

纺织服装行业 2011 年日常报告

评级：增持 维持评级

行业点评

张斌

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

都是棉花惹得祸

事件

第一纺织网据今天海关总署公布的数据测算后显示，2011 年 1-2 月份我国纺织品服装累计出口 320.60 亿美元，同比增长 13.56%，增速较 1 月份的 38.58% 显著放缓，其中，纺织品出口 122.69 亿美元，同比增长 20.84%，服装及其附件出口 197.91 亿美元，同比增长 9.47%。单从 2 月数据来看，服装、纺织品、纺织品服装分别出口 64.2 亿美元、40.3 亿美元和 104.4 亿美元，从同比数据来看，三者分别下降 20.5%、11.8% 和 17.4%；从环比数据看，三者分别下降 52%、51.2% 和 51.7%。

评论

出口增速下滑符合我们之前预期：我们一直认为 2011 年纺织品服装出口呈现前高后低格局，2 月出口增速下滑在预料之中，只是下滑速度如此之快有点超乎预料。

棉花价格暴涨是导致 2 月出口下降的主要原因：2010 年 3 季度开始棉价暴涨，中国棉花价格指数（328 级）从 9 月初的 18000 元开始，2 个月后已经达到 31300 元，棉价暴涨也导致粘胶、氨纶等其它纺织原料涨价。棉价刚开始飙升时外商由于买涨不买跌，追涨，提前签订出口订单，此外棉价飙升也导致产品价格飙升，考虑到 9/10 月签订订单大约在 1 月报关出口，使得 1 月出口超市场预期。“成也萧何败也萧何”，由于棉价过度飙升，面对超过 3 万元的棉价，11 月后外商对于签单踌躇不前，而国内企业一方面出于资金压力无法购买足够原料，另一方面出于对巨高棉价后市可能的下跌风险的担忧，也不敢签单，面对创历史新高的棉价，外商和国内生产企业望棉兴叹导致 2 月出口增速明显下滑。

维持全年纺织品服装出口 10-15% 增速预期不变：我们认为未来纺织品服装月度增速仍可能保持 2 月的 10-15% 的增速，短期内是由于高棉价对出口的不利影响，中期则是基于劳动力成本上升和欧美需求缓慢复苏的缘故。

我们仍坚持认为 3-6 月可能决定未来棉价方向，向下概率略大于向上概率：我们认为影响棉价波动的有三大因素：其一是全球资金，资金是去年下半年以来推高棉价的最关键因素，棉花成为目前全球农产品期货的龙头；其二是棉花供需状况，供需改善指示棉价下跌。一方面随着棉价飙升，2011 年包括美国、中国在内的主要产棉国大幅增加棉花种植面积已经是不争的事实（美国意向种植面积增加约 15%，中国意向增加近 5%），棉花供需明显改善，另一方面，在经济只是缓慢复苏背景下，欧美消费者对于高棉价导致的纺织品服装终端价格上涨接受程度不高；其三，国家调控压力不断打压棉价。综合考虑棉价向下概率略大于向上概率，而且随着类似 2 月出口增速下滑等不利棉价上涨的因素的出现，向下概率有增大趋势。

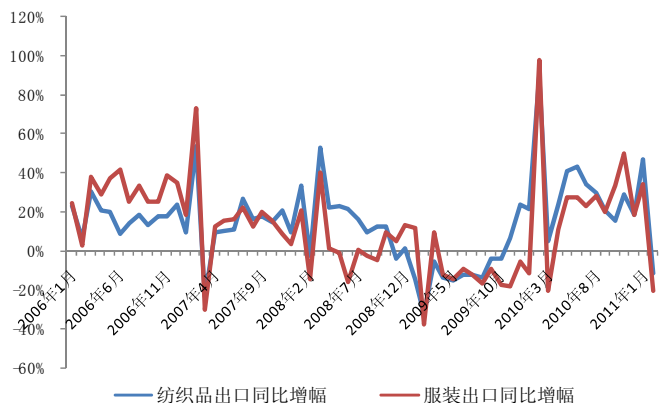
投资建议

我们维持行业“增持”评级，主要是我们始终看好纺织服装零售企业，未来如果棉价下跌，一方面可以消除市场对于高棉价可能影响零售企业毛利率的担忧，也可以消除对于高价产品影响消费者购买意愿的担心。我们仍坚定看好七匹狼、伟星、罗莱、富安娜和梦洁等优质纺织服装零售个股。

对于出口制造类企业，我们始终认为毛利率比收入变化更重要，我们应当在毛利率低点介入，考虑到未来出口增速难以恢复以及高棉价导致的毛利率下降趋势，我们建议谨慎。下半年，待棉价方向明确后，我们建议关注竞争实力强的华孚色纺和鲁泰。

出口增速的下滑，粘胶、氨纶、涤纶等纺织原料的介入应当谨慎，下半年，待棉价方向确定和出口稳定后，或迎来介入时机。

图表1: 06 年以来每月纺织品服装出口同比增幅



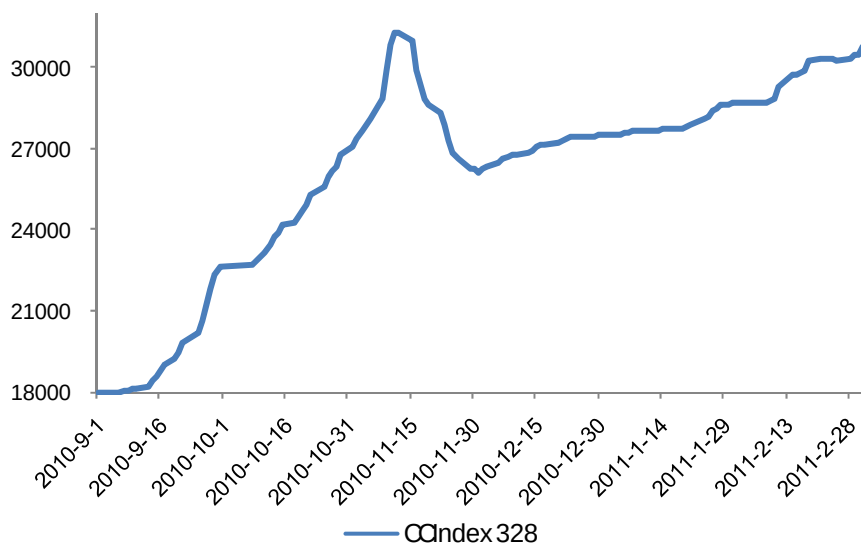
来源: 第一纺织网、国金证券研究所

图表2: 06 年以来每月纺织品服装出口同比增幅



图表3: 中国棉花价格指数波动 (328 级)

单位: 元/吨



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)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

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)-66215599-8792

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)-33089915

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 921 室