

纺织行业 2010 年日常报告

评级：增持 维持评级

行业点评

刘宇袖
 联系人
 (8621)61038285
 liuyx@gjzq.com.cn

张斌
 分析师 SAC 执业编号：S1130206080208
 (8621)61038278
 zhangbin@gjzq.com.cn

提前备货导致 10 年下半年出口数据超预期

事件

海关总署今天发布前 11 个月我国外贸进出口情况：1 至 11 月，我国进出口总值 26772.8 亿美元，比去年同期增长 36.3%。其中纺织品前十一月累计出口金额为 696.845 亿美元，同比增长 29.6%；服装前十一月累计出口金额 1169.363 亿美元，同比增幅为 21.2% (图表 1)，纺织服装出口数据，尤其是下半年出口增速超出我们预期。

评论

欧美消费恢复性增长是我国出口回暖的主要原因之一：美国、欧盟和日本依然是我国纺织品和服装出口的主要市场，美国和欧盟消费自 2009 年下半年开始逐步好转，2010 年 5 月以来保持平稳复苏趋势（图表 2,3），是我国纺织服装出口增长的主要原因；

下半年出口超预期与原材料涨价预期、通胀预期、劳动力成本上升预期，以及人民币升值预期共同作用下的外商提前备货有很大关系：我们图表 1,2 显示欧美零售消费仅仅是平稳复苏，但通过我们观察美国纺织服装进口数据（图表 3），2010 年下半年不仅仅是中国，其他主要对美纺织服装出口国同样，在 09 年下半年同比基数较高的基础上，仍然持续实现对美纺织服装品出口的逐月高增长，尤其是今年 6 月，美国从所有主要纺织服装进口国的进口数据激增，我们认为这是美国零售商对下半年纺织原材料涨价预期的判断导致的提前备货行为，尤其是对中国除原材料涨价预期之外，还有通货膨胀预期、劳动力成本上升预期，以及人民币升值预期等多重因素的预判，导致 2010 年下半年我国纺织服装出口持续高速增长。

行业整合加剧，大中型企业受益。全球性的原材料价格上涨导致下游客户对产品涨价接受较往常容易，今年纺织行业总的效益也比较好，但 1/3 的企业占据了全行业 90% 以上的利润，大部分无资金储备原材料的中小型企业面对原材料成本和劳动力成本骤增，基本停止接单，利润非常低甚至亏损，难以维持经营。

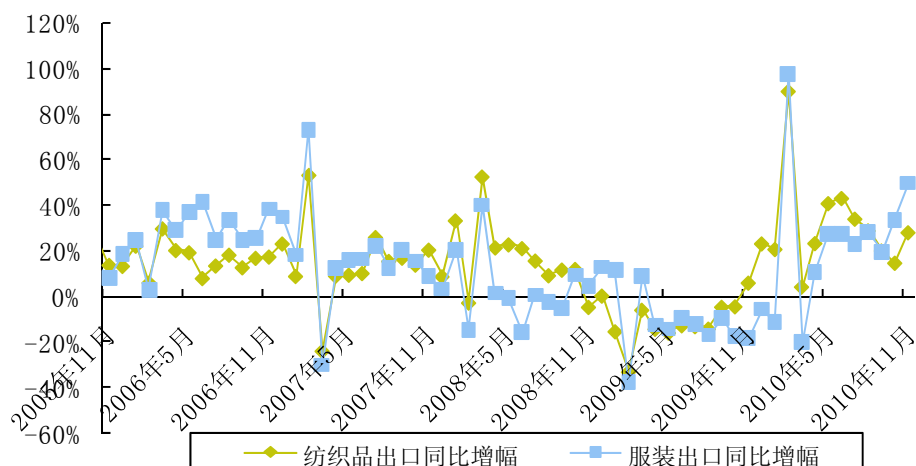
投资建议

预计 2011 年出口平稳增长，企业效益增速下滑。美国货币宽松政策表明美国经济并没有完全走出危机阴影，欧洲爱尔兰、西班牙等国家更是不时爆出更为恶劣的经济状况，我们预计明年欧美零售仍然难有超预期反弹，平稳复苏是主基调。而 2010 年下半年的提前备货又部分透支 11 年上半年的需求，这些可能影响明年上半年出口，不过由于棉价短期内难以大跌，振荡为主，原料成本上升推升了出口产品价格，两种因素综合考虑，我们预计明年纺织服装出口金额增速在 10% 左右，月度增速前高后低。

从企业层面来看，原料价格剧烈波动影响企业经营，但大中型企业由于资金优势，能够储备大量原料，避免原料剧烈波动带来的不利影响，同时由于原料优势能够获得大量出口订单，明年业绩仍有望保持增长。不过今年初，出口型上市公司储备原料价格相当低，储备量也非常大，如鲁泰、华孚等储备量都近 10 个月用量，而目前这些企业同样有大量储备，但据我们了解，由于原料价格国庆前后涨速过快，储备量在 3-6 个月之间，因此，我们预计鲁泰、华孚等以出口为主的企业明年业绩仍有望增长，但增速可能有所下滑。

