

纺织服装行业周报

把握三季报分化行情

2011/10/10-2011/10/14

行业评级：品牌零售买入

上证指数 2431

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(%)
美欣达	18.2
凤竹纺织	11.5
凯撒股份	9.8
华芳纺织	9.6
江苏三友	9

本周跌幅前五名

公司	周跌幅(%)
中国服装	(8.7)
中银绒业	(8)
ST 德棉	(6.1)
浙江富润	(5)
华升股份	(3.1)

➤ 上周上证综指涨幅 3.06%，收于 2431.38 点，深成指涨 1.42%，报收 10438.26 点。SW 纺织服装随大盘同步反弹，上涨 3.21%。从子行业来看，SW 纺织上涨 3.32%，SW 服装上涨 3.11%。品牌零售板块三季报业绩分化行情开始显现。富安娜、七匹狼上调业绩预增，带来股价表现。大众休闲品牌美邦、森马预期业绩增速放缓，在股价上也有所反映。

✓ 2011 年 1-9 月我国纺织品服装累计出口 1861.39 亿美元，同比增长 24.3%，增速较 1-8 月份的 25.72% 下降 1.42 个百分点。其中，纺织品出口 709.04 亿美元，同比增长 25.9%，服装及其附件出口 1152.35 亿美元，同比增长 23.3%。从环比数据看，9 月份纺织品服装出口 229.81 亿美元，较 8 月份环比下降 9.7%，其中，纺织品出口 79.48 亿美元，环比下降 5%，服装及其附件出口 150.33 亿美元，环比下降 12%。另外，1-9 月份我国鞋类产品累计出口 316.17 亿美元，同比增长 20.9%。

✓ 从本周起，三季报行情开始逐步展开。个股行情走势也将随业绩开始分化。我们预测，业绩可能超预期的子行业依然是家纺和男装。其中家纺中的富安娜业绩预增公告已经宣告超预期。我们认为，富安娜业绩超预期中有部分原因是由于家纺行业的景气，三季度是家纺行业的传统淡季，以婚庆需求为代表的在三季度淡季不淡，取得高增长。我们预计行业的景气会使另外两家家纺企业同样受益。在本年度大幅提价的背景下，对提价相对不敏感的男装业绩一直表现不俗，我们预计男装龙头企业业绩有超预期可能。而相对而言，大众休闲品牌受提价影响，预计业绩增速表现较为平淡。

零售百货和服装研究小组
李项峰

执业证书编号：0120511030002

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>

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	8

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

上周上证综指涨幅3.06%，收于2431.38点，深成指涨1.42%，报收10438.26点。SW纺织服装随大盘同步反弹，上涨3.21%。从子行业来看，SW纺织上涨3.32%，SW服装上涨3.11%。品牌零售板块三季报业绩分化行情开始显现。富安娜、七匹狼上调业绩预增，带来股价表现。大众休闲品牌美邦、森马预期业绩增速放缓，在股价上也有所反映。

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	
美欣达	18.2436	中国服装	-8.7248
凤竹纺织	11.4598	中银绒业	-7.9826
凯撒股份	9.7582	ST 德棉	-6.0545
华芳纺织	9.6346	浙江富润	-4.9751
江苏三友	8.9826	华升股份	-3.125
华茂股份	8.1155	华斯股份	-3.0551
金鹰股份	8.0123	ST 欣龙	-1.9481
七匹狼	8.008	美邦服饰	-1.543
富安娜	7.9227	大杨创世	-1.0386
金飞达	7.6042	森马服饰	-1.0105

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		市盈率		市销率 PS (TTM)
				11E	12E	11E	12E	
300005	探路者	48.45	20.82	0.3515	0.5612	51.44	32.22	11.16
600884	杉杉股份	67.50	67.50	0.4453	0.6176	36.89	26.60	2.38
002612	朗姿股份	73.76	14.75	1.0557	1.5551	34.93	23.72	13.19
002503	搜于特	54.38	13.60	0.9753	1.5577	34.85	21.82	8.59
002327	富安娜	68.03	17.17	1.4919	2.0450	34.04	24.84	6.37
002293	罗莱家纺	117.69	29.43	2.5382	3.6412	33.03	23.03	6.47

