48.14%	50.96%	46.77%	40.17%	买入
	富安娜	0.27	0.36	0.52	0.87	46.71%	41.76%	35.96%	35.87%	买入
	梦洁家纺	0.16	0.30	0.50	1.04	146.35%	32.77%	50%	10.60%	买入
品牌服装	七匹狼	0.33	0.44	0.62	0.97	37.28%	31.02%	32.33%	34.62%	买入
	报喜鸟	0.07	0.19	0.49	0.86	56.95%	42.16%	40.96%	36.77%	买入
	美邦服饰	0.02	0.04	0.30	0.75	-90.02%	-82.52%	1.95%	24.12%	买入
	凯撒股份	0.19	0.27	0.45	0.73	6.39%	16.94%	24.65%	33.61%	持有
女鞋	星期六	0.09	0.20	0.24	0.46	16.88%	6.56%	-0.23%	12.46%	持有
纺织	瑞贝卡	0.06	0.11	0.17	0.33	31.51%	40.02%	52.11%	90.14%	买入
制造	华孚色纺	0.32	0.70	1.00	1.26	-	161.49%	108.46%	83.58%	买入
	联发股份	0.41	0.71	1.08	1.87	69.90%	21.40%	33%	25.36%	买入

数据来源：广发证券发展研究中心

纺织服装行业中报回顾

根据主业经营范畴等因素，我们选取25家纺织服装类上市公司作为样本。2010 年上半年我们统计25家纺织服装类公司共实现营业收入200.36亿元，同比增长32.98%；实现净利润17.74亿元，同比增长30.18%；行业整体盈利能力恢复较好。

期间各家公司经营水平和经营策略的不同，毛利率，净利率和期间费用率变动情况各有不同，25家公司整体上毛利率平均增加了1.51个百分点，净利率增加了0.5个百分点，期间费用率增加了0.17个百分点。