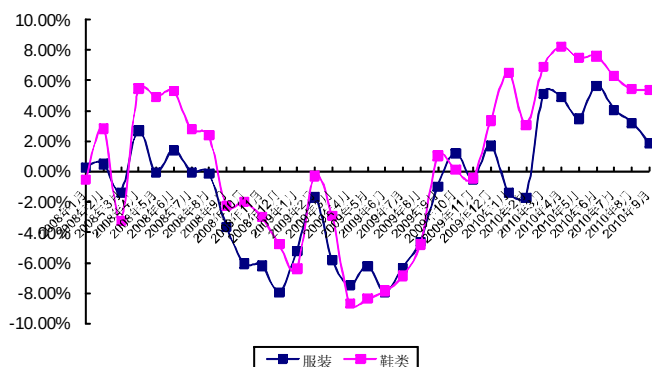
我们建议关注鲁泰、华孚色纺等出口型龙头企业，尽管明年业绩增速有下滑可能，但目前鲁泰 15 倍左右、华孚 20 倍的估值并不高，市场对此已经有反映，特别是华孚色纺已经推出再融资方案，再融资有利于公司进一步扩大产能，充分利用行业整合的机会抢占市场份额。

图表1：近年纺织品服装出口增长情况



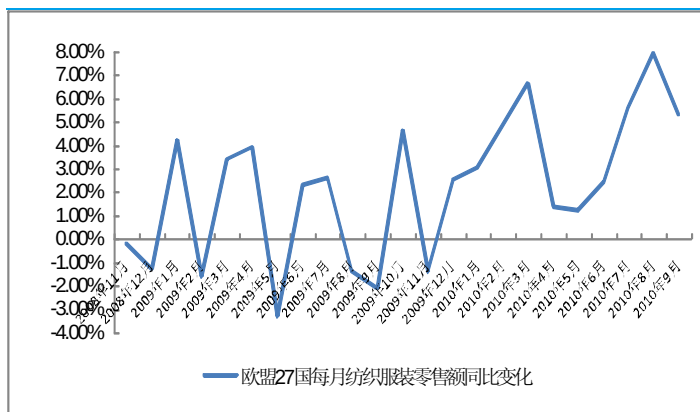
来源：国金证券研究所

图表2：美国服装和鞋零售额同比变动

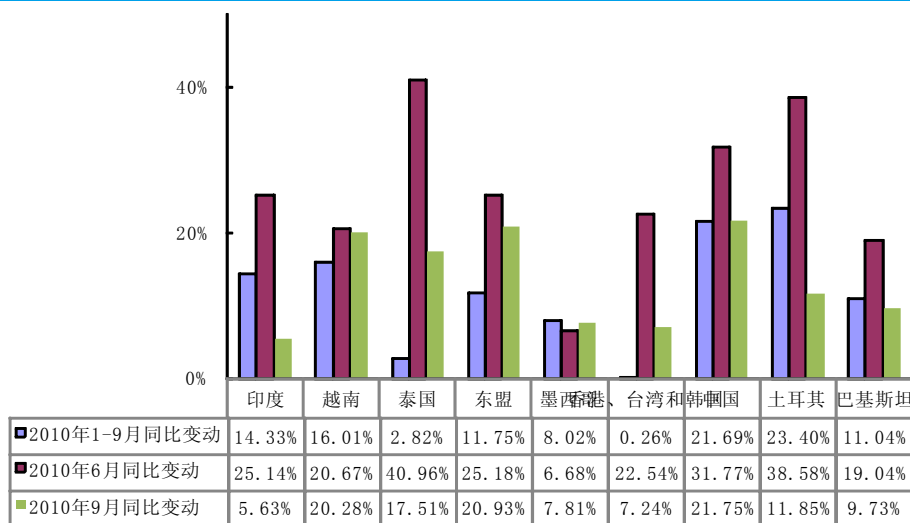


来源：U.S.census bureau, eurostat,国金证券研究所

图表3：欧盟27国每月纺织服装零售额同比变动

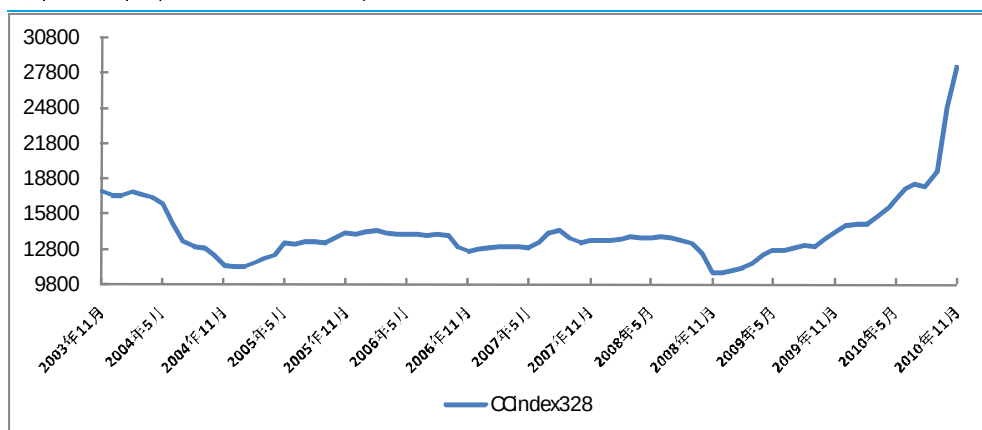


图表4：2010年美国从主要国家纺织服装进口数据同比变动



来源：U.S.census bureau, 国金证券研究所

图表 5：中棉 328 指数波动情况



来源：第一纺织网，国金证券研究所

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；

持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；

卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20% 以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5% 以上；

持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；

减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61038311

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 200011

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8832

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-82805115

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室