

服饰：推荐（维持）

纺织：中性（维持）

2011年3月14日

日本大地震对国内纺织服装业的影响简评

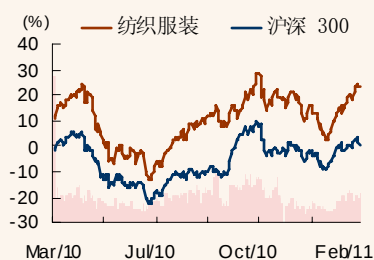
上证指数 2934

行业规模

		占比%
股票家数（只）	74	3.9
总市值（亿元）	3717	1.4
流通市值（亿元）	2321	1.1

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	12.2	8.7	21.7
相对表现	8.1	-2.0	22.6



相关报告

- 1、《服饰品牌研究第二卷：时尚产业图谱，品牌模式决高下》2008/6/22
- 2、《服饰品牌研究第三卷：时尚波涛中的启航者 内功筑就扩张之美》2008/12
- 3、《服饰品牌研究第五卷-价值链管理 优选渠道战略领先者》2010/6/8
- 4、《美国服饰品牌消费调研专题-坚定相信本土优秀大众品牌拥有辉煌前景》2010/8/31
- 5、《服饰品牌研究第六卷-着眼国际竞争格局 探索品牌提升之路》2010/12/7

王薇

0755-82960477

wang_w@cmschina.com.cn

S1090208070223

日本大地震对我国纺织服装出口的影响主要在于灾期月度的出口数据波动，但后续补充消费可能从一定程度上拉动对日本的出口。摊平来看，地震对我国纺织服装业对日本的出口影响不大。对国内品牌服饰公司的经营没有影响。

□ 日本是我国纺织服装产品的主要出口地之一，此次地震对出口将带来暂时性影响，对全年出口影响有限。对日本出口额约占对全球出口份额的 10%。10 年受日本经济增长停滞的影响，行业对该市场的出口修复较为艰难，直至 10 月出口增速才呈现正增长态势，明显慢于欧美等地。但 3 月 11 日爆发的大地震，无疑使增长乏力的日本经济雪上加霜。从行业的角度来看，我们认为地震及海啸影响更多的体现在短期内因海路运输受阻影响订单交付及订单暂时性推迟的影响。中长期而言，行业更多的是利好于日本灾后对纺织及服装品购买需求的提升。因此，整体而言，我们认为日本此次灾难对行业出口的影响只是暂时性的，对全年出口影响有限。

□ 2 月出口下滑，后续不排除地震对出口的月度影响，全年出口增速预计在 10%-15%。2 月纺织品、服装、纺织品服装出口同比数据为，分别下降 11.8%、20.5%和 17.4%，主要有春节前抢关出口的因素；1-2 月份累计出口增速则分别为 20.84%、9.47%和 13.56%，未来出口可能受高棉价的影响，同时不排除地震的月度影响，全年看，预计全行业出口增速在 10-15%。

□ 对部分上市公司的影响：根据从上市公司了解到的情况来看，华孚色纺、山东如意和浔兴股份（YKK 生产基地主要分布在我国大连、上海、深圳，以及东南亚等地，因此生产未受影响）等出口企业，因其主要出口市场多集中在欧美等地，故并未受到直接影响。而日本出口占比较高的包括鲁泰和大杨创世，出口到日本的占比分别占两公司的 10%左右和三分之一，我们认为受交通不畅影响，现有订单或将出现延期交付的可能，但对全年的订单影响不大。

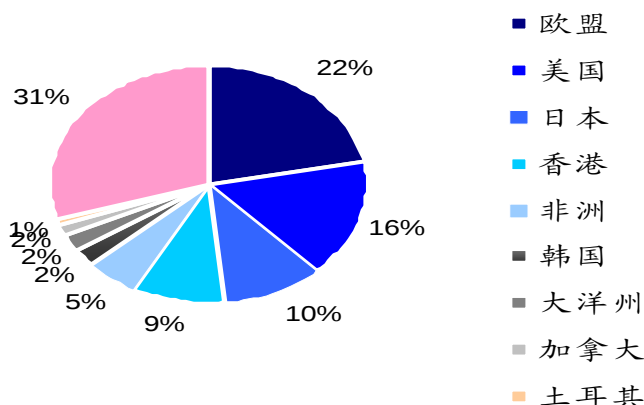
□ 投资建议：对于制造业，我们建议可关注的是基本面和估值都稳妥的公司，鲁泰可根据出口月度数据对行情的刺激进行阶段性关注，中期可关注成长性更好的伟星和华孚，大杨创世订单情况也一直不错，只是短期估值偏高。

