

中性

维持

日期: 2011年3月25日

行业: 纺织服装



张凤展

021-53519888-1932

Bluesky9272003@hotmail.com

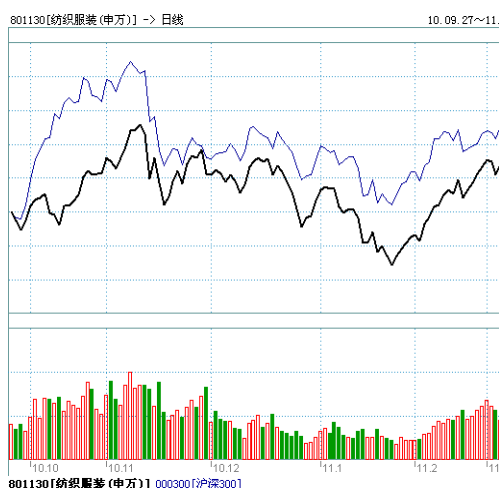
执业证书编号: S0870511030001

行业数据 (Y11M02)

消费者信心指数 99.9

社会消费品零售总额当月同比 15.8

最近6个月行业指数与沪深300指数比较



报告编号: ZFZ11-AIT03

相关报告: 2011年度纺织服装行业投资策略:
新消费时代的来临

首次报告日期: 2011-02-28

证券研究报告/行业研究 / 季度策略

两级消费选两级

——2011年度春季投资策略

■ 主要观点:

两级消费格局: “新节俭主义”与“新奢华主义”

市场呈现“两极消费”,即大众消费品与高端奢侈品,前者更成为国内品牌抓取的对象。正是“新节俭主义”与“新奢华主义”的到来,转动了市场的潮流方向。人们在追求个性的同时,树立起了自己的消费主张,并重视体验式消费。新形势下,引导性消费将成为主流。

小城市,大机会

根据波士顿咨询公司(BCG)2010年上半年进行的最新调查显示,相对于大城市的中产阶级消费者而言,小城市的中产阶级消费者增加消费支出并进行消费升级的可能性更大。从而中国较小城市的中产阶级及富裕消费者为寻找新增长点的企业提供了前所未有的良机。

■ 投资建议:

二季度的投资策略依然推荐品牌类公司,在品牌的选择上,我们更加注重那些能够抓住中小城市消费发展的企业。

重点推荐公司为:美邦服饰、七匹狼、富安娜、梦洁家纺、报喜鸟。

■ 数据预测与估值:

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			投资评级
			09A	10E	11E	09A	10E	11E	
002029	七匹狼	30.7	0.72	0.99	1.25	43	37	30	跑赢大市
002154	报喜鸟	26.08	0.73	0.84	1.03	36	31	25	跑赢大市
002193	山东如意	16.9	0.31	0.3	0.71	55	56	24	大市同步
002269	美邦服饰	30.6	0.87	0.76	1.24	34	40	25	跑赢大市
002293	罗莱家纺	64.8	1.27	1.49	1.81	51	43	36	跑赢大市
002327	富安娜	34.44	1.11	0.93	1.21	31	37	28	跑赢大市
002397	梦洁家纺	37.03	1.89	1.18	1.4	20	31	26	跑赢大市
002003	伟星股份	22.23	0.85	1.23	1.37	26	18	16	跑赢大市
002291	星期六	30.6	0.6	0.75	1.24	34	40	25	大市同步
002345	潮宏基	16.99	0.64	0.36	0.54	27	47	31	大市同步
600315	上海家化	30.4	0.94	0.58	0.63	32	52	48	跑赢大市
002563	森马服饰	61.05	1.14	1.67	2.2	52	54	44	大市同步

资料来源:上海证券研究所整理;股价数据为2011年3月25日收盘价

重要提示:请务必阅读尾页分析师承诺、公司资格说明和免责条款。

一、 两级消费格局：“新节俭主义”与“新奢华主义”

随着居民收入水平的提高，人们的消费观念发生了巨大变化。时尚、个性服装成为主流；产业的梯度转移使二三线城市需求扩大；市场呈现“两极消费”，即大众消费品与高端奢侈品，前者更成为国内品牌抓取的对象。正是“新节俭主义”与“新奢华主义”的到来，转动了市场的潮流方向。人们在追求个性的同时，树立起了自己的消费主张，并重视体验式消费。新形势下，引导性消费将成为主流。服装将不仅是表达外表美的范畴，还将成为关于个人某种生活方式的表达。企业应主动创造新需求，引导人们的生活方式。

