

2011/08/27-2011/09/02

行业评级：品牌零售买入

上证指数

2528

行业规模

占比%

股票家数（只）

77

总市值（亿元）

流通市值（亿元）

本周涨幅前五名

公司	周涨幅（%）
四环生物	16.2
常山股份	9.3
宏达高科	8.1
申达股份	5.6
新民科技	4.9

本周跌幅前五名

公司	周跌幅（%）
美尔雅	(13.6)
美欣达	(10.5)
华孚色纺	(9.9)
鹿港科技	(9.7)
华升股份	(9.6)

零售百货和服装研究小组

执业证书编号：0120511030001

联系人

李远

8621-68761616-8556

liyuan@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

➤ 本周沪深 300 的跌幅为 3.84%。无一板块取得正收益。跌幅居前的是 SW 建筑建材（-4.35%），SW 交运设备（-4.32%），SW 有色金属（-4.32%），SW 公用事业（-4.22%），SW 采掘（-4.14%）。跌幅较小的板块是 SW 餐饮旅游（-1.43%），SW 商业贸易（-2.91%），SW 轻工制造（-3.01%），SW 食品饮料（-3.06%），SW 农林牧渔（-3.11%）。SW 纺织服装跌幅为-3.59%。从子行业来看，SW 纺织下跌 2.98%，SW 服装下跌 4.28%。题材股有所表现，品牌服装在前段时间的不俗表现后进入调整期。

✓ 近日，中国储备棉管理总公司进一步公示了 2011 年度棉花收储第一批备用仓库的名单。进一步明确棉花收储自 9 月 1 日按时开展。目前国储棉库存处于低位，收储有可能消除新棉上市对棉价的冲击，并使棉价在四季度左右筑底。棉价的决定三分之一看资金，三分之一看政策，三分之一看供需。市场需求仍是影响棉价的最重要的因素之一。目前欧美债务危机的走向仍不明朗，全球经济不景气必然影响消费，整个纺织产业链都将承压，在整个需求面没有逆转之前，棉价走强的可能性不大。预计到明年棉价波动的中枢在 20000-23000 元/吨左右。我们将持续关注收储细则的出台以及资金情况。

✓ 对于以出口为主导的生产制造型企业，我们认为判断景气周期主要取决于三个因素：市场对原材料价格的预期、库存、实际下游需求。我们看到，从 8 月 17 日起棉价止跌企稳，并开始缓慢回升。随着新棉上市，国家收储，棉价下跌的预期基本消除。目前生产企业库存同比还远高于去年，预计去库存还将进行到四季度。另外海外需求增速缓慢。我们建议对出口龙头企业鲁泰、华孚色纺等暂予谨慎观望，并密切跟踪去库存情况和需求回升进程。一旦行业景气度回升，成本上涨将带来行业内分化，订单会逐步向龙头企业集中，龙头企业四季度可能会有投资机会。

✓ 对于服装零售行业而言，优质的品牌零售企业符合消费升级、城镇化进程的大趋势，是我们长期看好的板块。其中我们首推行业空间大、高速发展、竞争相对不激烈、公司业绩高速增长且业绩确定的三家家纺企业，尤其是罗莱

家纺，建议买入并长期持有；另一条主线是价值型稳定增长，且估值较低的企业，如森马服饰、七匹狼等。从近期来看，大盘持续低迷，品牌服装板块也进入回调期，我们认为，下跌就是最好的买点。推荐对于优质的品牌零售企业买入并持有。

