

增持 维持

纺织服装行业月报

2011 年 8 月 2 日

2011 年第 1 期

在内需护航下海阔天空

纺织服装行业分析师：卢媛媛

SAC 执业证书编号：S0850511030004

lyy5991@htsec.com

021-23219610

➤ **行情回顾：**本月纺织服装板块表现喜人。由于市场对国内经济减速、通胀高企、地方融资平台和国外债务危机等因素的担忧，本月上证综指、深证成指、沪深 300 分别下跌了 2.18%、0.99%、2.37%，而受益于市场对下半年大消费板块的乐观预期，纺织服装板块逆势上涨 3.42%，居板块涨幅榜第五，其中 SW 纺织指数上涨 3.48%，SW 服装指数上涨 3.37%；子行业中，品牌服饰、家纺表现突出，题材类个股也有不俗表现。

➤ **行业跟踪：**原材料价格继续回落。今年以来，国内外棉花价格持续下滑，中国棉花价格指数（328 级）已从 3 月份高点 31241 元/吨下跌至当前的 20123 元/吨，累计跌幅为 35.59%，本月下跌 15.90%；美棉现货 Cotlook: A 指数本月下跌 15.30%，收于 115.30 美分/磅。而在上游石油价格刚性影响传递下，本月化纤类原料价格有所企稳，粘胶长丝、粘胶短纤分别下跌 5.65%、1.65%，涤纶短线小幅上涨 1.97%，腈纶短纤价格持平。

行业出口态势稳健，产业导向由出口向内销转变的趋势愈加明显。2011 年 1-6 月我国纺织服装累计出口同比增长 25.74%，其中服装出口累计 658 亿美元，同比增长 23.7%；而服装进口累计同比增长达 70.2%，远大于出口增速；此外，1-4 月我国纺织服装、鞋、帽制造业工业产值与出口交货值累计分别达 3646 亿元、948 亿元，前者同比增速为 28.4%，大于后者 11.1 个百分点；同时，一定程度上反映产业导向性的‘出口交货/工业产值’这一比率，自 2008 年 8 月峰值 39%持续下滑至 26%，而同期我国纺织服装鞋帽业固定资产投资累计同比增速从 19.5%上升至当前的 42.3%。这一数据切实地反映了 08 年金融危机以来我国纺织服装制造业的导向性变化。考虑到政府扩内需促销费的决心，国内劳动力价格比较优势渐弱，以及海外经济景气不明朗等因素，我们判断这一转变趋势仍将持续。

国内消费需求强劲，产品提价后量价背离效应无碍零售总额的高速增长。上半年，我国纺织服装累计零售额达 3727 亿元，同比增长 23.9%，相比全社会消费品零售额的同比增速 16.78%高出 7.12 个百分点；其中，6 月份纺织服装零售总额同比增长 24.6%，达 575 亿元，同期全国重点百家零售企业服装零售额同比增速为 21.1%，仍维持较快的增长态势。此外，上半年 CPI 高企，6 月份 CPI 上升至 6.40%，但当月消费者信心指数却创今年高点，达到 108.1。考虑到 6 月份衣着类 CPI 仅为 2.10%，远低于 14.4% 的食品类 CPI，我们粗略判断中短期内服装提价更容易被消费者接受，随后销售量会逐步回升，最终量价齐升推动总额增长。

➤ **投资建议：**出口维稳、内需护航之下，上半年行业整体运行态势良好，纺织品、服装零售额的较高增速一定程度上削弱了之前市场对于提价可能造成明显量价背离现象的担忧；年初以来原材料价格的大幅回落，有利于缓解行业上游制造端的成本压力，我们判断年内终端产品再次较大幅度提价的可能性不大，并且随着当前产品价格逐步被消费者所认可与接受，我们有充分理由认为：在强劲的内需拉动下，行业的整体盈利水平将得到可观的提升。

近期建议参考个股估值水平，并重点关注中报和密集于 8 至 10 月的订货会状况。近期纺织服装板块经历一轮不俗的上扬行情，部分个股已近历史平均 PE 水平，建议短期内关注仍具估值优势的上市公司；此外，由于子行业中如家纺、品牌服饰等全年业绩很大程度上由订货会期货订单锁定，因此我们建议重点关注后续订货会详情。而考虑到自去年起被原料价格波动大幅推升的存货风险、行业季节性特征，以及企业、加盟商对存货的或有担忧等因素，我们对随后品牌类企业明年春夏季产品订货会状况持乐观而不失谨慎的态度。

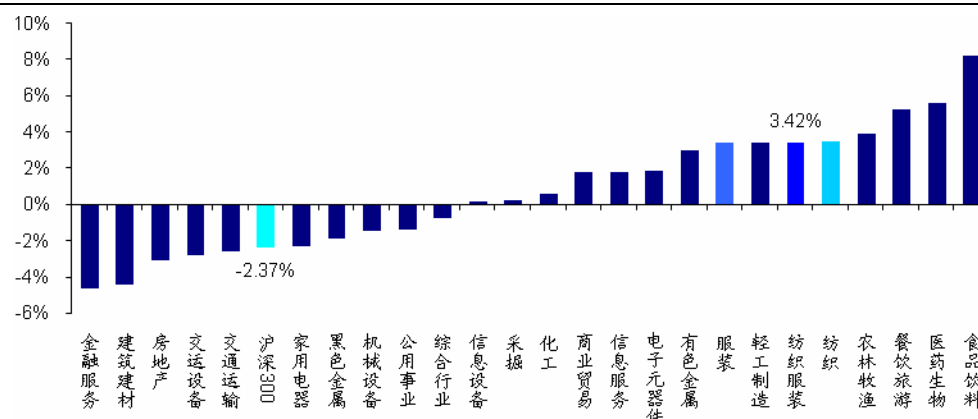
综上，我们给予行业整体“增持”评级，公司层面继续推荐九牧王、搜于特。

➤ **风险提示：**出口退税率调整、渠道费用上升、企业去库存化及订货会情况低于预期、近期部分公司解禁风险等。

1. 行情回顾及估值情况

由于市场对国内经济减速、通胀高企、地方融资平台和国外债务危机等因素的担忧，本月上证综指、深证成指、沪深 300 分别下跌了 2.18%、0.99%、2.37%，而受益于市场对下半年大消费板块的乐观预期，纺织服装板块逆势上涨 3.42%，居板块涨幅榜第五，其中 SW 纺织指数上涨 3.48%，SW 服装指数上涨 3.37%；子行业中，品牌服饰、家纺表现突出，题材类个股也有不俗表现。

图 1 本月各行业市场表现



资料来源：Wind，海通证券研究所

表 1 本月纺织服装行业上市公司涨跌榜（截至 2011/07/29）

	收盘价	价格涨跌 (%)					年内最高价	年内最低价
		1 周	2 周	1 个月	3 个月	1 年		
上证综合指数	2701.73	-2.49	-4.20	-2.18	-7.21	2.58	3067.46	2610.99
深证成分指数	11990.43	-2.93	-4.13	-0.99	-1.31	10.56	13233.02	11288.62
SW 纺织	2305.08	-3.68	-5.76	3.48	-2.08	18.82	2688.49	1954.36
SW 服装	2343.29	-0.96	-2.74	3.37	3.46	9.92	2499.09	2077.03
涨幅前 10 名							(元)	(元)
浙江富润	13.54	1.96	2.73	31.46	17.23	61.77	14.50	9.23
三毛派神	14.60	10.19	6.57	29.09	29.20	44.27	15.15	9.30
金鹰股份	8.18	-9.71	-9.31	27.22	10.69	50.60	9.89	5.48
华孚色纺	30.59	4.08	12.88	25.06	24.50	42.56	31.50	21.14
泰亚股份	23.45	-0.97	4.45	25.00	9.82	-0.84	30.28	17.00
福建南纺	9.67	2.22	13.23	21.78	-4.00	59.12	10.39	6.92
富安娜	48.85	4.38	3.10	18.26	26.98	35.18	50.05	32.00
宜科科技	19.18	2.08	2.95	17.09	32.78	68.92	19.47	11.30
七匹狼	36.74	3.90	3.58	15.90	12.73	12.45	37.50	27.49
九牧王	25.03	8.21	12.90	15.83	-	-	25.49	19.01
跌幅前 5 名							(元)	(元)
中国服装	10.74	-5.95	-4.53	-22.68	-9.29	65.74	15.64	8.85
凯撒股份	17.13	-12.15	-14.99	-15.53	-12.15	32.94	22.16	16.81
江苏旷达	13.04	-6.12	-9.32	-10.68	-16.12	-29.47	18.21	12.36
星期六	10.35	-2.54	-11.01	-10.00	-3.18	-18.57	14.15	9.62
维科精华	12.24	-10.33	-14.35	-9.53	-6.18	122.76	17.35	6.03