表 2: 纺织服装类样本上市公司 2010 年中报盈利水平比较

		营业收入			营业利润			净利润		
		2009H1	2010H1	增速	2009H1	2010H1	增速	2009H1	2010H1	增速
纺织类	山东如意	220.27	259.66	17.88%	22.99	24.60	7.01%	18.88	24.43	29.40%
	鲁泰 A	1842.37	2246.85	21.95%	294.44	443.57	50.65%	267.35	392.53	46.82%
	华润锦华	421.14	555.80	31.98%	16.32	49.97	206.11%	11.87	43.84	269.20%
	华茂股份	685.96	923.19	34.58%	28.67	55.72	94.40%	28.65	63.69	122.28%
	华孚色纺	1589.34	2289.22	44.04%	112.95	180.63	59.92%	84.53	162.51	92.27%
	新野纺织	805.32	1063.24	32.03%	3.01	29.33	875.21%	12.42	37.41	201.30%
	联发股份	659.88	938.89	42.28%	85.87	108.53	26.40%	68.85	86.47	25.58%
	新民科技	581.25	804.19	38.35%	35.93	70.93	97.40%	35.53	58.32	64.14%
	嘉欣丝绸	681.49	803.59	17.92%	43.43	50.73	16.80%	34.99	41.95	19.88%
	中银绒业	232.82	540.27	132.06%	2.41	20.06	732.31%	5.32	33.46	529.20%
印染	众和股份	411.14	518.18	26.04%	29.50	48.80	65.42%	28.55	45.22	58.37%
	航民股份	848.85	1066.53	25.64%	95.92	149.00	55.34%	76.55	119.19	55.71%
服装及	伟星股份	558.96	783.52	40.17%	70.99	125.25	76.43%	56.66	99.40	75.44%
	宜科科技	115.80	149.75	29.32%	1.82	8.48	365.24%	5.01	8.06	61.02%
辅料生产	浔兴股份	329.41	456.06	38.45%	16.99	30.20	77.75%	15.31	24.12	57.54%
	浪莎股份	82.04	101.99	24.32%	16.57	11.52	-30.45%	13.99	9.89	-29.29%
	大杨创世	376.35	431.79	14.73%	64.88	91.07	40.37%	49.56	65.61	32.38%
品牌服装	报喜鸟	391.92	468.06	19.43%	47.59	63.58	33.61%	39.49	56.14	42.16%
	七匹狼	879.71	973.60	10.67%	120.36	169.33	40.68%	99.72	125.16	25.51%
	美邦服饰	1822.37	2541.94	39.49%	148.39	62.53	-57.86%	230.81	40.34	-82.52%
女鞋	星期六	426.37	503.25	18.03%	62.37	71.77	15.07%	53.52	57.01	6.53%
户外	探路者	114.81	154.01	34.15%	24.10	27.61	14.55%	18.85	25.26	34.01%
家纺	罗莱家纺	407.57	661.83	62.38%	62.30	104.03	66.97%	51.05	77.43	51.68%
	富安娜	323.16	453.22	40.25%	41.43	61.46	48.37%	33.71	47.79	41.77%
	梦洁家纺	259.03	347.42	34.12%	18.03	34.31	90.35%	21.42	28.58	33.48%
		毛利率			净利率			期间费用率		
		2009H1	2010H1	增减	2009H1	2010H1	增减	2009H1	2010H1	增减
纺织类	山东如意	29.58%	27.66%	-1.92%	8.57%	9.41%	0.84%	17.62%	17.06%	-0.56%
	鲁泰 A	28.22%	33.80%	5.58%	14.51%	17.47%	2.96%	12.19%	14.03%	1.84%
	华润锦华	11.59%	15.47%	3.88%	2.82%	7.89%	5.07%	7.61%	6.37%	-1.24%
	华茂股份	6.33%	12.76%	6.43%	4.18%	6.90%	2.72%	9.21%	9.14%	-0.07%
	华孚色纺	17.15%	18.80%	1.66%	5.32%	7.10%	1.78%	10.39%	10.07%	-0.32%
	新野纺织	9.12%	11.00%	1.88%	1.54%	3.52%	1.98%	8.50%	7.69%	-0.81%
	联发股份	22.66%	20.92%	-1.74%	10.43%	9.21%	-1.22%	9.10%	8.79%	-0.31%
	新民科技	12.77%	16.05%	3.28%	6.11%	7.25%	1.14%	6.75%	7.12%	0.36%
	嘉欣丝绸	19.97%	19.25%	-0.72%	5.13%	5.22%	0.09%	12.85%	12.29%	-0.56%
	中银绒业	19.96%	23.86%	3.89%	2.28%	6.19%	3.91%	18.28%	17.50%	-0.78%
印染	众和股份	22.33%	23.13%	0.80%	6.94%	8.73%	1.78%	14.95%	12.76%	-2.19%
	航民股份	16.59%	19.39%	2.79%	9.02%	11.18%	2.16%	4.77%	4.98%	0.21%
服装	伟星股份	34.04%	35.99%	1.96%	10.14%	12.69%	2.55%	20.19%	17.98%	-2.21%

及	宜科科技	15.12%	12.91%	-2.21%	4.32%	5.38%	1.06%	13.79%	12.18%	-1.61%
辅料	浔兴股份	25.23%	24.39%	-0.84%	4.65%	5.29%	0.64%	19.58%	16.99%	-2.59%
生产	浪莎股份	28.83%	21.59%	-7.24%	17.05%	9.70%	-7.35%	6.98%	9.82%	2.83%
	大杨创世	27.29%	33.27%	5.97%	13.17%	15.20%	2.03%	10.54%	12.66%	2.12%
品牌	报喜鸟	49.28%	48.99%	-0.29%	10.08%	12.00%	1.92%	36.57%	33.34%	-3.23%
服装	七匹狼	38.37%	41.32%	2.95%	11.34%	12.86%	1.52%	23.35%	20.57%	-2.78%
	美邦服饰	45.52%	42.76%	-2.77%	12.67%	1.59%	-11.08%	36.83%	39.73%	2.90%
女鞋	星期六	45.22%	49.27%	4.05%	12.55%	11.33%	-1.22%	29.31%	33.66%	4.35%
户外	探路者	45.52%	48.08%	2.55%	16.42%	16.40%	-0.02%	23.77%	29.64%	5.86%
家纺	罗莱家纺	39.78%	39.31%	-0.47%	12.53%	11.70%	-0.83%	24.06%	22.98%	-1.08%
	富安娜	42.92%	46.41%	3.49%	10.43%	10.54%	0.11%	29.98%	32.41%	2.43%
	梦洁家纺	33.67%	38.39%	4.71%	8.27%	8.23%	-0.04%	25.56%	27.20%	1.64%