正文目录

1 一周行业板块简评	3
2 行业重点公司跟踪信息	3
3 上周重点行业公司信息	4
4 下周市场展望	7
5 行业主要原材料数据	7

图表目录

表格 1 一周纺织服装板块涨跌幅前十名公司简况	3
表格 2 行业重点公司信息	3

1 一周行业板块简评

上周沪深300的跌幅为3.84%。无一板块取得正收益。跌幅居前的是SW建筑建材(-4.35%)，SW交运设备(-4.32%)，SW有色金属(-4.32%)，SW公用事业(-4.22%)，SW采掘(-4.14%)。跌幅较小的板块是SW餐饮旅游(-1.43%)，SW商业贸易(-2.91%)，SW轻工制造(-3.01%)，SW食品饮料(-3.06%)，SW农林牧渔(-3.11%)。SW纺织服装跌幅为-3.59%。从子行业来看，SW纺织下跌2.98%，SW服装下跌4.28%。题材股有所表现，品牌服装在前段时间的不俗表现后进入调整期。

表格 1 一周纺织服装板块涨跌幅前十名公司简况

周涨幅前十		周跌幅前十	
四环生物	16.2269	美尔雅	-13.5802
常山股份	9.2715	美欣达	-10.5452
宏达高科	8.1471	华孚色纺	-9.927
申达股份	5.5914	鹿港科技	-9.7429
新民科技	4.9465	华升股份	-9.5941
江苏三友	2.1638	凤竹纺织	-8.9266
上海三毛	0.8523	三毛派神	-8.7709
*ST 远东	0	深纺织 A	-8.6915
华润锦华	0	维科精华	-8.3933
华纺股份	0	三房巷	-7.972

资料来源：WIND 德邦证券

2 行业重点公司跟踪信息

表格 2 行业重点公司信息

代码	简称	总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)	每股收益		PE		市销率 PS (TTM)
				11E	12E	11E	12E	
000726	鲁泰 A	110.63	61.31	0.9438	1.1695	11.78	9.51	2.20

002003	伟星股份	45.97	39.65	1.1885	1.5453	14.94	11.49	2.51
002029	七匹狼	101.05	101.05	1.3600	1.7511	26.26	20.40	4.60
002042	华孚色纺	66.25	17.76	0.8592	1.1204	13.88	10.65	1.39
002154	报喜鸟	84.01	70.74	0.5914	0.7854	24.18	18.21	6.68
002269	美邦服饰	316.78	316.78	1.1745	1.6479	26.84	19.13	4.22
002291	星期六	35.35	11.81	0.3542	0.4653	27.47	20.91	3.09
002293	罗莱家纺	121.51	30.39	2.5208	3.6071	34.34	24.00	6.68
002327	富安娜	63.98	16.15	1.4830	2.0356	32.22	23.47	5.99
002397	梦洁家纺	48.38	14.87	0.9100	1.2699	35.16	25.20	5.66
002485	希努尔	45.40	11.35	0.9845	1.3127	23.06	17.29	4.53
002486	嘉麟杰	27.04	6.76	0.4095	0.5970	31.75	21.78	3.94
002494	华斯股份	22.70	5.70	0.6208	0.8265	32.22	24.20	5.49
002503	搜于特	57.71	14.43	0.9740	1.5468	37.03	23.32	9.12
002563	森马服饰	343.71	35.91	2.1222	2.8566	24.17	17.96	5.47
300005	探路者	46.93	20.16	0.3502	0.5578	50.00	31.39	10.81
600177	雅戈尔	219.54	176.21	1.1807	1.5663	8.35	6.30	1.51
600233	大杨创世	23.84	15.50	0.9528	1.1331	15.17	12.75	2.20
601566	九牧王	143.52	30.06	0.8772	1.1589	28.56	21.62	8.57

资料来源：WIND 德邦证券 数据截止日期 9 月 5 日

3 上周重点行业公司信息

棉价 (328 级棉) 在 8 月 17 日跌至最低点 19057 元/吨后出现止跌企稳，并缓步回升

点评：近日国家宣布的定价不限量的收储政策对棉价起了暂时托底的作用，但下游需求依然乏力。8 月初，国家发改委经贸司召开了新棉花年度收储工作会议。会议明确，2011 年新棉上市后，国家将按照 19800 元/吨的固定价格通过全国棉花交易市场收储交易系统敞开收储 13 省区市生产的棉花，数量没有限制。近日，中国储备棉管理总公司进一步公示了 2011 年度棉花收储第一批备用仓库的名单。进一步明确棉花收储自 9 月 1 日按时开展。预计棉花收储细则将于近日公布。目前国储棉库存处于地位，收储有可能消除新棉上市对棉价的冲击，并使棉价在四季度左右筑底。棉价的决定三分之一看资金，三分之一看政策，三分之一看供需。市场需求仍是影响棉价的最重要的因素之一。目前欧美债务危机的走向仍不明朗，全球经济不景气必