资料来源：Wind，海通证券研究所

表 2 海通重点公司估值及投资评级（20110730）

代码	简称	行业	总市值（亿元）	EPS（元）			PE（倍）			PB（倍）	当前价（元）	评级
				2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E			
002269	美邦服饰	时尚休闲	322.61	0.75	1.15	1.60	42.80	27.91	20.06	9.10	32.10	-
002563	森马服饰	时尚休闲	373.73	1.67	2.20	3.00	33.40	25.35	18.59	5.49	55.78	-
002425	凯撒股份	品牌男装	36.66	0.30	0.39	0.50	57.10	43.92	34.26	4.14	17.13	-
002569	步森股份	品牌男装	17.54	0.45	0.61	0.91	41.76	30.80	20.65	8.25	18.79	增持
601718	际华集团	服装制造	172.02	0.13	0.18	0.24	34.31	24.78	18.58	1.93	4.46	增持
601599	鹿港科技	棉纺	30.25	0.42	0.52	0.81	33.98	27.44	17.62	7.38	14.27	中性
002003	伟星股份	服装辅料	49.00	0.99	1.23	1.59	19.11	15.38	11.90	3.15	18.92	-
002293	罗莱家纺	品牌家纺	124.18	1.49	2.38	3.35	59.38	37.17	26.41	8.10	88.47	增持
002397	梦洁家纺	品牌家纺	45.18	0.61	0.91	1.25	48.98	32.84	23.90	4.32	29.88	-
002494	华斯股份	服装制造	24.70	0.46	0.64	0.90	47.30	34.00	24.18	2.86	21.76	-
002042	华孚色纺	棉纺	84.94	1.34	1.71	2.28	22.83	17.89	13.42	3.09	30.59	-
002327	富安娜	品牌家纺	65.41	0.95	1.53	1.96	51.42	31.93	24.92	5.55	48.85	增持
002503	搜于特	时尚休闲	56.48	0.57	0.95	1.59	61.93	37.16	22.20	3.44	35.30	买入
002029	七匹狼	品牌男装	103.94	1.00	1.31	1.67	36.74	28.05	22.00	6.01	36.74	-
002154	报喜鸟	品牌男装	85.66	0.41	0.58	0.76	35.56	25.14	19.18	4.54	14.58	-
002485	希努尔	品牌男装	43.70	0.72	1.00	1.37	30.35	21.85	15.95	2.31	21.85	-
601566	九牧王	品牌男装	143.40	0.63	0.87	1.16	39.73	28.77	21.58	15.78	25.03	买入
300005	探路者	户外运动	48.51	0.20	0.35	0.55	90.50	51.71	32.91	9.28	18.10	-
002486	嘉麟杰	户外运动	29.52	0.30	0.42	0.62	47.30	33.79	22.89	3.23	14.19	-
002291	星期六	时尚女鞋	37.61	0.28	0.37	0.55	36.96	27.97	18.82	2.53	10.35	买入
000726	鲁泰 A	棉纺	111.62	0.74	0.94	1.15	15.16	11.94	9.76	2.42	11.22	-

注：EPS 按当前总股本计算。

资料来源：公司公告，WIND，海通证券研究所

表 3 香港、海外纺织服装重点上市公司估值情况（20110729）

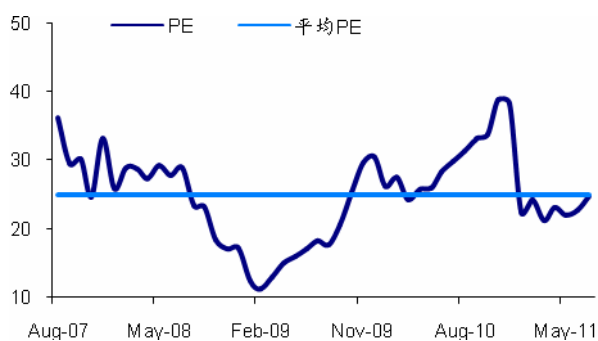
代码	简称	行业	备注	收盘价 (当地货币)	总市值 (当地货币)	EPS (当地货币)			PE (倍)			PB (倍)
						2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	
香港市场						亿元						
0709	佐丹奴国际	时尚休闲装	佐丹奴	5.94	89.97	0.32	0.43	0.48	18.56	13.81	12.38	3.74
0393	旭日企业	时尚休闲装	真维斯	3.13	33.16	0.33	0.33	0.36	9.48	9.48	8.69	1.29
0330	思捷环球	时尚休闲装	ESPRIT	22.70	292.93	3.50	2.66	2.98	6.49	8.53	7.62	6.93
0321	德永佳集团	时尚休闲装	班尼路	10.96	149.17	0.82	0.98	1.12	13.37	11.18	9.79	2.85
0589	宝姿	高端时装	Ports	16.46	93.60	0.88	0.94	1.15	18.70	17.51	14.31	4.83
1913	普拉达	高端时装	Prada	47.50	1215.44	---	---	---	---	---	---	9.53
1234	中国利郎	品牌男装	利郎	10.72	128.70	0.35	0.46	0.58	30.63	23.30	18.48	5.88
3998	波司登	羽绒服装	波司登	2.29	177.99	0.18	0.19	0.20	12.72	12.05	11.45	2.18
2331	李宁	体育用品	李宁	9.53	100.61	1.03	0.55	0.63	9.25	17.33	15.13	2.54
1368	特步国际	体育用品	特步	4.59	99.88	0.36	0.44	0.51	12.75	10.43	9.00	2.54
2020	安踏体育	体育用品	安踏	11.76	293.30	0.60	0.72	0.83	19.60	16.33	14.17	4.40
1968	匹克体育	体育用品	匹克	4.53	95.04	0.37	0.48	0.56	12.24	9.44	8.09	2.32
3818	中国动向	体育用品	Kappa	1.78	100.86	0.28	0.11	0.13	6.36	16.18	13.69	1.14
1880	百丽国际	时尚女鞋	BeLLE	17.06	1438.88	0.40	0.50	0.62	42.65	34.12	27.52	7.15
1698	博士蛙国际	儿童用品	博士蛙	4.43	91.92	0.13	0.22	0.31	34.08	20.14	14.29	2.72
1086	好孩子	儿童用品	好孩子	3.71	37.1	0.20	0.20	0.30	18.55	18.55	12.37	2.45
海外市场						百万						ROE(%)
	INDITEX	时尚休闲装	Zara	63.140	39357	2.73	3.01	3.43	23.13	20.98	18.41	29.565
	H&M	时尚休闲装	H&M	215.100	356006	11.57	9.84	11.61	18.59	21.86	18.53	44.067
	GAP	时尚休闲装	GAP	19.290	10617	1.86	1.47	1.73	10.37	13.12	11.15	26.842

FAST RETAILING	时尚休闲装	Uniqlo	13680.000	1451088	661.9	587.9	701.9	20.67	23.27	19.49	22.632
Ralph Lauren	时尚休闲装	Polo	135.070	12488	5.83	6.26	7.19	23.17	21.58	18.79	17.679
VF corporation	时尚休闲装	Lee	116.800	12777	6.32	7.66	8.69	18.48	15.25	13.44	14.886
Nike Inc	体育用品	Nike	90.150	42805	4.32	4.82	5.63	20.87	18.70	16.01	21.769
Puma	体育用品	Puma	218.430	3294	15.37	14.80	16.76	14.21	14.76	13.03	16.051
ADS	体育用品	Adidas	53.180	11,126	2.70	3.22	3.80	19.70	16.52	13.99	13.521
COLM	户外用品	Columbia	57.400	1,946	2.13	2.85	3.37	26.95	20.14	17.03	7.707

资料来源: Bloomberg, 海通证券研究所

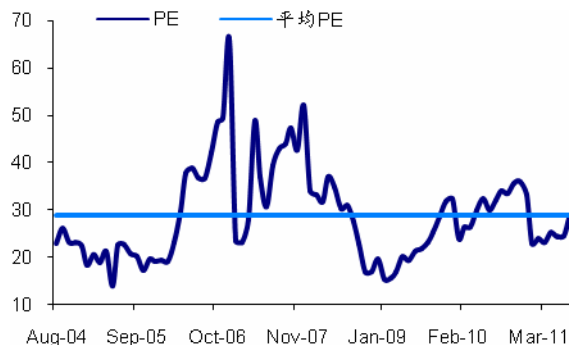
以下是部分重点公司的历史 PE 走势图:

图 2 报喜鸟历史 PE 情况



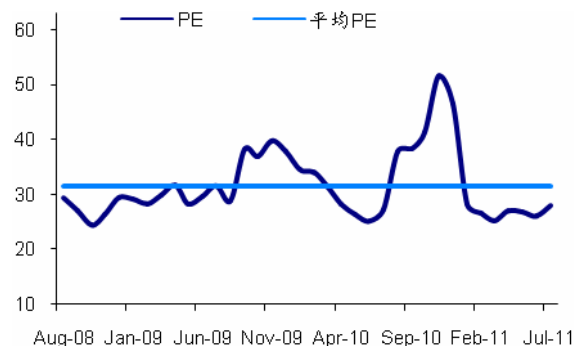
资料来源: 海通证券研究所

图 3 七匹狼历史 PE 情况



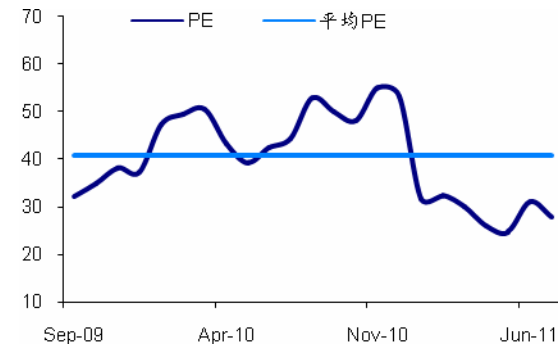
资料来源: 海通证券研究所

图 4 美邦服饰历史 PE 情况



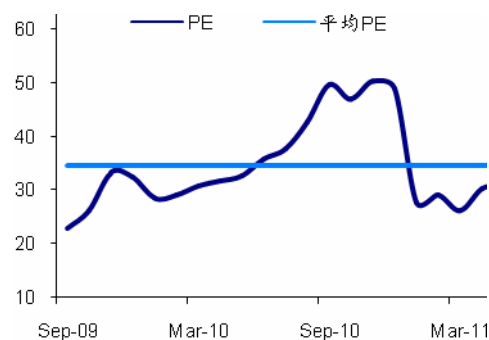
资料来源: 海通证券研究所

图 5 星期六历史 PE 情况



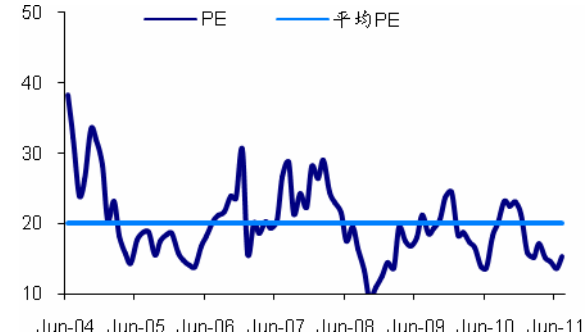
资料来源: 海通证券研究所

图 6 罗莱家纺历史 PE 情况



资料来源: 海通证券研究所

图 7 伟星股份历史 PE 情况



资料来源: 海通证券研究所

我们注意到，受市场对大消费板块的追捧，纺织服装子行业中品牌服饰、家纺经历了一轮涨幅可观的行情，如男装的报喜鸟、七匹狼当前 PE 已接近历史平均水平，家纺板块龙头罗莱家纺当前 PE 已超历史平均水平。我们认为从投资策略的角度来看，上述个股估值已近合理水平，而美邦服饰、星期六、伟星股份等仍具有一定的估值优势。