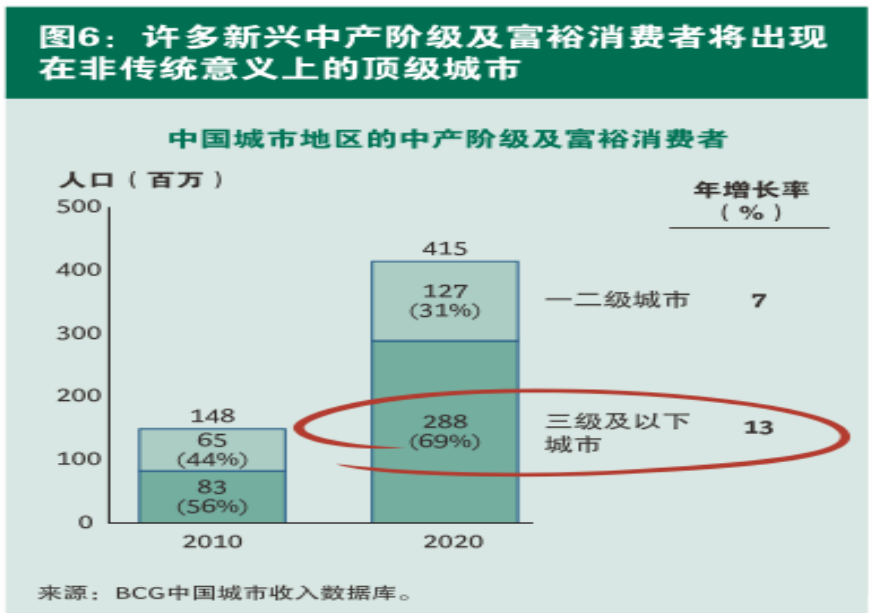
美邦服饰和森马服饰则是新节俭主义的代表。

二、 小城市，大机会

小城市富裕消费者人群增速快于一线城市

根据波士顿咨询公司（BCG）的报告显示，到2020年，中国将有近800个城镇地区（包括城市以及乡镇的城区部分）的实际人均可支配收入超过上海当前水平。消费者支出能力的地域分布也在发生巨大的变化。居住在较小城市的大量消费者将首次进入中产阶级及富裕消费者群体行列。在中国较小城市，目前只有18%的消费者符合中产阶级及富裕消费者的标准，而这个比例在十年之内将增至45%。到2020年，中国的中产阶级及富裕消费者数量将增加三倍左右，从1.5亿增长到4亿以上，其中三分之二将居住在小城市。

图 1：富裕人口增长



数据来源：BCG，上海证券

中国小城市的消费者进行消费和消费升级的意愿大大高于大城市的消费者

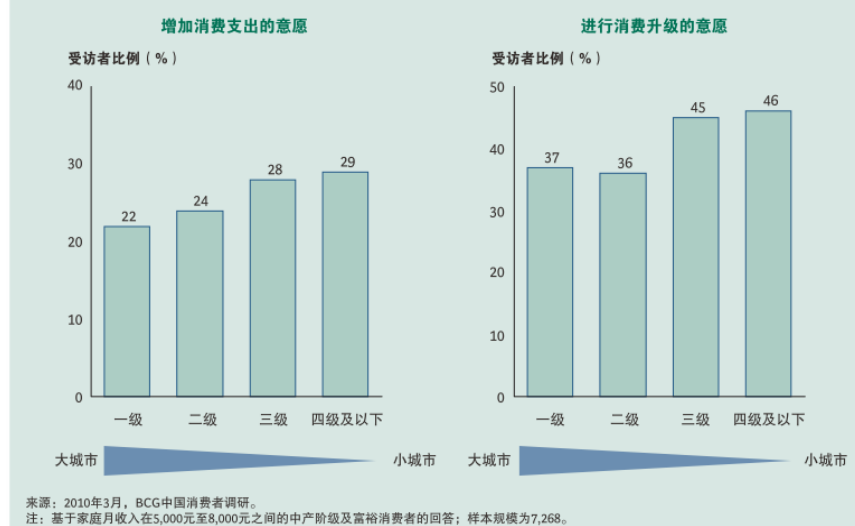
根据波士顿咨询公司（BCG）2010年上半年进行的最新调查显示，相对于大城市的中产阶级消费者而言，小城市的中产阶级消费者增加消费支出并进行消费升级的可能性更大。从而中国较小城市的中产阶级及富裕消费者为寻找新增长点的企业提供了前所未有的良机。