数据来源：WIND、广发证券发展研究中心（净利润为少数股东权益的合并数据）

子行业盈利水平各有千秋：纺织、家纺表现较好

分子行业看，今年上半年整体上生产制造类公司表现很好，其中纺织类公司受益于棉花等原材料和纱线价格大幅涨上涨，企业原材储备一般较多，成本较低，毛利率和净利率均得到提升，因此今年上半年业绩成长性最好的是纺织类公司，净利润同比增长66%。

受益于国内经济复苏，品牌零售型公司今年上半年整体上增速有所提升，但细分行业表现各有千秋。其中家纺受益于消费升级和行业高速发展，今年上半年实现持续高增长，行业净利润同比增长45%。品牌服装（七匹狼、报喜鸟和美邦）中美邦由于经营策略原因业绩同比下滑83%，因而整体同比下滑40%。

在7个细分子行业中，收入增长前三名分别为：家纺、服装辅料生产和纺织，营业利润增长前三名分别是：家纺、纺织和印染，净利润增长前三名分别为：纺织、印染和家纺。

表 3：纺织服装各子行业盈利比较

	营业收入 (亿元)			营业利润 (亿元)			净利润 (亿元)		
	10H1	09H1	同比增长	10H1	09H1	同比增长	10H1	09H1	同比增长
品牌零售									
家纺	14.62	9.90	47.76%	2.00	1.22	64.10%	1.54	1.06	44.86%
品牌服装	17.18	13.6	26.33%	2.95	3.16	-6.61%	2.21	3.7	-40.1%
女鞋	5.03	4.26	18.03%	0.72	0.62	15.07%	0.57	0.54	6.53%
户外	1.54	1.15	34.15%	0.28	0.24	14.55%	0.25	0.19	34.01%
生产制造									
服装辅料	101.71	70.34	44.60%	6.13	4.38	39.69%	4.92	3.85	27.71%
纺织	104.25	77.20	35.04%	10.34	6.46	60.07%	9.45	5.68	66.19%
印染	15.85	12.60	25.77%	1.98	1.25	57.71%	1.64	1.05	56.43%
合计	337.87	265.20	27.40%	32.20	34.97	-7.92%	27.87	31.59	-11.79%

数据来源：WIND、广发证券发展研究中心（净利润为少数股东权益的合并数据）

今年上半年棉纱价格涨势迅猛，市场需求急剧增加，市场复苏期提交较为容易和企业低价原材料储备较多，使传统纺织和印染行业综合毛利率和净利率均同比上升了约2个百分点，服装及辅料制造行业由于产品提价较难，转移成本能力较弱导致毛利率和净利润均有所下降，未来也较难有提升。

整体上生产制造子行业盈利能力增强，总资产收益率、投入资本回报率和净资产收益率平均分别提高1.05、1.2和1.06个百分点左右。未来随着原材料价格高位运行及劳动力成本不断上升，纺织、印染行业目前的盈利增速和利润率水平难以持续提高。