2. 行业数据跟踪

2.1 原材料价格走势：棉价持续下滑，化纤类价格企稳

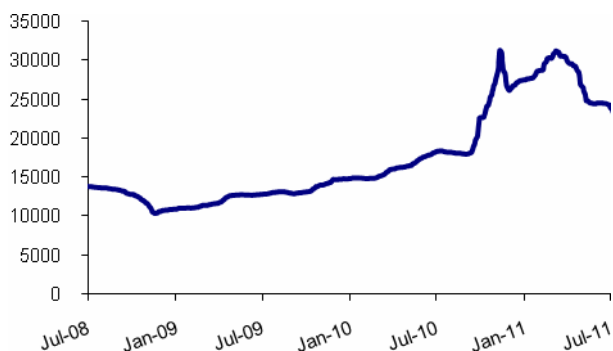
今年以来，国内外棉花价格持续下滑，中国棉花价格指数（328 级）已从 3 月份高点 31241 元/吨下跌至当前的 20123 元/吨，累计跌幅为 35.59%，本月下跌 15.90%；美棉现货 Cotlook: A 指数本月下跌 15.30%，收于 115.30 美分/磅。

表 4 纺织服装行业主要原料行情（20110729）

	单位	价格	本月涨跌幅(%)	本年涨跌幅(%)
中国棉花价格指数：328 级	元/吨	20123	-15.90	-26.87
美棉 Cotlook: A 指数	美分/磅	115.30	-14.30	-32.53
涤纶短纤	元/吨	12950	1.97	-0.77
粘胶短纤	元/吨	17900	-1.65	-29.11
腈纶短纤	元/吨	25000	0	5.04
粘胶长丝	元/吨	46800	-5.65	-6.96

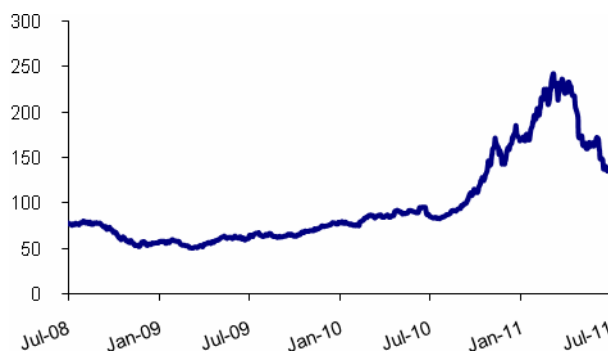
资料来源：Wind，海通证券研究所

图 8 中国棉花价格指数：328（元/吨）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图 9 Cotlook: A 指数（美分/磅）



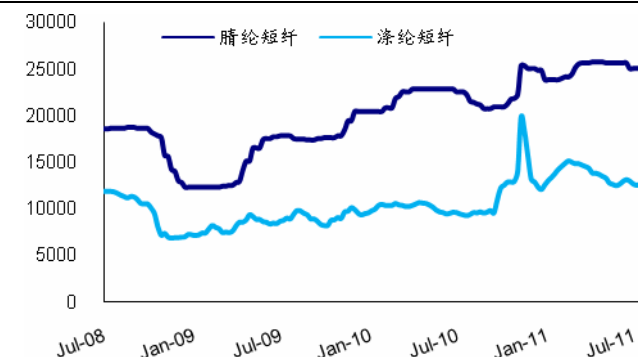
资料来源：Wind，海通证券研究所

我们认为棉价持续回落主要有两点原因：一方面是由于去年棉价遭非理性炒作，价格并没有反映实际的供求状况，泡沫过大；另一方面，今年初以来，产业下游需求疲弱，再加上高棉价导致的棉农热情高昂，市场普遍预期下半年棉花供给会大幅增长。

考虑到行业的季节性特征，下半年将迎来下游需求旺季，我们认为棉价继续下跌的空间有限，但不排除较大幅度震荡的可能性。

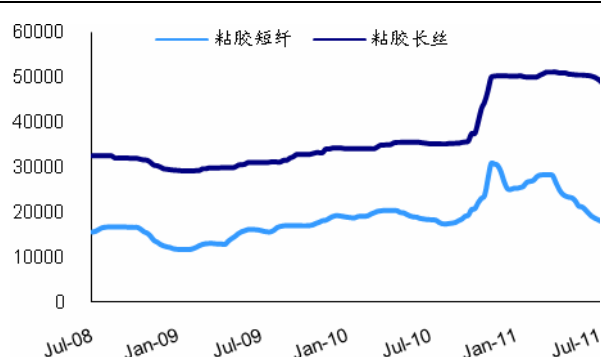
在上游石油价格刚性影响传递下，本月化纤类原料价格有所企稳，粘胶长丝、粘胶短纤分别下跌 5.65%、1.65%，涤纶短纤小幅上涨 1.97%，腈纶短纤价格持平。

图 10 腈纶短纤、涤纶短纤价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图 11 粘胶短纤、粘胶长丝价格走势（元/吨）



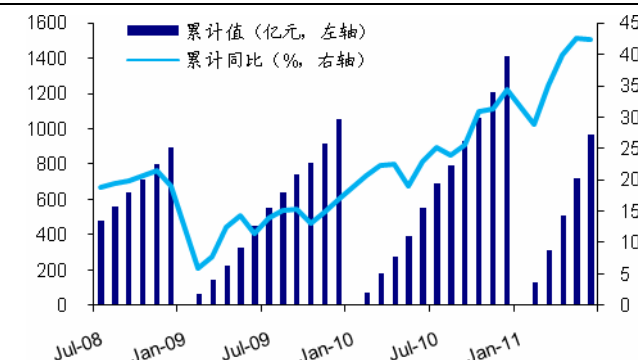
资料来源：Wind，海通证券研究所

2.2 行业上游制造端运行态势良好

2011 年 1-6 月，我国纺织服装、鞋、帽制造业固定资产投资累计完成额达 964.45 亿元，累计同比增速自 09 年 2 月谷底 6% 上升至当前的 42.3%，投资强劲彰显了国内纺织服装行业的景气程度。

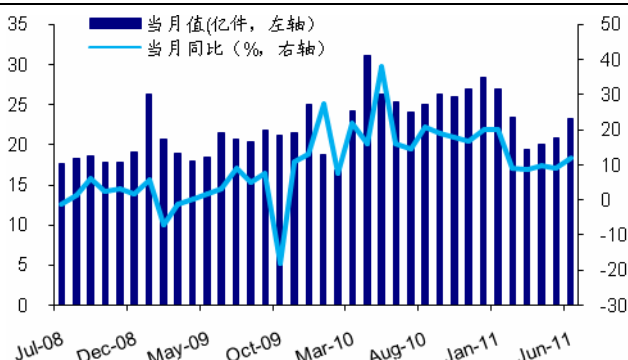
6 月份我国服装产量为 23.24 亿件，同比增速为 12.11%，相比去年有所回落。图 9 中显示，我国服装当月产量同比增速的峰值在 2010 年 5 月，为 37.88%，而后受原料价格高涨的作用一路下滑，今年 2 月份后跌势渐止，6 月份环比上升了 3.28 个百分点。我们判断，随棉价持续下跌，服装产量增速将逐渐回升。

