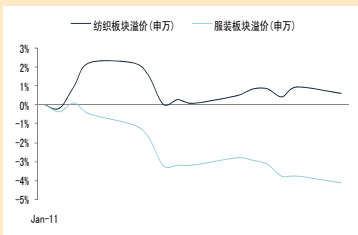


湘财证券研究所
纺织服装行业

徐广福 分析师
 执业编号: S0500511010003

联系人:

吴晓宇
 Tel: 021-68634510-8227
 E-Mail: wxy2898@xcsc.com

行业相对大盘表现


数据来源: Wind, 湘财证券研究所

相关报告:

- 1, 《2011 年年度策略_纺织服装行业_寻找微笑曲线两端估值合理的行业龙头》_2010/12/17
- 2, 《三大家纺企业比较研究_三强争霸, 孰能获胜?》_2010/07/01
- 3, 《2010 年中期策略_看好家纺行业、关注优势龙头》_2010/06/30

事件

□ 2011 年的前十几个交易日, 纺织板块下跌 4.03%, 服装板块下跌 8.73%, 大盘 (沪深 300) 下跌 4.63%。服装板块走势落后大盘 4.01 个百分点, 跌势明显。

投资要点

□ **一季度系统性风险加大。**在前期货币监管当局几次调高存款准备金率以及两次调高利率后, 我们认为调息的政策信号已经非常明显。而去年财政政策和货币政策“双松”的局面也将迈入“一松一紧”的轨道中。对于纺织服装行业, 今年资金问题也许最为重要, 一方面由于原材料价格持续高企 (我们预计在今年新棉上市前棉价及化纤价格仍将维持在高位) 将给企业带来相当大的资金压力; 另一方面可以看到, 目前出口市场不好做, 很多企业都力图开拓内销市场。但内销市场的资金需求可能要达到外销的 1.5 倍, 企业买设备要付 30% 的定金, 买纱线要现付现款, 这些都对企业的资金有着极高的要求。今年资金总量会是一个大问题, 因此在系统性风险加大的情况下, 我们更为看好现金流充沛、负债率较低的企业。

□ **安全边际为上。**从最近纺服板块的走势来看, 我们可以看到品牌服饰企业跌势要更甚于纺织类企业, 主要系前期市场给予品牌服饰企业的估值和业绩增速都已偏高, 透支了未来业绩, 在市场下跌时, 理所当然地最先杀跌的就是高估值, 业绩确定性不强的企业。从 08 年到现在, 纺服板块业绩和估值的投资价值都已充分体现。在目前时点, 在年报和一季报总体预期良好、估值迅速下移的情况下, 我们建议对于品牌服饰企业, 可根据未来三年年均复合增长率 (CAGR) 来匹配估值, 估值溢价可先不给以求稳健, 11 年 PE 低于 25 倍的企业, CAGR 达到 30% 左右的企业具有安全边际; 对于纺织类企业, 估值可根据企业所处的不同发展周期、行业空间以及核心竞争力等因素给予 10-20 倍的 PE 估值, 以体现防御性。

□ **下调服装板块评级至“增持”, 维持纺织板块“增持”评级。**在系统性风险较大阶段, 高估值企业下调风险很大。如果年报或一季报低于预期的话, 甚至会出现“戴维斯双杀”的局面。另外需重点关注的就是 3、4 月份的订货会情况。我们在一季度最看重安全边际, 推荐公司标的为七匹狼、罗莱家纺以及华孚色纺。

□ **风险提示。**系统性风险加大; 业绩低于预期。

盈利预测表

代码	公司	现价	核心 EPS (扣除非经营性和非经常性损益)					PEG_10-12	评级
			09A	10E	11E	12E	CAGR_10-12		
002029	七匹狼	28.51	0.81	1.06	1.33	1.66	27%	0.79	买入
002293	罗莱家纺	62.09	0.99	1.61	2.15	2.77	41%	0.71	买入
002042	华孚色纺	26.00	0.67	1.39	1.69	2.08	46%	0.34	买入

数据来源: 湘财证券研究所

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

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。