小城市的中产阶级及富裕消费者的增长速度不仅超过大城市，而

且他们还将会大幅增加在消费品上的支出，主要是因为他们的消费信心更足且可自由支配预算更多。

图 2：中小城市消费意愿比较

图3：小城市消费者进行消费升级的意愿高于大城市消费者



数据来源：BCG，上海证券

在小城市生活的成本较低，所以消费者拥有更大的购买力且更愿意进行消费。中产阶级及富裕消费者中与大城市相比，较小城市的中产阶级及富裕消费者表现出更强的增加消费支出和进行消费升级的倾向。中国大城市的中等收入消费者由于生活成本的上升而导致消费能力降低。房贷一族必须努力奋斗支付高额的房贷月供。由于可支配收入的减少，这些曾经相对富裕的消费者现在被冠以“城市贫民”的称号。

图 3：城市生活成本比较

图8：小城市的中产阶级及富裕消费者享受更为低廉的生活成本

大城市中产阶级及富裕消费者代表：张蔚		小城市中产阶级及富裕消费者代表：薛萍	
◇ 34岁，已婚，有一个9岁的女儿		◇ 30岁，已婚，有一个8岁的女儿	
◇ 在上海生活		◇ 在徐州生活	
◇ 纺织公司会计		◇ 电信公司职员	
◇ 住在父母家		◇ 住在父母家	
每月生活开支明细（人民币）			
◇ 家庭总收入	6,500	◇ 家庭总收入	5,600
◇ 生活必需品开支 ¹	3,860	◇ 生活必需品开支 ¹	1,800
● 可自由支配开支 ²	2,640	● 可自由支配开支 ²	3,800
◇ 如果支付房贷月供 ³	4,000	◇ 如果支付房贷月供 ⁴	1,300
● 最终的可支配收入	-1,360	● 最终的可支配收入	2,500
◇ 如果支付房租 ³	2,000	◇ 如果支付房租 ⁴	600
● 最终的可支配收入	640	● 最终的可支配收入	3,200

来源：BCG调研。

¹生活必需品包括食品、日用品、教育、交通、通信和医疗保健，不包括服装、个人护理（包括护肤品和化妆品）、电子消费品和家用电器；实际住房开支可以忽略不计，因为两家现在都是和父母同住。