图 12 纺织服装、鞋、帽制造业固定资产投资



资料来源：Wind，海通证券研究所

图 13 服装产量当月值及同比

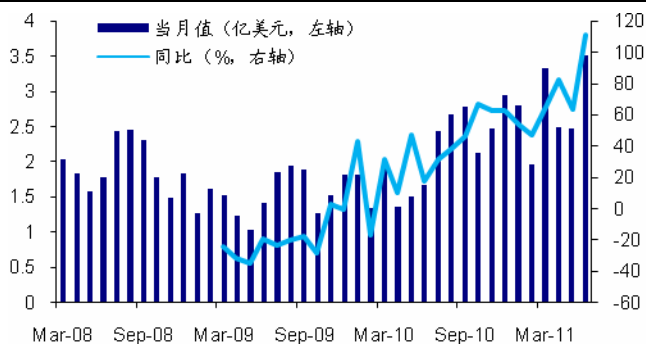


资料来源：Wind，海通证券研究所

2.3 行业出口态势稳健，产业导向由出口向内销的转变趋势愈加明显

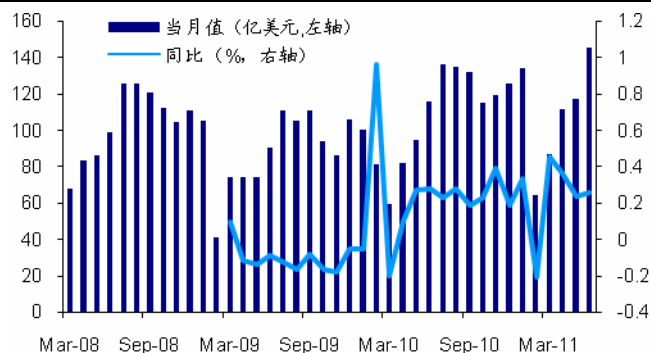
2011 年 1-6 月我国纺织服装累计出口同比增长 25.74%，其中服装出口累计 658 亿美元，同比增长 23.7%；而服装进口累计同比增长达 70.2%，远大于出口增速；此外，1-4 月我国纺织服装、鞋、帽制造业工业产值与出口交货值累计分别达 3646 亿元、948 亿元，前者同比增速为 28.4%，大于后者 11.1 个百分点；同时，一定程度上反映产业导向性的‘出口交货/工业产值’这一比率，自 2008 年 8 月峰值 39% 持续下滑至 26%，而同期我国纺织服装鞋帽业固定资产投资累计同比增速从 19.5% 上升至当前的 42.3%。这一数据切实地反映了 08 年金融危机以来我国纺织服装制造业的导向性变化。考虑到政府扩内需促销费的决心，以及海外经济景气不明朗等因素，我们判断这一转变趋势仍将持续。

图 14 服装进口额及同比增长



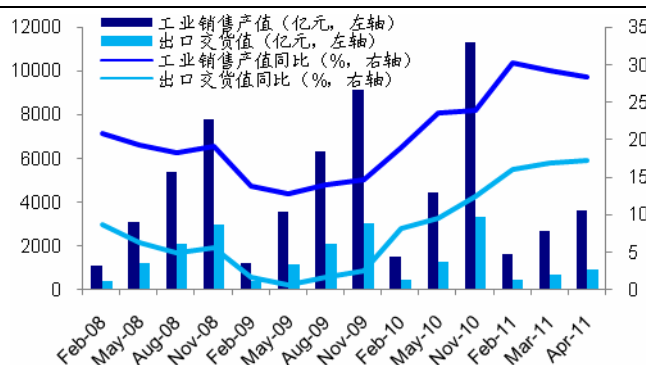
资料来源：Wind，海通证券研究所

图 15 服装出口额及同比增长



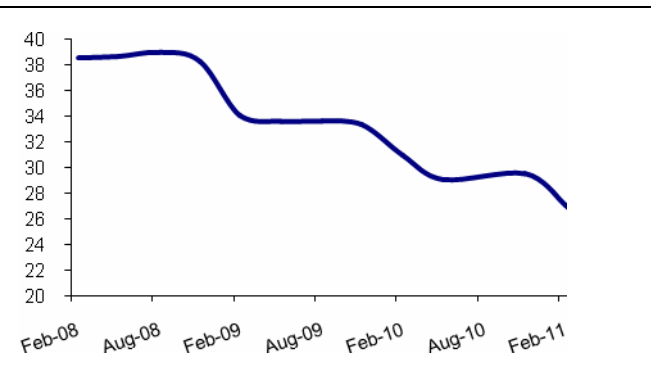
资料来源：Wind，海通证券研究所

图 16 纺织服装鞋帽制造业工业销售产值与出口交货值累计



资料来源：Wind，海通证券研究所

图 17 纺织服装鞋帽制造业出口交货与工业销售比值（%）

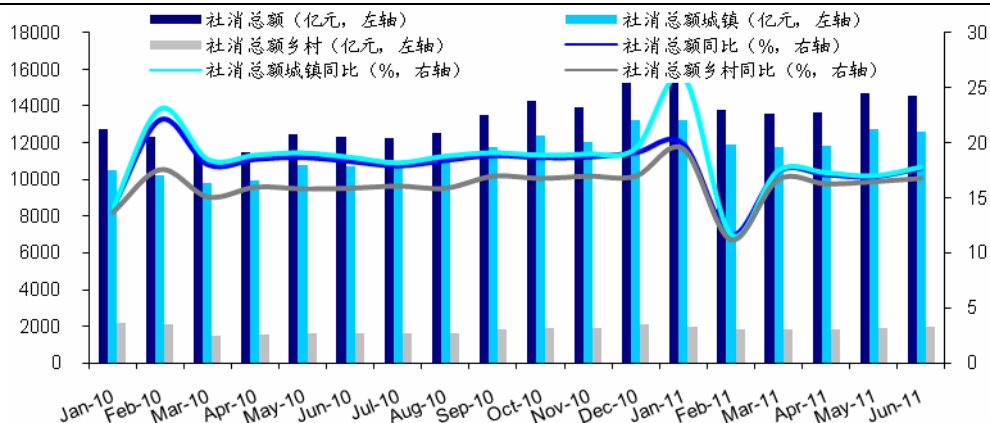


资料来源：Wind，海通证券研究所

2.4 国内消费需求强劲，产品提价后量价背离效应无碍零售总额的高速增长

上半年，我国纺织服装累计零售额达 3727 亿元，同比增长 23.9%，相比全社会消费品零售额的同比增速 16.78% 高出 7.12 个百分点；其中，6 月份纺织服装零售总额同比增长 24.6%，达 575 亿元，同期全国重点百家零售企业服装零售额同比增速为 21.1%，仍维持较快的增长态势。

图 18 月度社会消费品零售总额（亿元）及同比走势（%）

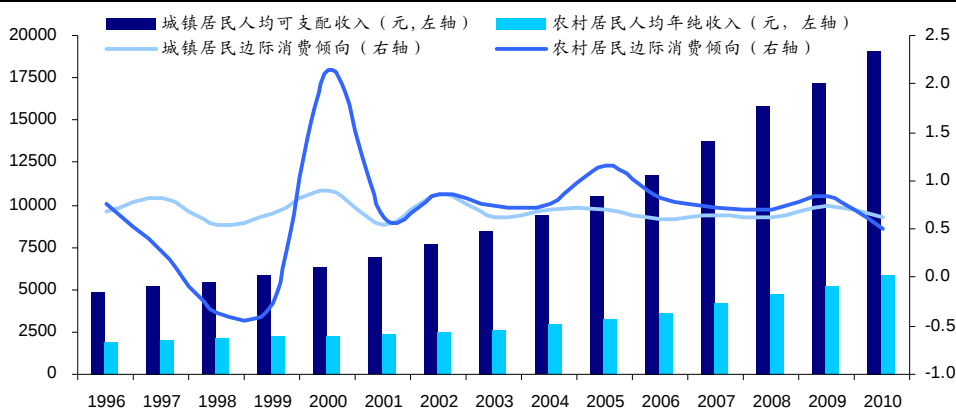


资料来源：Wind，海通证券研究所

1996-2010 年，城乡居民人均收入稳步增长（图 19）。从边际消费倾向来看，城镇居民的边际消费倾向基本在 0.5-0.7 之间，2010 年为 0.62；农村居民的边际消费倾向在 1996-2001 年波动较大，此后一直高于城镇居民，2010 年下降至 0.51。

但基本上城乡居民边际消费倾向一致，相比庞大的城镇社消规模，乡村消费增长空间广阔，并且随着品牌零售企业渠道的下沉，乡村居民可选消费将逐渐增多，综合考虑消费方式、消费行为的转变趋势，我们认为乡村边际消费倾向将有所提升。

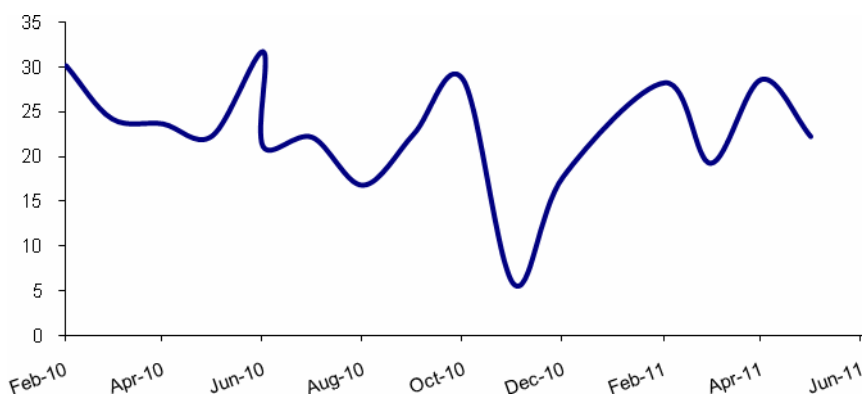
图 19 城乡居民人均收入和边际消费倾向（1996-2010）



资料来源：WIND，海通证券研究所

2011 年上半年百家企业的服装零售额增速平均在 20% 左右，较去年同期略有提高；反映了微观零售企业持续较好的经营形势。6 月份百家零售企业服装类零售额增速为 21.12%，考虑到行业季节性特征，我们判断 2011 年三、四季度该指标仍有望维持在 20% 以上。