然影响消费,整个纺织产业链都将承压,在整个需求面没有逆转之前,棉价走强的可能性不大。预计到明年棉价波动的中枢在 20000-23000 元/吨左右。我们将持续关注收储细则的出台以及资金情况。此外,棉价下跌也将减弱化纤的替代效应。

报喜鸟 (002154) 发布半年报: 2011 年 1-6 月营业收入 7.32 亿元,同比上涨 56.5%,营业利润 1.1 亿元,同比上涨 72.56%,归属于公司股东的净利润为 9265 万元,同比上涨 65%,对应基本每股收益 0.16 元。公司预告 1-9 月份净利增速预计在 40%-60%之间。

点评: 公司收入增长主要原因是公司总部特别是报喜鸟品牌业务毛利率与规模双轮驱动策略初显成效,部分货品提前发出所致。一方面,公司品牌价值提升,通过产品提价逐步提高毛利率;另一方面,公司通过大力开拓销售网点以及大店的开业实现了收入的快速增长。上半年公司提价 20%以上,综合毛利率大幅提升 4.77 个点,达到 53.76%;2011 年上半年,报喜鸟网店净增 44 家,达到 759 家;圣捷罗网店净增 31 家,达到 172 家,门店总面积达到 13.6 万平方米。新开门店绝大部分是加盟门店。公司上半年销量提升的贡献大于提价的贡献,从目前看提价对销量暂无很大影响。公司整体供应链体系的改善,缩短了交货期,部分货品提前发出也带来了上半年收入的增幅的提升,但相对影响不大。

分品牌来看,2011 年上半年报喜鸟品牌约占收入 80%,净利润的 90%,毛利率 50%以上;圣捷罗收入约 5000 万,毛利率 40%以上,预计今年可以实现盈利。宝鸟收入在 1.7 亿-1.8 亿之间,毛利率 30%多。公司 2012 年春夏订货会正在进行中,预计新品提价幅度超过 10%,新品占比 50%左右。

从总体来看,公司主品牌实行“二次创业”,实行毛利率与规模双轮驱动的策略。通过提升品牌价值来不断提价,预计未来2-3年,公司网点将以15%-20%的速度扩张,以加盟店为主,开大店扩张,预计未来三年零售终端实现收入翻一番。公司同步推出多品牌战略,圣捷罗品牌

预计今年新开80-100家，预计明后年开始发力；宝鸟品牌上海团购收入稳定，但由于团购品牌议价能力较弱，未来渠道更为下沉，更依靠走量来提升收入，预计未来稳定增长；比路特时装，欧爵服饰成为公司细分市场的补充，荣苑时装的谈判预计下半年会有进展，实现开店。

鉴于正装行业的回潮，以及公司“毛利与规模双轮驱动”策略的推进，我们预计未来三年公司将处于高速成长期，预计 2011/2012/2013 年公司 EPS 分别为 0.59/0.8/1 元，首次给予买入评级。

雅戈尔 (600177) 发布半年报：营业收入 53.9 亿元，同比增长 0.7%，营业利润 12.2 亿元，增长 64.7%，利润总额 12.6 亿，增长 42.9%，归属上市公司股东净利润为 8.4 亿元，增长 44.1%，EPS 为 0.38 元，业绩略超预期。