品牌零售型子行业如：家纺、品牌服装、女鞋和户外用品受益于经济复苏和产品提价，但生产成本和劳动力成本也上升明显，因此毛利率水平层次不齐，其中品牌服装大体持平，女鞋、家纺分别上升了4.05和2.58个百分点。品牌零售型企业面向最终消费者，具有品牌议价能力，生产成本占比较低，成本转移能力较强，未来能保持较高毛利率和净利率水平。品牌服装、女鞋、家纺和户外由于大部分公司都是去年下半年新上市，因此资产收益率均大幅下降。

传统纺织印染行业和较为成熟的品牌服装行业期间费用率明显下降，新上市的家纺、女鞋和户外用品均处于快速发展阶段，大力开拓市场，因此期间费用上升明显。

表 4：纺织服装各子行业盈利能力对比

	ROA		ROIC		ROE	
	09H1	10H1	09H1	10H1	09H1	10H1
纺织类	2.58	3.28	2.81	3.70	5.03	6.21
印染	3.30	4.36	3.80	5.05	5.48	6.17
服装辅料制造	3.14	3.40	3.71	3.97	4.09	4.90
品牌服装	4.67	3.16	5.79	4.11	7.41	4.51
女鞋	7.02	3.19	8.15	3.30	14.02	4.02
家纺	7.34	3.85	10.19	4.53	14.57	4.36
户外	11.62	4.84	16.44	5.46	17.12	5.39
	净利率		毛利率		期间费用率	
	09H1	10H1	09H1	10H1	09H1	10H1
纺织类	6.09	8.02	17.73	19.95	11.25	11.01
印染	7.98	9.95	19.46	21.26	9.86	8.87
服装辅料制造	9.87	9.65	26.10	25.63	14.22	13.92
品牌服装	11.36	8.81	44.39	44.36	32.25	31.21
女鞋	12.55	11.33	45.22	49.27	29.31	33.66
家纺	10.41	10.16	38.79	41.37	26.53	27.53
户外	16.42	16.40	45.52	48.08	23.77	29.64

数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

表 5: 重点跟踪公司估值

公司名称	总股本 (亿)	总市值 (亿元)	股价 (元)	PEG	PS	EPS (元)			PE			评级
						2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	
罗莱家纺	1.40	94.16	67.08	1.25	6.04	1.44	1.96	2.67	46.61	34.24	25.11	买入
富安娜	1.34	54.36	40.60	1.35	5.44	0.87	1.16	1.57	46.66	35.07	25.85	买入
梦洁家纺	0.95	38.75	41.00	1.65	4.22	1.04	1.37	1.79	39.54	30.03	22.93	买入
七匹狼	2.83	84.90	30.01	0.94	3.54	0.97	1.27	1.69	30.93	23.65	17.80	买入
报喜鸟	2.94	72.94	24.83	0.92	5.32	0.86	1.12	1.43	28.83	22.18	17.37	买入
美邦服饰	10.05	260.30	25.90	1.22	3.62	0.75	0.99	1.27	34.71	26.29	20.34	买入
凯撒股份	1.07	34.30	32.06	1.60	8.66	0.73	0.91	1.12	43.98	35.37	28.59	持有
星期六	2.80	47.29	16.92	1.49	4.20	0.46	0.59	0.79	36.98	28.49	21.40	持有
瑞贝卡	7.40	80.86	10.93	0.66	4.03	0.32	0.44	0.55	34.26	24.88	19.72	买入
华孚色纺	2.35	54.10	23.01	0.46	1.39	1.26	1.53	1.87	18.28	14.99	12.31	买入
联发股份	1.08	43.31	40.14	1.07	2.16	1.79	2.20	2.64	22.39	18.28	15.22	买入

数据来源: 广发证券发展研究中心

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。



相关研究报告

纺织服装行业四季度投资策略_行业跟踪分析报告	李燕华	2010-09-29
纺织服装行业 2010 年中期投资策略_行业跟踪分析报告	李燕华	2010-06-21
纺织服装行业 2010 年 2 季度投资策略_行业跟踪分析报告	李燕华	2010-03-23

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛 大厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。