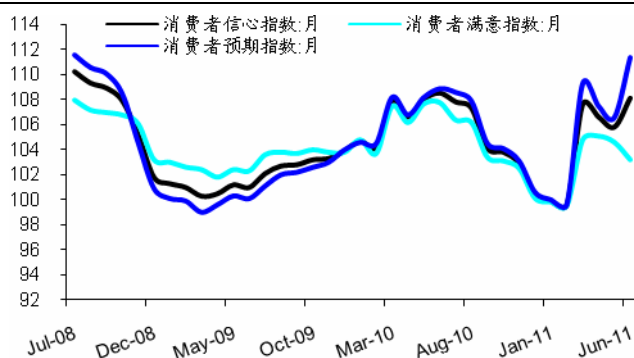
图 20 全国重点百家零售企业服装零售额同比增速（%）



资料来源：中华全国商业信息中心，海通证券研究所

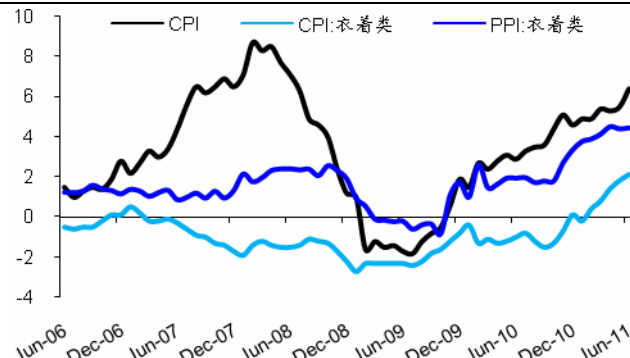
上半年 CPI 高企，6 月份 CPI 上升至 6.40%，但当月消费者信心指数却创今年高点，达到 108.1。考虑到 6 月份衣着类 CPI 仅为 2.10%，远低于 14.4% 的食品类 CPI，我们认为服装仍有可行的提价空间，并且粗略判断中短期内服装提价更容易被消费者接受，随后销售量会逐步回升，最终价量齐升推动总额增长。

图 21 消费者信心指数、满意指数和预期指数



资料来源：Wind，海通证券研究所

图 22 衣着类 CPI、PPI 及 CPI 当月同比走势（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

3. 公司公告及点评

表 5 列示了本月纺织服装板块重点上市公司的公告；表 6 列示了我们之前对行业及重点覆盖公司的点评。

表 5 纺织服装板块重点上市公司公告（20110701-20110729）

代码	简称	日期	摘要
002269	美邦服饰	2011/07/22	控股股东上海华服投资有限公司将其所持有的美邦服饰 5600 万股质押给厦门国际信托有限公司，为华服投资发行信托提供担保。
		2011/07/06	控股股东上海华服投资有限公司原质押给招商银行股份有限公司上海古北支行的公司 7500 万股股份（占公司总股本的 7.46%）已于 2011 年 7 月 4 日解除质押。
002563	森马服饰	2011/07/19	关于森马销售规模及股权激励事项的澄清：目标 2014 年市场零售额达 350 亿；暂无第二批股权计划。
		2011/07/12	高管辞职：副总经理刘丹静辞职，拟任森马集团高管。
		2011/07/11	董事会议通过《人事调整议案》，聘任徐波为公司常务副总裁。
		2011/07/04	董事会议，通过《关于公司治理专项活动的整改报告》。
002425	凯撒股份	2011/07/27	首发募集资金变更项目实施地点，拟在全国地级市以上城市建设 23 家自营店；公司拟向深圳茂业和平商厦无锡有限公司购买位于无锡市长江路 1 号深茂商业中心 102 室商铺，仅用作公司旗舰店体验店的经营。总价款预计不超过 1350 万元（包括房款、预计税费和预计装修费）全部以募集资金支付
		2011/07/05	董事会议通过以 5985 万元（1485 万为自有资金，4500 万为超募资金）对广州集盛服饰皮具有限公司增资方案，合计持有后者 51.22% 股权
002569	步森股份	2011/07/28	董事会决议，选举王建军为公司董事长
		2011/07/20	收到诸暨市人民政府有关工业经济政策补贴，奖励金额为 118 万元，已计入 2011 年营业外收入
		2011/07/08	董事会决议通过《关于董监事会换届选举的议案》等
601718	际华集团	2011/07/07	网下配售限售股 460 万股上市流通日为 2011 年 7 月 12 日
		2011/07/16	全资子公司天津华津制药拟与北京颐康兴医药有限公司合资设立“山东华颐康制药有限公司”，其中华津公司出资 1275 万元，占 51% 的股份；
002003	伟星股份	2011/07/12	拟对外出资 2550 万元投资成立“际华三五零二资源公司”，持 51% 股权；
		2011/07/14	公司拟用闲置资金购买理财产品，标的为保本固定收益类产品或保本受益递增类产品；
002042	华孚色纺	2011/07/28	子公司与相关方签署战略框架协议，拟在山西运城空港新区购置土地 1500 亩，以建标准厂房、仓库及配套设施为主的际华空港工业物流园，开展厂房租赁、仓储和物流配送等业务
		2011/07/21	第二期股权激励计划：拟授予激励对象 600 万份股票期权，行权价格为 17.63 元，有效期 5 年
		2011/07/12	公司及控股子公司对外担保累计总额为 113,888 万元，逾期担保总额为 0 万元。
002327	富安娜	2011/07/28	董监事会拟启用股票期权激励计划，将于 2011 年 8 月 5 日第二次股东大会审议
		2011/07/12	董事会决议发行不超过 10 亿元的公司债以优化负债结构，降低融资成本，本次可向原股东优先配售
002029	七匹狼	2011/07/07	董事会决议通过《向工商银行南山支行申请最高不超过 1.5 亿元人民币综合授信额度的议案》、《股权激励计划修正的议案》，下调部分行权价格由 32.24 元至 33.54 元，期权总数减至 233.5 万份
		2011/07/04	业绩预告修正，2011 年上半年度净利润预计为 8123.6 万元~9079.3 万元，同比增长 70%~90%
002029	七匹狼	2011/07/19	董事会决议向银行间债券市场的机构投资者发行不超过 6 亿元的短期融资券，单笔发行期不超过 1 年
002154	报喜鸟	2011/07/13	业绩预告修正，2011 年上半年度净利润预计为 16710.76 万元~17948.59 万元，同比增长 35%~45%
002485	希努尔	2011/07/09	董事会决议拟发行票面总额不超过 6 亿元的公司债券
002485	希努尔	2011/07/05	董事会决议有效推进营销网络及信息化建设项目的顺利实施，拟在增加 164 个备选城市网店，在 210 个城市中选择部分城市开设 46 家店铺（10 家旗舰店和 36 家直营店）
300005	探路者	2011/07/26	核心设计人员离职：原公司服装设计主管刘青因个人原因离职
		2011/07/05	2012 春夏产品订货会情况良好，期货订单金额达 4.82 亿元（加盟商订单额 3.80 亿元，直营、集团客户、电商等累计 1.02 亿元），同比增长 66%
002486	嘉麟杰	2011/07/05	公司称近年来 85% 以上的销售收入由每年两次的订货会期货订单额决定
		2011/07/04	公司拟对南通市豪纳纺织有限公司增资 15200 万元，并取得后者控股权；增资后预计产能增加约 1500 万米，项目回收期预计 5.3 年（不含建设期）
		2011/07/04	股东会审议通过，公司将使用 IPO 超募资金对全资子公司上海嘉麟杰运动用品有限公司增资 5000 万元

资料来源：公司公告，海通证券研究所

表 6 海通纺织服装行业研究报告（20110601-20110729）

日期	公司/行业	标题	主要观点
2011/7/12	九牧王	厚积薄发构筑渠道壁垒(买入)	直营商场渠道是公司的宝贵资源；渠道调整到位，重回高增长轨道；辩证地看专卖店渠道中加盟与直营两种销售模式
2011/7/11	富安娜	“艺术家纺”提升品牌力，加盟体系保证增长速度(增持)	秉承“艺术”家纺，兼顾大众需求；保持直营优势，加快加盟步伐；准确判断棉价走势，大幅提升毛利率水平；加盟商利润丰厚，助推业绩高速增长；股权激励计划。

2011/6/30	星期六	子品牌培育现成效，高库存消化需时日（买入）	多品牌是公司未来持续高速增长的路径；子品牌渡过初期培育阶段，业绩出现拐点；新店备货、判断失误共同作用，导致库存持续高企；股权激励影响。
2011/6/30	搜于特	适销对路，高增长可期（买入）	产品细分市场定位准确，受众较广；低成本差异化的竞争策略；销售网络拓展策略；
2011/6/24	行业	2011 年中期纺织服装行业投资策略	保证渠道利润是持续增长的关键
2011/6/15	步森股份	新产品系列带来新发展机遇（增持）	产品体系拓展，产品定位更精准；总代理营销体制，加盟商加盟政策较为优厚；公司国内市场店铺发展计划为 2011-2013 年分别新开设店铺 900 家、1000 家和 1200 家。
2011/5/27	际华集团	军工业务稳健发展，品牌树立还需市场认可（增持）	品牌培育尚需时日，近期难以成为利润增长点；军需品业务是公司业绩稳定剂；除尘过滤业务优势明显；管理和业绩考核模式；老厂区资产是公司估值的安全边际。
2011/5/19	九牧王	九牧王新股投资报告（买入）	销售网络和成本优势共筑高投资回报
2011/5/16	鹿港科技	“创新”精神是公司最宝贵财富（中性）	创新是行业发展核心；半精纺产品是公司未来增长源泉；募投项目“多种纤维混合纺纱项目”已经完成土建工作，预计 2012 年年初即可进行试生产。预计募投项目投产后每年新增销售收入 51850 万元，实现净利润 5453 万元。