点评：投资收益确认和品牌服装保持稳定增长是净利润增长的主要原因。经营性业务中，纺织服装业务净利润约 4 亿，贡献 EPS0.18 元，同比增长 19%，占比 48.2%，其中，服装业务贡献约 0.177 元，纺织业务贡献很小；地产净利润约 3389 万元，贡献 0.015 元，占比 4.1%；投资收益净利润 3.9 亿元，贡献 EPS0.18 元，占比 47.1%。。11 年中期纺织服装毛利率为 41.7%，其中，服装业务毛利率为 46.5%，内销服装毛利率为 65.2%，纺织服装产业结构的理顺以及品牌服饰的提价是公司服装业务毛利率大幅提升的主要原因。报告期内公司将以出口业务为主的新马集团转让（收购价 7000 万美金，转让价 8000 万美金），转让后毛利率较低的代工业务将进一步缩减。截至 2011 年中期，公司拥有店铺 2161 家（自营专卖店及商场专柜占比近 80%），其中净新开店 16 家，整体平效达到 1.01 万元/平方米。

公司总市值较低，给予买入评级。

4 下周市场展望

从中长期来看，我们认为

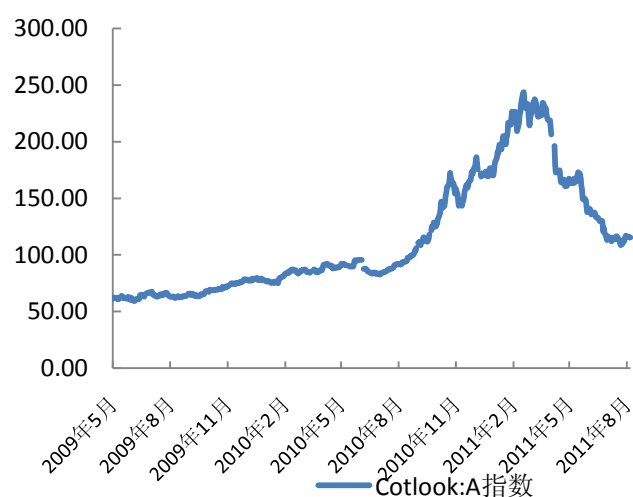
- 1) 对于以出口为主导的生产制造型企业，我们认为判断景气周期主要取决于三个因素：市场对原材料价格的预期、库存、实际下游需求。企业的毛利率受成本，出口政策，汇率等因素影响。由于许多企业 2010 年储备大量的低价原材料，去年三季度起棉价大涨时毛利达到最高。随后随着人工成本不断上涨和储备棉的成本上升，毛利开始下降。从今年 3 月下旬起，棉价进入下跌通道，至 8 月 17 日棉 328 现货比 4 个月前下跌超 40%，达到 19057 元/吨的低价。出口制造型企业一方面受高价库存去库存的压力影响，成本处于高位；另一方面，棉价下跌使得企业产品价格下降，而且由于棉价目前下跌并无企稳趋势，需求方处于“买涨不买跌”的心理，需求延后也导致订单减少且以短期订单为主。我们看到，从 8 月 17 日起棉价止跌企稳，并开始缓慢回升。随着新棉上市，国家收储，棉价下跌的预期基本消除。目前生产企业库存同比还远高于去年，预计去库存还将进行到四季度。另外海外需求增速缓慢。我们建议对出口龙头企业鲁泰、华孚色纺等暂予谨慎观望，并密切跟踪去库存情况和需求回升进程。一旦行业景气度回升，成本上涨将带来行业内分化，订单会逐步向龙头企业集中，龙头企业四季度可能会有投资机会。
- 2) 对于服装零售行业而言，优质的品牌零售企业符合消费升级、城镇化进程的大趋势，是我们长期看好的板块。其中我们首推行业空间大、高速发展、竞争相对不激烈、公司业绩高速增长且业绩确定的三家家纺企业，尤其是罗莱家纺，建议买入并长期持有；另一条主线是价值型稳定增长，且估值较低的企业，如森马服饰、七匹狼等。然而近期由于物价的持续上涨以及高通胀预期存在，重点大型零售企业销售增速表现出放缓的趋势，其中零售量更是连续三个月同比负增长。我们预计，今年下半年服装零售额增速会温和放缓，预计全年服装零售额增速将回落至 20% 左右。我们认为，在通胀压力持续高企的背景下，服装会有不同程度的挤出效应。相比于更注重渠道，依靠“量”取胜的大众休闲服装，更注重品牌，依靠“价”取胜的中高端男装的目标客户群对价格变化和通胀相对更不敏感。在高通胀下我们相对更加看好对于提价相对不敏感的家纺和男装。推荐罗莱家纺，富安娜，梦洁家纺，七匹狼，九牧王，报喜鸟。