重点公司主要财务指标

	股价	10EPS	11EPS	12EPS	10PE	11PE	PB	评级
美邦服饰	29.1	0.75	1.20	1.65	38.9	24.3	5.9	强烈推荐-A
七匹狼	30.7	0.99	1.26	1.64	31.0	24.3	5.5	强烈推荐-A
报喜鸟	27.2	0.84	1.08	1.30	32.3	25.1	3.7	审慎推荐-A
探路者	29.7	0.40	0.79	1.22	75.0	37.6	3.3	强烈推荐-A
富安娜	35.6	0.93	1.29	1.77	38.3	27.6	3.8	强烈推荐-A
罗莱家纺	67.0	1.49	2.12	3.00	45.0	31.6	4.8	强烈推荐-A
梦洁家纺	37.5	1.08	1.43	1.90	34.9	26.2	10	强烈推荐-A
大杨创世	15.1	0.57	0.67	0.81	26.4	22.4	2.7	审慎推荐-B
鲁泰 A	10.3	0.72	0.78	0.87	14.3	13.2	1.9	审慎推荐-B
伟星股份	22.7	0.98	1.24	1.68	23.2	18.3	3.5	强烈推荐-A

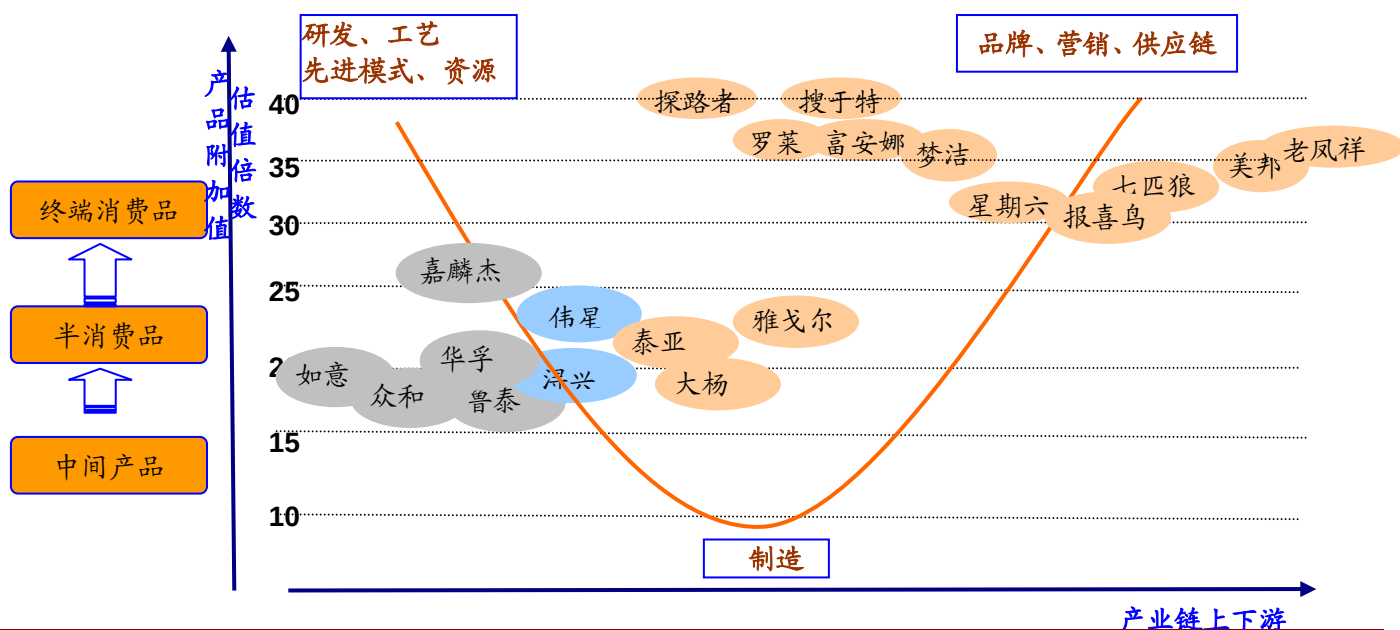
资料来源：招商证券

图 1：各地区在我国纺织服装出口中的占比



资料来源：第一纺织网

图 2：V 式估值法（根据 11 年 EPS）



资料来源：招商证券

图 3：纺织服装行业历史PEBand

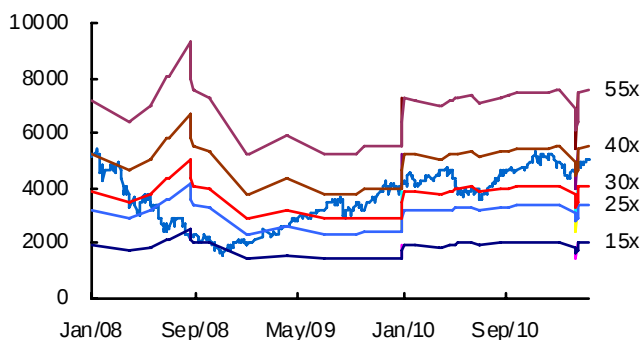
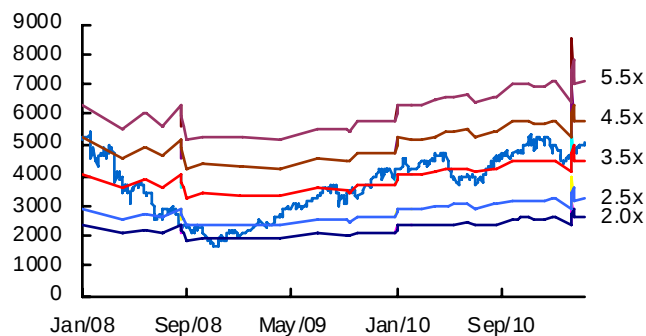