资料来源：海通证券研究所

4. 重点新闻回顾

表 7 列示了本月我们认为值得关注的行业和公司的主要新闻，旨在细枝末节中理解行业的渐变趋势，或有利于把握公司的发展动向。

表 7 行业和公司主要新闻（20110701-20110729）

日期	标题	来源	主要内容
行业新闻			
2011/07/27	美国服装类网商“盯”上中国消费者	深圳商报	日前，美国百货业航母梅西百货集团宣布，旗下梅西百货(macy's)连锁和布鲁明代尔(Bloomingdale's)连锁百货公司向全球 91 个国家开放网上购物送货上门的服务，其中包括中国。这意味着中国顾客只要轻点鼠标，就可以通过网络购买梅西百货的产品。
2011/07/27	珠三角中小企业面临“内忧外患”	财新网	中小企业的经营发展面临的难题主要有以下四方面：一是欧美市场消费低迷，经销商进入“去库存化”状态，企业订单普遍下降；二是受通货膨胀、用工荒、电力紧缺、银根收紧等多重影响，中小企业在信贷方面出现资金紧张的传导效应，回款难度加大，资金链绷得紧，三角债问题较为突出；三是企业管理成本提高、利润下降；四是从事传统行业的部分企业及一些劳动密集型行业，经营方式简单粗放，生存空间日渐狭窄，难以适应环境变化，只能转移或关门。
2011/07/27	秋装刚上市涨一成，市场需求成为影响定价的主要因素	都市快报	受年初棉价上涨影响，秋装价格上涨船高，国产女装价格涨幅甚至超过进口女装，平均达到 10%，个别品牌涨幅超过 30%，有品牌上公开表示，今年市面上难寻 500 元以下的风衣。进口女装如产地为东南亚的，价格涨幅也在 5%-8%。
2011/07/25	今年以来家纺行业升级转型步伐加快	工信部	今年以来，家纺行业通过积极调整产品结构，主动拓展市场渠道，着力打造优势品牌，不断提升科技、管理和营销水平，上半年运行质量持续改善，转型升级初见成效。1-5 月，规模以上家纺企业累计完成工业总产值 795 亿元，同比增长 23.4%；主营业务收入 780 亿元，同比增长 27.1%；出口交货值 216 亿元，同比增长 27.5%；实现利润 38 亿元，同比增长 38.1%，利润率达 4.9%。
2011/07/23	汇丰 PMI 初值跌破荣枯线	第一纺织网	7 月 21 日最新数据显示，7 月汇丰中国制造业 PMI 初值降至 48.9，低于上个月 50.1 的终值，且主要经济指标均有不同程度的回落。今年以来，汇丰 PMI 与我国官方 PMI 始终保持一致的变动趋势，这或暗示 7 月中国经济将跌破“荣枯线”，进入衰退区间。“PMI 指数低于 50，这是 2010 年 7 月以来的首次，表明制造业活动放缓势头明显，这意味着 6 月工业生产的反弹只是昙花一现。”汇丰银行中国区首席经济学家屈宏斌称。
2011/07/22	警惕服装行业的“达芬奇现象”	第一纺织网	自 7 月 10 日央视《每周质量报告》播出《达芬奇天价家具“洋品牌”身份被指造假》报道后，一石激起千层浪，引发人们对“洋品牌”真实身份的猜疑；事实上，服装行业存在许多类似的达芬奇现象，从近期曝光的服装品牌中发现，成都人熟悉的卡尔丹顿、PPG 榜上有名，如专走高档、时尚路线的“欧洲顶级男装品牌”卡尔丹顿，其实只是在意大利注册商标，没有设厂生产，实为国产品牌。经检索发现，在意大利商会的注册资料中并没有卡尔丹顿，这也就意味着，卡尔丹顿在意大利并没有企业注册。
2011/07/19	中国纺织品服装贸易展（纽约）举行	中国经济网	中国纺织工业协会副会长王天凯在展会现场指出，在环境制约加重、原料波动、用工成本上升、汇率预期升高的背景下，中国纺织业的发展面临成本上涨的巨大压力。中国企业不能再走单纯加工的老路，必须在产业链中靠品牌和科技创新能力提升自己的价值，调整产品结构，生产适合美国市场的产品，这是企业应对成本上涨压力的最有效方式。

2011/07/19	波士顿咨询: 50%受访者拟升级服装消费	新京报	波士顿咨询最新的研究报告显示, 中国 14 至 45 岁城市消费者的人均时装消费仍较低, 每年仅为 1150 元。而在美国和英国, 同类消费水平折合人民币分别为 5770 元和 5020 元。受访消费者中, 50%计划在 2011 年对时装升级消费, 这一比例比 2010 年和 2009 年分别高出 5%和 14%。到 2010 年底, 中国时装行业的市场规模接近 4000 亿元, 预计未来十年内将再增长两倍, 在 2020 年达到 1.3 万亿元以上。
2011/07/16	实行卖家商品准入制度, 网上购物将迎来立法时代	人民日报海外版	商务部新闻发言人姚坚在 7 月 15 日表示, 下一步将开展网络购物领域立法工作, 通过法律手段规范网络购物健康有序发展, 这意味着网络购物将进入有专门法律法规规范可依的发展阶段。业内人士认为, 政府相关部门应统筹考虑, 在税收等方面出台一系列有利于网购的扶持和鼓励措施, 促进网购市场的进一步成长; 未来 5-10 年是我国电子商务发展的关键机遇期, 从企业到政府, 应形成合力, 占领制高点。
2011/07/15	耐克美邦等 14 家服装品牌供应商污染水资源	第一纺织网	环保组织绿色和平 7 月 13 日发布《时尚之毒: 全球服装品牌的中国水污染调查》, 14 家全球服装品牌目前都未能有效解决其供应商排放有毒有害物质而造成了中国水污染。品牌包括: Abercrombie & Fitch, Adidas, Bauer Hockey, Calvin Klein, Converse, Cortefiel, H&M, Lacoste, Nike, PVH Corp, Puma, 李宁、美特斯邦威和雅戈尔等 14 家。
2011/07/14	原材料价格上涨, 今年秋冬羊绒衫预计涨三成	重庆日报	受原材料价格上涨影响, 今年秋冬, 羊绒衫价格可能会上涨 30%。据预计, 去年卖 600-700 一件羊绒衫, 今年卖价将在 800-1000 元左右。
2011/07/12	指明未来发展动向, 《纺织业结构调整指导目录》确定调整新方向	中国轻纺原料网	国家发改委近日修订形成《产业结构调整指导目录(2011 年本)》, 纺织门类中: “高新技术纤维及应用”是未来的重点, 目录明确提出鼓励具有自主创新技术和环保工艺的生物质纤维产业化、高性能纤维及制品(复合材料)以及产业用纺织品的开发和生产。
2011/07/12	中国“十二五”期间加快废旧纺织品循环利用再生服装装点生活	人民日报海外版	据悉: “支持废旧纺织品循环利用”已被明确写入即将出台的“中国纺织工业‘十二五’规划”之中, 成为指引中国纺织工业未来 5 年发展方向的主要政策之一。再生服装就是将纺织品生产过程中产生的如化纤厂的废丝和胶块、纺织厂的废纤维、服装厂的边角料、废旧聚酯瓶以及废弃衣物等回收再利用, 加工生产成新的服装成品。
2011/07/11	越南成衣业发展蓬勃	中国服装品牌网	越南 Phuoc Long 股份有限公司(PLI)已与法国制造商 Lagardere Active 签署授权合约, 将生产贩卖 Lagardere Active 旗下 Elle 时尚品牌之服饰。PLI 已供应外销成衣产品予国际品牌, 如 Hollister、Nike、Adidas、Outfitter、American Eagle、Jicadi、Target、Reebok 与 Express。
2011/07/11	印度: 将转变成棉花进口国与中国争全球供应	环球时报	据印度《经济时报》7 月 11 日报道, 由于国内棉花持续减产促使生产达到峰值, 作为世界第二大棉花出口国的印度将在 3-4 年内转变成成为棉花进口国, 这将迫使印度纺织企业与世界第一大棉花进口国中国争夺全球棉花供应。
2011/07/07	关税下调说激发奢侈品涨价, 高端品牌涨 5%-20%	每日新报	进入 7 月, 高端化妆品迎来了新一轮的涨价, 奢侈品牌也继续了年初的涨价潮。业内人士表示, 为了维持奢侈品的高端定位, 调价是必然行为。而也有分析人士表示, 应对近期关税调整的消息, 才是大牌集中调价背后的原因。从 7 月 1 日开始, 雅诗兰黛集团旗下的品牌普遍提价 5%-8%, 每个品牌都涉及十多个品类。香奈儿又针对经典款和 2.55 系列, 价格再度上浮 20%, LV 的货品平均上涨 600-1200 元; Loewe 的包包、皮带、眼镜, 上涨从 500 元-1500 元不等; Burberry 的包也涨了 8%。
2011/07/06	法国掀起竹纤维纺织面料热	第一纺织网	近几年, 竹纤维逐渐成为法国纺织行业新宠。从 T 恤衫、短袜, 到可再生的三角裤式尿布, 到处可以找到用竹纤维面料制作的日用纺织品。超市中大量枕头、浴巾和浴衣是用竹纤维生产的, 品牌服装 Camif 的 T 恤衫和套头衫是用竹纤维生产的, 连美国户外运动品牌 Timberland 也在法国推销他们用竹纤维生产的袜子; 在巴黎的服装面料展览会上, 已经出现部分用 100%竹纤维, 或者竹纤维和其他纺织纤维混纺的面料。
2011/07/02	严重干旱或令美国德州种植者大量放弃棉花田	中国纺织网	美国德克萨斯州的棉花种植者可能会大量放弃棉花田, 放弃的种植面积可能会创下历史最高水平, 原因是至少一个世纪以来最严重的干旱天气令棉花作物受损, 这已经导致 Gap Inc(GAP)等服装纺织品生产商的成本上升。