从近期来看，大盘持续低迷，随着中报业绩收官，品牌服装板块也进入回调期，我们认为，下跌就是最好的买点。推荐对于优质的品牌零售企业买入并持有。

5 行业主要原材料数据



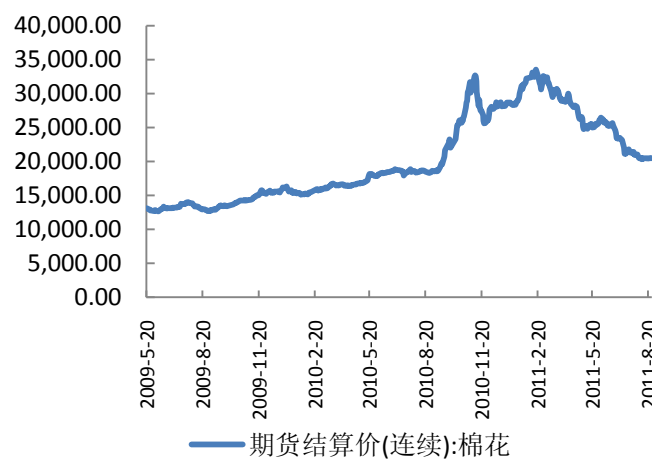
资料来源：WIND、德邦证券研究所



资料来源：WIND，德邦证券研究所

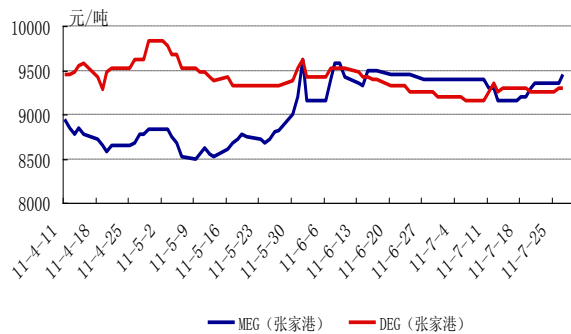


资料来源：WIND、德邦证券研究所



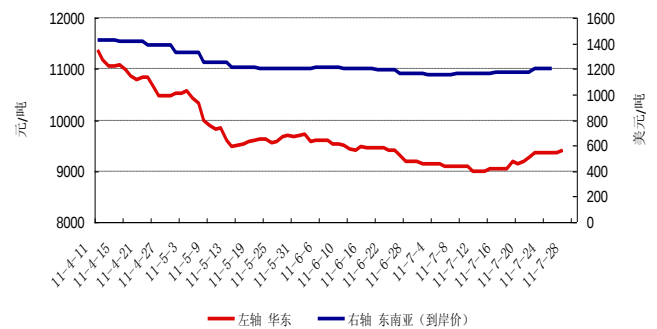
资料来源：WIND，德邦证券研究所

国内 MEG 和 DEG 价格

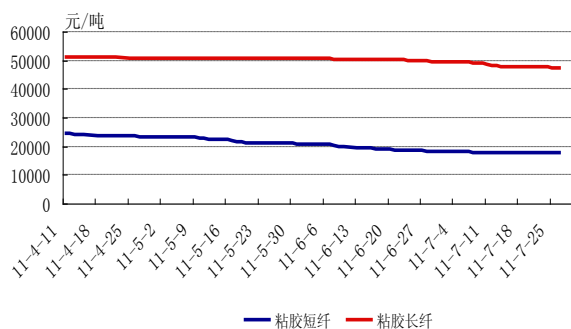


数据来源：百川资讯，德邦证券研究所

国内外 PTA 产品价格

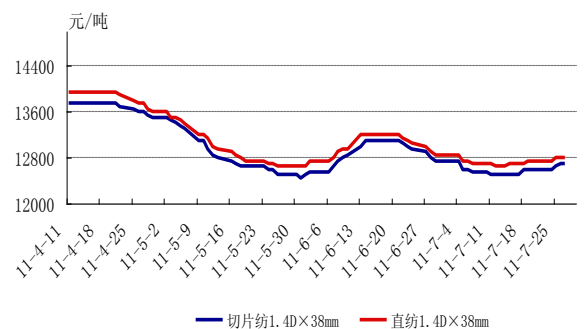


国内粘胶纤维产品价格

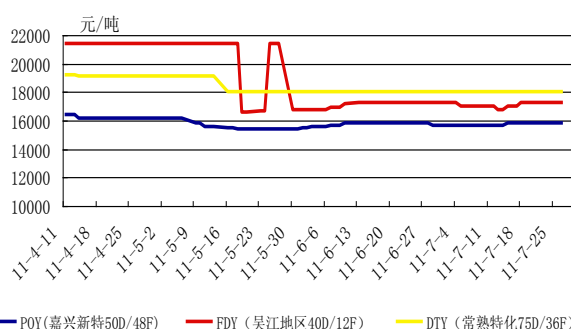


数据来源：百川资讯，德邦证券研究所

国内涤纶短纤产品价格

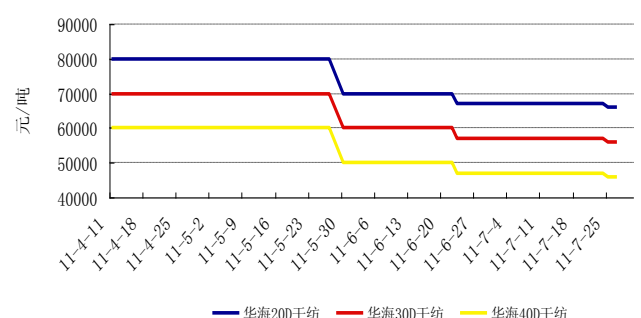


国内涤纶长丝产品价格

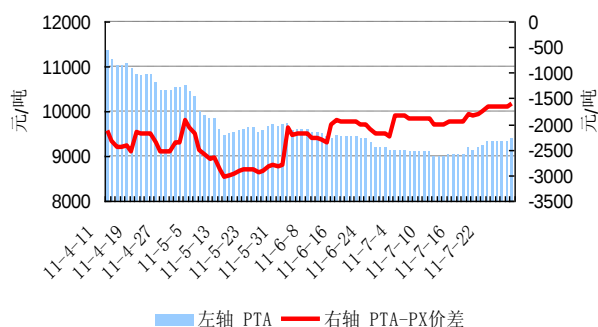


数据来源：百川资讯，德邦证券研究所

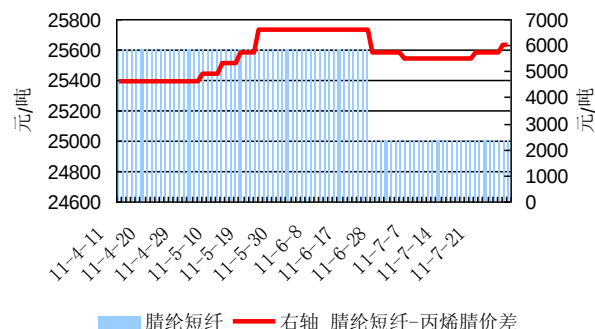
国内氨纶产品价格



国内 PTA 价格及价差



国内腈纶短纤价格及价差



数据来源：百川资讯，德邦证券研究所

投资评级

一、行业评级

- 推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
 中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
 回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

- 买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅≥20%
 增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%
 中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10%
 减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅>10%

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。