图 4：纺织服装行业历史PBBand



说明：1、资料来源于招商证券研发中心；
2、行业指数基期、基点对应于沪深 300 指数；
3、行业净利润为剔除亏损公司后对应时点向前滚动一年的行业净利润总和；
4、行业净资产为对应时点行业净资产总和。

参考报告:

1、《纺织与服饰行业 08 年度投资策略报告—模式为王：服饰品牌研究第一卷》2008/02/14:

对服饰行业研究引入“模式为王”的逻辑理论，创新性提出品牌竞争五阶段论，结合服装不同领域的模式特点与品牌所处阶段综合判断公司价值，并以此提出我国在中低档男休闲装领域和高档男正装领域适合的两大模式。

2、《纺织服饰行业 08 年中期投资策略（服饰品牌研究第二卷）：时尚产业图谱，品牌模式决高下》2008/6/22:

创新性提出时尚产业分析图谱，将产品与公司按“时尚性要求高低”与“档次高低”二维标准划分为四大类，借助我们构建的完整品牌评价系统，清晰实现了时尚产业产品-模式-投资策略的逻辑演绎。

3、《纺织服饰行业 08 年中期投资策略（服饰品牌研究第三卷）：时尚波涛中的启航者内功筑就扩张之美》2008/12:

从宏观行业和微观公司两个角度出发，对服饰消费和服饰品牌公司发展规律做出实证研究。精选出国际高档奢侈品和中低档领域可对比公司，总结出危机中的品牌公司分化表现，并在此基础上形成自建的品牌分化路径演绎框架和经济周期中的品牌服饰消费弹性框架。最后结合时尚产业图谱，归结出重点品牌服装公司 09 年投资策略。

4、《纺织服饰行业 09 年中期投资策略（服饰品牌研究第三卷下）：突围与出局：时尚界由重本质者主宰》2009/6/15:

经营模式对公司的利润有着关键影响。此文建立了时尚产业图谱的财务量化版，结合国际案例，证明企业运营一定要贴合产品本质选取经营模式。据此对国内品牌公司做出从模式-财务指标质量的分析，并结合发展弹性框架把握投资机会。

5、《服饰品牌研究第四卷：迎风起舞：结合管理与弹性布局品牌企业》2009/12/6:

领先地构建了品牌竞争阶段图谱，并根据对细分行业配套管理能力的分析建立了品牌公司管理能力梯级图，深刻剖析了各品牌企业的价值。

6、《纺织服饰行业 2010 年中期投资策略（服饰品牌研究第五卷）-价值链管理 优选渠道战略领先者》2010/6/8:

对品牌评价体系细分要素分拆进行分析的开端，从价值链的角度切入，将目前国内品牌企业决定发展的要素归结到渠道管理这个核心，并领先的提出以企业阶段性的渠道战略作为决定投资价值的关键，从渠道结构模式、外延扩张模式和内涵增长模式三方面进行了详细的阐述。

7、《美国服饰品牌消费调研专题-坚定相信本土优秀大众品牌拥有辉煌前景》2010/8/31:

通过对美国市场的亲身调研体会，详细阐述了美国服饰各领域的品牌与运营特点，并据此归结出对国内品牌运作有借鉴意义的规律。

8、《纺织服饰行业 2011 年投资策略（服饰品牌研究第六卷）-着眼国际竞争格局 探索品牌提升之路》2010/12/7:

独特的从国内品牌与国际品牌的竞争格局入手，精心总结了国内各主要时尚领域涉及的国际国内竞争竞争状况，并详细的进行剖析，阐述各细分领域未来的发展路径；提出结合竞争阶段与发展策略选择公司，并独特的阐述了正装、运动、女鞋、休闲、家纺、首饰和户外行业的竞争阶段与发展战略剖析图谱。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

王薇，英国兰卡斯特大学（与 LBS 为英国仅有两所六星级管理商学院）金融学硕士，广州暨南大学金融与会计双学士学位，现为招商证券服饰纺织行业分析师，5 年证券研究经验，4 年服饰纺织行业研究经验。2010 年度中国证券分析师金牛奖纺织服装行业第一名，2008 年度《新财富》服装纺织行业最佳分析师第一名、2009、2010 年度第二名。

主要研究特点：跳出传统的纺织服装行业分析，在业内率先创新出针对品牌企业研究的“时尚产业图谱”与“品牌竞争阶段图谱”，并持续开创出品牌研究系列报告。

由产品本质出发，根据“时尚度高低”和“档次高低”构建了服饰行业二维标准划分的模式研究思路。同时依据对细分行业配套管理能力的分析建立了“品牌公司管理能力梯级图”，在此基础上，逐步通过对品牌评价系统细分要素的分解剖析，搭建对品牌企业研究的完善体系。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。