公司新闻

A 股重点上市公司

2011/07/27	凯撒股份 1350 万元打造无锡旗舰店	Wind	公司拟购买位于无锡市长江路 1 号深茂商业中心 102 室商铺, 仅用作公司旗舰店的经营。总价款预计不超过 1350 万元(包括房款、预计税费和预计装修费)全部以募集资金支付。该店铺处于城市繁华商贸区, 在此开设店铺, 对促进公司产品在当地的销售、提升经营业绩将起到积极的作用, 并在提升公司品牌形象、提高品牌知名度方面产生一定的积极影响
2011/07/26	森马服饰: 巴拉巴拉获“2011 中国十大童装品牌榜首”	森马官网	日前, 由中国驰名商标网、中国十大品牌网、今视网、商务时报、中国品牌国际化促进会联合主办的 2011 年“中国童装十大品牌”隆重揭晓, 浙江森马服饰股份有限公司巴拉巴拉童装品牌再一次荣登榜单, 并蝉联榜单之首
2011/07/22	美邦服饰: 品牌植入《变形金刚 3》	上海证券报	在《变形金刚 3》的植入式广告营销中, 中国品牌的参与度可谓史无前例, 如伊利、联想等品牌在片中均有亮相, 而领衔电影开场的, 正是来自美特斯邦威旗下的 MTEE。美特斯邦威品牌公司总裁王泉康表示, 影片全球首映以来, MTEE 的销量大幅增长超过 50%, 预计今年此款服装销量可达 1000 万件
2011/07/22	报喜鸟携手意大利品牌巴达萨里	中国服装网	日前, 报喜鸟旗下上海欧爵服饰有限公司代理的意大利品牌巴达萨里(BALDASSARI)举行了 2012 春夏新品发布会。BALDASSARI 是意大利高档商务休闲品牌, 目前已在全国开设了 26 家网点, 全部为直营, 绝大多数网点进驻一线城市的一线商场, 其中主要有北京燕莎、杭州大厦、苏州泰华、武汉国际广场、天津海信、青岛海信、郑州丹尼斯等。
2011/07/21	鞋类 B2C 角逐女鞋市场 好乐买迎来星期六入驻	腾讯科技	国内鞋类 B2C 企业好乐买继续品牌扩张战略, 获得知名女鞋品牌“星期六”的网上销售授权。据好乐买战略发展总监杨鸣介绍, “星期六是中国最知名的女鞋品牌之一, 其时尚、

前卫、流行的设计风格深受广大白领、公务员、都市丽人的喜爱。好乐买能够与‘星期六’的成功联姻，一方面出自于好乐买在整个女鞋市场的战略布局，吸引女性消费者对网站的关注；另一方面，能够帮助‘星期六’拓展其线上销售渠道，与好乐买实现共赢。”

2011/07/20 搜于特：上半年开店 170 余家 东莞日报

据搜于特方面介绍，截至 2011 年上半年，搜于特在全国范围内新开门店的数量约为 170 家左右，门店总数已经达到了 1336 家左右，开店进程基本符合预期。不过受店铺选址及租金影响，上半年搜于特上市募投项目进展较为缓慢。搜于特董事长马鸿表示，下半年搜于特租店速度会有所提升。

2011/07/20 七匹狼：电子商务保持 300% 的增长速度 搜狐 IT

七匹狼董事长周少雄：从去年开始七匹狼的电子商务成长得非常快，保持了 300% 以上的增长速度，在电子商务的平台当中表现得比较突出；随着我们的官方旗舰店、官方商城、淘宝官网的开设，我们逐步把不太好的现象进行疏导、控制，今年电子商务业绩呈现出直线上升的状态，这也印证了七匹狼的产品很受消费者的欢迎

2011/07/15 探路者：拟开发子品牌，新任总裁承诺 50% 年复合增长 和讯股票

日前，新任总裁彭昕首次公开亮相，并在其演讲中透露探路者未来五年将争取不低于 50% 的复合增长率，另外在渠道布局上，彭昕称，探路者要保障核心一级城市的领先地位，在二三线城市上要力争第一。

香港及海外重点上市公司

2011/07/28 李宁等部分运动品牌酝酿再涨价 证券时报

李宁 (02331.HK) 公关事务经理徐瑞坤透露，李宁第四季度订货会于 6 月底结束，其中服装和鞋产品的平均零售定价增长均超过 10%，鞋产品价格上涨 7.8%，服装上涨 17.9%。国内运动品牌新一轮“集体”涨价已悄然开始，业内人士表示，今年冬季运动服装价格上涨已成必然趋势

2011/07/27 Prada 股价创上市新高，曾破 50 元关 港汇通讯

今年上市的奢侈品新股 Prada(1913HK) 股价突破 50 元大关，创上市新高，见 50.4 元，升 5.66%。现价 49.95 元，升 4.72%。

2011/07/23 6 月上海童装销量：博士蛙重返首位 纺织服装周刊

2011 年 6 月，按销售额排名，“博士蛙”品牌在沉寂了两个月后重返排行榜第一名，销售额为 114.4 万元，环比增长 105.8%，平均单价 278 元；“adidas”品牌销售额为 46.1 万元，环比下降 34.6%，排名第二，平均单价 262 元。

2011/07/19 西班牙 Zara 品牌继续进行全球扩张计划 中国投资咨询网

西班牙 Zara 品牌的所有者 Inditex 集团宣布了进入中国台湾、南非和秘鲁市场的计划；对互联网重要性的认识较晚的 Inditex 集团，在 8 个月前推出了 Zara 网站，并表示将在今年 9 月为其他 6 个品牌建立网站。

2011/07/07 百丽国际发展电子商务，传推自家网购平台 中国服装网

百丽国际已停止原本与鞋类 B2C 平台的合作计划，暂停其自有品牌 STACCATO、BELLE、Tata 等女鞋的授权，旨在为其即将正式推出的网购平台做好准备。

2011/07/05 GAP：需在中国重塑品牌形象 世华财讯

据报道，为了弥补美国逐渐萎缩的增长速度，Gap 在 2010 年开始大举进入中国市场。但是，在过去一年中，它未能跟上中国零售销售增长 16% 的步伐，Gap 现在只有 4 家实体店，而日本连锁店优衣库 (Uniqlo) 拥有 76 家店铺。优衣库计划未来 10 年在中国开 1,000 家分店，而 Gap 至今还没有宣布扩张计划。如果 Gap 希望获得发展动力（现在与优衣库差距很大），就必须解决品牌形象和商业模式这些重要的问题。

2011/07/03 中国利郎冬季订货会增长 34% 香港文汇报

中国利郎(1234HK) 今年冬季订货会订单总金额较去年同期增长 34%，平均销售价格和销售量录得双位数增长。另外，去年推出的副品牌“L2”今年秋季及冬季订货会总订单金额较去年飙升 135%。

2011/07/02 H&M 业绩连续三季度下滑 女装网

作为世界第二大服装零售商，H&M 连续三个季度遭遇了业绩下滑，而这也是其近十年来的首次三季度连续亏损。根据 H&M 公布的上半年年度报，今年第二季度，H&M 净利润下降了 18%，超出了此前分析师预测的 16%。有分析师指出，今年第三季度，H&M 仍旧将亏损 10%。

2011/07/01 市场传闻 Zara 母公司 Inditex 集团欲收购佐丹奴 路透社

日前有市场消息指，休闲装品牌佐丹奴或获西班牙时装品牌 Zara 母公司 Inditex 提出收购，刺激该股股价一度最高升 5.7%。但佐丹奴发言人回应外电查询时则指，并不知悉双方有此接洽，Inditex 发言人亦称，最近并没有与佐丹奴联系。不过市场传闻或许并非空穴来风

资料来源：海通证券研究所

5. 投资建议及风险提示

5.1 投资建议

出口维稳、内需护航之下，上半年行业整体运行态势良好，纺织品、服装零售额的较高增速一定程度上削弱了之前市场对于提价可能造成明显量价背离现象的担忧；年初以来原材料价格的大幅回落，有利于缓解行业上游制造端的成本压力，我们判断年内终端产品再次较大幅度提价的可能性不大，并且随着当前产品价格逐步被消费者所认可与接受，我们有充分理由认为：在强劲的内需拉动下，行业的整体盈利水平将得到可观的提升。

建议重点关注中报和集中于 8 至 10 月的订货会状况。历史经验来看，纺织服装行业中品牌类企业（如家纺、品牌服饰等），全年业绩可由订货会期货制订单锁定一半以上，因此，我们建议重点关注后续的订货会详情。考虑到自去年起被原料价格波动大幅推升的存货风险、行业季节性特征，以及企业、加盟商对存货的或有担忧等因素，我们对随后品牌类企业明年春夏季产品订货会状况持乐观而不失谨慎的态度。

综上，我们给予行业整体“增持”评级。

公司层面，我们建议关注仍具估值优势和未来成长性确定的上市公司。考虑到近期纺织服装板块整体表现不俗，经历了一轮幅度可观的上升行情。我们坚定看好行业整体的发展前景，但短期从投资策略的角度来说，部分个股当前 PE 已接近历史平均水平，重点个股近期走势及历史 PE 水平情况见（表 8），我们注意到，短期内部分个股 PE 已超历史平均水平，如罗莱家纺、