²可自由支配开支包括储蓄、投资和保险。

³假定为靠近市中心的三口之家基本住房（两居小户型，80平米）；上海住房的平均价格是每平米12,000元。

⁴假定靠近市中心的三口之家住房面积相同；每平米4,000元（徐州住房的平均价格）。

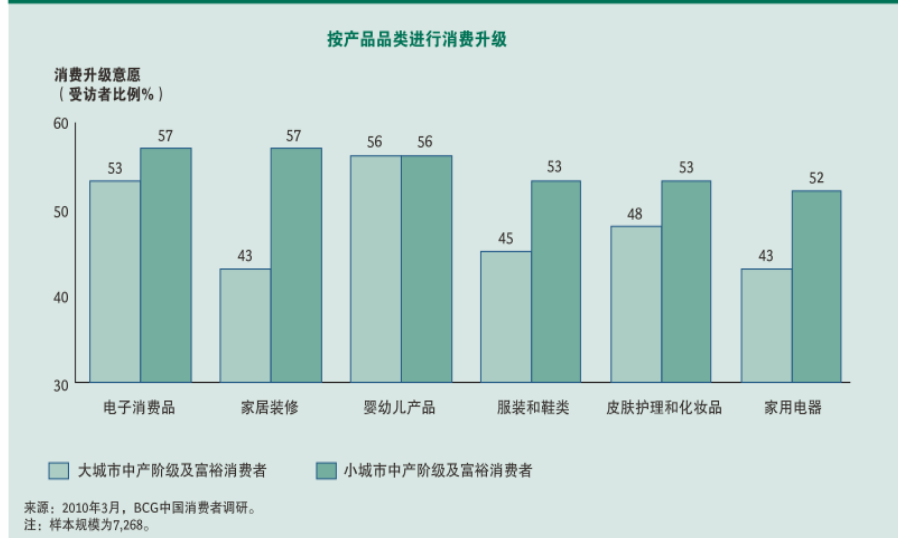
数据来源：BCG，上海证券

大城市与小城市的消费者在消费态度和偏好上存在显著差异。比如，虽然中国任何地方的消费者都非常关注个人储蓄和生活成本上升等问题，但这些是一二等级城市的消费者首要考虑的问题。事实上，与较小城市的消费者相比，一级城市有四成消费者不太愿意增加消费支出。

与小城市的中产阶级及富裕消费者相比，他们表示不太愿意增加消费支出或进行消费升级，而对“淘便宜货”更感兴趣。高达38%的大城市中产阶级及富裕消费者表示，自经济危机爆发后，他们已经找到比较便宜的品牌，而只有28%的小城市中产阶级及富裕消费者表示如此。甚至对大城市中产阶级及富裕消费者中更富有的群体而言，全球市场的影响已经使他们的经济前景变得更加不确定。随着欧洲经济显示出了二次探底的风险，大城市中产阶级及富裕消费者在其消费支出习惯上可能会变得更加谨慎。

图 4：城市生活成本比较

图9：家居装修、家用电器、服装和个人护理产品在小城市中产阶级及富裕消费者的消费升级列表中位居榜首



数据来源：BCG，上海证券

小城市市场整合程度低，竞争缓和

小城市市场拥有众多本土品牌，国际品牌尚未占据明显的领先地位。相比大城市市场，小城市市场的整合程度较低，因此为新进者提供了极具吸引力的机遇。

进入中国小城市市场的企业不会遇到国际品牌之间的激烈竞争，而是能够从分散的市场格局中获取较高利润，并可以得到塑造新兴中产阶级消费者行为的机会。

在一线市场几乎难以寻觅的“以纯”服装一年的销售收入高达80亿元，高于很多在一线市场都很知名的服装品牌。而“以纯”的策略就是在三四线市场广泛布点，形成了一个密集的销售网络，深深地在一二线以外的市场扎根。

事实上，在中国广袤的三四线市场上有着许许多多属于这个市场的“名牌”，它们几乎不在一线、二线城市露面，但它们却仍然可以健康地生存；如今很多国际品牌、国内知名品牌也看到三四线市场潜在

的机会，纷纷进军这个市场。

很多大品牌不敢轻易进入三四线市场，并非担心这个市场的消费者缺乏购买力，更主要的是担心无法控制渠道和终端。由于销售人员很难下沉到三四线市场，他们不知道市场营销沟通和产品陈列是在哪里打折扣的，非常担心终端的无法掌控而让先前建立的品牌形象受损。

从表面看，三四线市场与消费者现状仍然难以接受，仍然充满着混乱、无序。但我们有理由以更乐观的方式看待这一切，因为在无序的背后，是不可抑制的发展欲望。”

消费者对生活与态度的改变，则是最令人难以忽视的，从某种意义上来说，这意味着他们开始渴求品牌，开始逐渐摆脱低档劣质的产品，他们对品牌的理解也开始成熟，希望品牌给予他们更多的帮助。

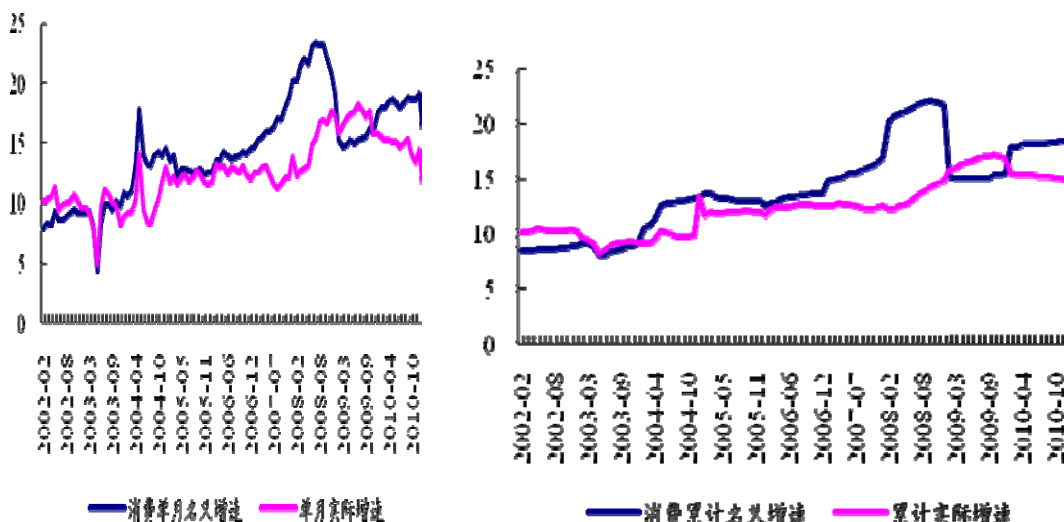
当一、二线市场逐渐进入白热化竞争时期，走向三四线城市是竞争的必然要求，从战略意义上来看，如今三四线城市在未来可能就是如今的一、二线市场，谁先抢占三四线市场，谁能够在未来竞争中占据有利地位