表 8 重点品牌类企业市场走势及 PE 情况（20100730）

代码	名称	当前价	价格涨跌幅（%）			历史平均 PE	当前 PE
			1 周	1 月	3 月		
002269	美邦服饰	32.10	-2.67	7.11	0.63	31.62	27.91
002563	森马服饰	55.78	3.11	15.75	4.85	24.17	25.24
601566	九牧王	25.03	8.21	15.83	—	25.12	28.77
002029	七匹狼	36.74	3.90	15.90	12.01	28.71	28.26
002154	报喜鸟	14.58	1.96	8.81	14.71	25.02	24.71
002485	希努尔	21.85	-1.89	-1.58	-9.56	27.89	21.85
002503	搜于特	35.30	0.86	7.23	11.35	46.03	36.39
002327	富安娜	48.85	4.38	16.42	32.49	34.48	36.19
002293	罗莱家纺	88.47	8.47	14.08	30.64	34.57	37.97
002397	梦洁家纺	29.88	2.50	8.42	32.80	34.53	40.65
002291	星期六	10.35	-2.54	-10.00	-3.18	40.79	27.97
002042	华孚色纺	30.59	4.08	25.06	24.35	17.20	17.78
002003	伟星股份	18.92	-0.99	13.23	4.53	19.96	15.38
601718	际华集团	4.46	-3.46	-3.04	5.44	29.58	24.78
300005	探路者	18.10	2.84	14.56	29.29	56.59	50.28
平均水平						31.75	

资料来源：Wind，海通证券研究所

我们继续推荐未来高成长性确定的上市公司：九牧王（601566）和搜于特（002503）。

九牧王：“九牧王”是中国领先的商务休闲男装品牌。2010 年“九牧王”品牌男裤和茄克市场占有率分别为 11.41%和 2.56%，公司竞争优势在于拥有一、二线城市成熟的销售网络、扁平化的渠道管理方式、纵向一体化的供应链。

我们认为支持公司未来高增长的逻辑是：与其他公司相比公司的加盟渠道基数还是比较低的，加盟增长相对于自营增长更容易实现；经过前面几年的内部管理调整，公司重新进入快速增长期；未来从中心城市向地级以下城市扩展相对门槛较低；拓展品牌线，如 FUN，将在 3 年以后贡献利润。预计 2011-2013EPS 分别为 0.87、1.16、1.53 元，给予 2012 年 25 倍 PE，6 个月目标价 29 元，“买入”评级。

搜于特：搜于特专注于青春休闲服三四类市场，在业内率先提出“时尚下乡”概念，其产品特点为极具性价比的“大众时尚”。公司采取低成本差异化的竞争策略，在产品更新和成本控制方面都有其独到的竞争优势。渠道管控能力强，加盟商利润丰厚。巨大的市场空间和优势的加盟商政策为公司未来持续高速增长奠定了基础。预计 2011-2013EPS 分别为 0.95、1.59 和 2.19 元，给予 2012 年 25 倍 PE，年底目标价 39.75 元，“买入”评级。

5.2 风险揭示

出口退税率调整、渠道费用上升、企业去库存化及订货会情况低于预期、近期部分公司解禁风险等。

6. 附录

表8 纺织服装行业上市公司股份解禁日期表（201107~201112）

代码	简称	解禁日期	解禁数量 (万股)	解禁前			解禁后			解禁类型
				总股本 (万股)	流通A股 (万股)	占比 (%)	总股本 (万股)	流通A股 (万股)	占比 (%)	
600400	红豆股份	2011年7月1日	26,308	56,040	29,732	53	56,040	56,040	100	股权分置限售股份
002083	孚日股份	2011年7月4日	4,319	93,848	44,303	47	93,848	48,622	52	首发原股东限售股
002569	步森股份	2011年7月12日	460	9,334	1,874	20	9,334	2,334	25	首发机构配售股份
002144	宏达高科	2011年7月22日	4,400	15,134	6,822	45	15,134	11,222	74	定向增发机构配售
300005	探路者	2011年7月28日	238	26,800	11,295	42	26,800	11,533	43	首发原股东限售股
600398	凯诺科技	2011年8月5日	4,733	64,660	54,336	84	64,660	59,069	91	股权分置限售股份
000045	深纺织A	2011年8月9日	3,763	33,652	19,562	58	33,652	23,326	69	定向增发机构配售
601599	鹿港科技	2011年8月29日	1,060	21,200	4,240	20	21,200	5,300	25	首发机构配售股份
002269	美邦服饰	2011年8月29日	90,000	100,500	10,500	10	100,500	100,500	100	首发原股东限售股
601566	九牧王	2011年8月30日	2,400	57,293	9,600	17	57,293	12,000	21	首发机构配售股份
002485	希努尔	2011年10月17日	1,275	20,000	5,000	25	20,000	6,275	31	首发原股东限售股
002486	嘉麟杰	2011年10月17日	8,282	20,800	5,200	25	20,800	13,482	65	首发原股东限售股
002494	华斯股份	2011年11月2日	3,700	11,350	2,850	25	11,350	6,550	58	首发原股东限售股
002293	罗莱家纺	2011年11月10日	526	14,036	3,510	25	14,036	4,036	29	首发原股东限售股
600233	大杨创世	2011年11月15日	825	16,500	10,725	65	16,500	11,550	70	股权分置限售股份
002036	宜科科技	2011年11月15日	220	20,225	19,042	94	20,225	19,262	95	追加承诺限售股份
002083	孚日股份	2011年11月24日	29,084	93,848	43,379	46	93,848	72,463	77	首发原股东限售股
600439	瑞贝卡	2011年12月5日	4,631	78,610	73,979	94	78,610	78,610	100	定向增发机构配售
002516	江苏旷达	2011年12月7日	5,034	25,000	6,250	25	25,000	11,284	45	首发原股东限售股
002042	华孚色纺	2011年12月12日	2,558	27,766	7,442	27	27,766	10,000	36	股权分置限售股份
002042	华孚色纺	2011年12月16日	4,255	27,766	10,000	36	27,766	14,255	51	定向增发机构配售
000026	飞亚达A	2011年12月30日	3,673	39,277	11,137	28	39,277	14,809	38	定向增发机构配售

资料来源:wind,海通证券研究所

表9 纺织服装行业重点上市公司中报披露日期等

代码	简称	中报披露日期	中报预告情况	备注
002425	凯撒股份	7月29日	预增15%~35%	
002042	华孚色纺	7月30日	预增20%~50%	股东会议: 8月5日
002494	华斯股份	8月8日	预增10%~40%	
002397	梦洁家纺	8月11日	预增30%~50%	
002563	森马服饰	8月12日	预增20%~50%	
002029	七匹狼	8月13日	预增35%~45%	股东会议: 8月5日
002327	富安娜	8月15日	预增70%~90%	
002291	星期六	8月16日	-5%~+25%	
002293	罗莱家纺	8月16日	预增50%~70%	
300005	探路者	8月17日	预增50%~100%	
002003	伟星股份	8月17日	预增0%~30%	
601599	鹿港科技	8月18日	---	
002485	希努尔	8月19日	预增20%~50%	
002569	步森股份	8月19日	预增10%~50%	27日业绩快报: 上半年EPS为0.22元, 同比增10.22%
002269	美邦服饰	8月22日	预增600%~900%	
601718	际华集团	8月22日	---	

601566	九牧王	8月22日	---	18日业绩快报：上半年EPS为0.5元
002503	搜于特	8月22日	预增50%~80%	
002486	嘉麟杰	8月26日	预增30%~50%	
002154	报喜鸟	8月27日	预增50%~70%	
000726	鲁泰A	8月27日	---	股东会议：8月3日

资料来源：公司公告，海通证券研究所

表 10 重点上市公司订货会信息

代码	简称	2011 春夏订货会			2011 秋冬订货会			订货会销售额占比	2012 春夏订货会			备注
		时间	增收	提价	时间	增收	提价		时间	增收	提价	
002563	森马服饰		40%			30%		75%				每年六场订货会
002269	美邦服饰	2010/08 2010/10	40%		2010/12 2011/05	30%		60%				
002503	搜于特		70%		2011/12 2011/05	70%		90%				
300005	探路者	2010/07	50%		2011/01	90%		85%	2011/07	66%		
002154	报喜鸟	2010/10	20%		2011/03	30%	10%	60%				
002029	七匹狼	2010/09	20%	10%	2011/03	20%		80%				
002485	希努尔		30%			30%	15%	55%				
601566	九牧王		30%									
002293	罗莱家纺	2010/10	40%	20%	2011/05	60%	15%	70%				
002327	富安娜	2010/11	50%	20%	2011/06	40%		75%				
002397	梦洁家纺	2010/08	30%		2011/02	40%		70%				
3998HK	波司登	2010/09	47%		2011/03	36%						
1234HK	中国利郎	2010/09 2010/11	30%		2011/03 2011/06	28% 34%						
2020HK	安踏体育	2010/08 2010/10	23% 21%	5%	2011/01 2011/04	20% 25%	5%					
1968HK	匹克体育	2010/10	25%		2011/01 2011/03	24% 21%			2011/06	20%	15%	

注：表中数字多为粗略值，实际情况略有出入；2012 春夏季产品订货会主要集中在 8 月至 10 月间，敬请关注我们对该部分的后续追踪研究

资料来源：公司网站，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

卢媛媛：纺织服装行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：美邦服饰（00269）、凯撒股份（002425）、际华集团（601718）、步森股份（002569）、星期六（002291）、搜于特（002503）、富安娜（002327）、罗莱家纺、九牧王（601566）、鹿港科技（601599）、森马服饰（002563）、七匹狼（002029）、报喜鸟（002154）、希努尔（002485）等。

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;	类别	评级	说明	
		股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
			增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
			中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
			减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
			卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;	
		中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;	
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。	

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。