因此我们看好那些在中小城市已经具有相对影响力以及将渠道向三、四线市场进一步延伸作为重点的品牌商，比如：森马服饰、美邦服饰、七匹狼、富安娜。

三、 行业主要数据

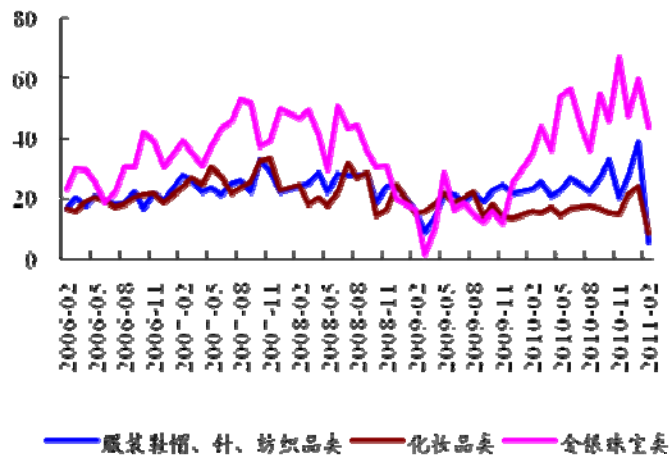
社会消费品零售总额增长低于预期，消费者信心持续下降

图 5 社会消费品零售



数据来源：wind，上海证券

图 6: 限额以上品类销售增长数据



数据来源: WIND, 上海证券

2月份社会消费品零售总额同比增速从1月份的19.9%下降到15.8%, 增速低于市场预期; 限额以上商品零售同比增速也有出现下滑。服装、化妆品、金银珠宝等常见于百货销售的商品增速良好: 服装纺织品类增速略降1.1个百分点, 仍维持在22.2%的高位; 化妆品和金银珠宝类高毛利率商品增速较高, 特别是后者增速大幅提高16.7个百分点至51.4%。

总体看, 今年以来, 在促进消费政策及两节消费需求拉动下, 国内消费市场保持平稳较快增长, 但增幅有所回落。消费市场呈现以下特点, 分别为: 城乡消费增速差距缩小。国家统计局统计显示, 1-2月, 乡村消费增长15.4%, 城镇消费增长15.9%, 城乡消费增速相差0.5个百分点, 比上年同期缩小2.4个百分点。金银珠宝销售持续旺盛, 家电、汽车销售增幅收窄。受传统习俗、通胀预期和国际金价上涨影响, 金银珠宝类商品销售继续保持高速增长。1-2月份, 商务部重点监测的3000家零售企业销售中, 金银珠宝销售额同比增长41.4%, 比上年同期加快18.2个百分点。

2月份消费者信心调查报告显示消费者信心指数继续回落, 2月份消费者信心指数下滑到99.9印证了消费疲软的现状。人们通常认为, 与社会消费品零售总额的统计数据相比, 消费者信心指数能够更好地反映需求状况。

央行公布的一季度储户问卷调查报告显示, 在当前物价、利率以及收入水平下, 居民更倾向于储蓄, 仅有14.2%倾向于更多消费, 消费意愿降至1999年以来的12年最低值。消费者信心下降的真正原因仍存在争议。通胀一般会起到刺激消费需求的作用, 因为人们会认为, 今天消费要比明天物价上涨后再消费更划算。但在中国, 也许正是快速上涨的食品价格令消费者感到担忧, 认为今后的日子可能会过得越来越紧。另一方面, 无法负担的房价令人们相信, 如果想有机会拥有自己的房产, 就必须把更大一部分收入存起来。

图 7: 消费者信心指数



数据来源: WIND, 上海证券

政策向提升消费倾斜

扩大消费是今年以及十二五时期的一项战略任务,中国将把扩大消费需求作为扩大内需的战略重点,在建立扩大消费需求长效机制上下更大的功夫,充分挖掘和释放国内需求的潜力。

国务院3月2号原则同意了调高个人所得税薪酬起征点和调整税率档次并报人大批准。据测算如果起征点调高至3000元,收入有望增加2%以上,使整个中低收入的工薪阶层受益,同时调整税率档次则有利于全面降低居民纳税额,提高居民收入,以上举措有利于提振消费者信心。

商务部新闻发言人姚坚3月22日说,商务部正牵头编制关于国内贸易的“十二五”发展规划,这项规划提出了要在“十二五”期末使我国社会消费品零售总额、生产资料销售总额、批发、零售、住宿、餐饮等重要消费品市场的经营规模比“十一五”期末翻一番。他说,这项规划已经列入了国家级的专项规划。

基本养老、医疗和失业保险的覆盖人群不断扩大,对于低收入人群的社会保障不断完善,未来这部分人群的消费意愿和能力将逐步得到释放。此外,保障房政策的集中推进,未来也会使得高价商品房对于其它消费的挤出效应逐步下降,提升居民整体消费意愿。因此,从中长期的角度来看,我们持续看好消费率提升,并不担心短期销售同比的下滑。

出口显著放缓

表 1: 2011 年 2 月出口数据

类别	当月 (亿美元)	环比 (%)	同比 (%)	1-2 当月累计 (亿美元)	累计增幅 (%)
纺织品服装出口	104.43	-51.7	-17.4	320.6	13.6
纺织纱线/织物及制品	40.26	-51.2	-11.8	122.69	20.8
服装及衣着附件	64.17	-52	-20.49	197.91	9.5

数据来源：海关总署，上海证券

据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%。2 月份，纺织品服装出口 104.43 亿美元，同比下降 17.4%，其中，纺织品出口同比下降 11.8%，服装及其附件出口同比下降 20.5%。

纺织服装出口受春节因素影响出口大幅下降，预计 3 月出口增速将回升。由于 2011 年春节在 2 月 3 日，因此很多厂商在节前 1 月就提前发货使得 1 月出口额同比激增 38.9%。

全年预计，纺织服装今年的出口增幅不会很快。

四、 季度投资建议

二季度的投资策略依然推荐品牌类公司，在品牌的选择上，我们更加注重那些能够抓住中小城市消费发展的企业。

重点推荐公司为：美邦服饰、七匹狼、富安娜、梦洁家纺、报喜鸟。

纺织服装行业重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			投资评级
			09A	10E	11E	09A	10E	11E	
002029	七匹狼	30.7	0.72	0.99	1.25	43	37	30	跑赢大市
002154	报喜鸟	26.08	0.73	0.84	1.03	36	31	25	跑赢大市
002193	山东如意	16.9	0.31	0.3	0.71	55	56	24	大市同步
002269	美邦服饰	30.6	0.87	0.76	1.24	34	40	25	跑赢大市
002293	罗莱家纺	64.8	1.27	1.49	1.81	51	43	36	跑赢大市
002327	富安娜	34.44	1.11	0.93	1.21	31	37	28	跑赢大市
002397	梦洁家纺	37.03	1.89	1.18	1.4	20	31	26	跑赢大市
002003	伟星股份	22.23	0.85	1.23	1.37	26	18	16	跑赢大市
002291	星期六	30.6	0.6	0.75	1.24	34	40	25	大市同步
002345	潮宏基	16.99	0.64	0.36	0.54	27	47	31	大市同步
600315	上海家化	30.4	0.94	0.58	0.63	32	52	48	跑赢大市
002563	森马服饰	61.05	1.14	1.67	2.2	52	54	44	大市同步

资料来源：上海证券研究所整理；股价数据为2011年3月25日收盘价

分析师承诺

分析师 张凤展

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。