002397	梦洁家纺	45.03	13.83	0.9123	1.2748	32.64	23.36	5.27
002425	凯撒股份	27.20	7.07	0.3969	0.4674	32.02	27.19	7.24
002494	华斯股份	20.17	5.06	0.6046	0.8064	29.33	21.99	4.88
002029	七匹狼	107.22	107.22	1.3732	1.7724	27.59	21.38	4.88
601566	九牧王	138.48	29.00	0.8801	1.1640	27.46	20.76	8.27
002291	星期六	32.70	10.92	0.3500	0.4558	25.72	19.75	2.86
002486	嘉麟杰	21.72	5.43	0.4088	0.5905	25.54	17.68	3.17
002563	森马服饰	334.73	34.97	2.0756	2.7984	24.07	17.85	5.32
002154	报喜鸟	79.90	67.28	0.5914	0.7854	23.00	17.32	6.35
002269	美邦服饰	269.34	269.34	1.1765	1.6459	22.78	16.28	3.59
002098	浔兴股份	17.78	17.78	0.5086	0.6634	22.55	17.29	1.76
002485	希努尔	40.92	10.23	0.9967	1.3177	20.53	15.53	4.08
600233	大杨创世	22.01	14.31	0.9304	1.0952	14.34	12.18	2.03
002003	伟星股份	43.61	37.62	1.1885	1.5453	14.17	10.90	2.38
002042	华孚色纺	61.75	16.55	0.8592	1.1204	12.94	9.92	1.29
000726	鲁泰 A	103.01	56.29	0.9290	1.1356	10.99	8.99	2.05
600177	雅戈尔	212.20	170.32	1.1807	1.5663	8.07	6.08	1.46

资料来源：WIND 德邦证券 数据截止日期 10 月 14 日

3 上周重点行业公司信息

2011 年1-9 月我国纺织品服装累计出口1861.39 亿美元，同比增长24.3%，增速较1-8 月份的25.72%下降1.42 个百分点。其中，纺织品出口709.04 亿美元，同比增长25.9%，服装及其附件出口1152.35 亿美元，同比增长23.3%。从环比数据看，9 月份纺织品服装出口229.81 亿美元，较8 月份环比下降9.7%，其中，纺织品出口79.48 亿美元，环比下降5%，服装及其附件出口150.33 亿美元，环比下降12%。另外，1-9 月份我国鞋类产品累计出口316.17 美元，同比增长20.9%。

点评：9 月纺织服装出口环比下降，纺服出口形势严峻。今年前几个月出口额的增长主要依靠“价增”来拉动，而订单量的增长极其有限，同比增速基本上是低于去年的。在海外经济恢复不确定，人民币升值预期增强等不利因素的影响下，纺织服装出口企业出口环境不断恶化，行业

整合的序幕拉开，资源不断向龙头企业集中。预计纺服出口维持前高后低，全年维持 15%。

富安娜 (002327) 发布三季报预增公告：

公司 10 月 11 日发布了上半年业绩预告修正公告，预计 2011 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润同比增速 70%-90%，达到 11731 万元-13112 万元。此前，公司在 2011 年半年度报告中预计 2011 年 1-9 月净利润比 2010 年同期增长 50%-70%。

点评：

公司三季度业绩超预期主要源于收入增长。第三季度是行业传统淡季，2010 年第三季度收入、净利润仅占全年的比例分别为 22.94%、16.61%。因此公司原来对营业收入增长预期较低，但实际公司第三季度销售稳定，营业收入增长超预期，盈利水平稳步上升。

公司上半年受益于产品提价，批量采购低价原材料，产品结构调整高附加值产品占比提升，收入和净利分别增长 34%和 79%，毛利率达到 48.5%。预计公司三季度毛利率将会因原材料成本上涨压力减缓而继续维持高位。

预计公司将继续维持高增长，主要推动力如下：

- 1 高速的外延扩张。预计未来 2-3 年公司每年新开门店 400 家左右，其中加盟店 300 家，直营店 80-100 家左右。行业内直营占比最高 (25%) 给公司终端控制能力提供了有利保证。
- 2 多品牌矩阵提供多个业绩增长点，有效满足各个细分市场的需求。公司旗下的四大品牌依次为“维莎”、“富安娜”、“馨而乐”和“圣之花”。其中，富安娜 (收入占比 80%) 和馨而乐收入占比超过 95%，定位于年轻白领的“馨儿乐”上半年的收入增速 (63.75%) 远超主品牌富安娜，全年馨而乐的收入有望接近 2 亿元，品牌占比将不断提高。
- 3 产品附加值不断提升。公司更加注重原创，遵循艺术家纺的理念，不断提升产品附加值和品牌价值。

近期家纺板块随大盘进行了一定程度的回调，普遍回归到 2011 年动态 30-33 倍估值左右。我

们长期看好家纺行业的发展，预计三家家纺公司未来 2-3 年依然维持 40%以上的高增速。我们预计公司 2011/2012 年 EPS 分别为 1.5 元/1.97 元。公司具备良好的长期投资价值，建议买入并持有。

七匹狼 (002029) 发布三季报预增公告：

公司 10 月 15 日发布了三季报业绩预告修正公告，将半年报中“预计 2011 年 1-6 月归属于公司股东的净利润比上年同期增长幅度为 30% - 50%”上调至“增长幅度为 50%-60%”。预计 2011 年 1-9 月归属于公司股东的净利润为 27112 万元—28919 万元，对应基本每股收益 0.96 元—1.02 元。

点评：

公司业绩大幅超预期的原因主要是：2011 秋冬发货较上年提前，服装销售业绩良好，费用控制得当，使得公司归属于上市公司股东的净利润高于预期。

公司此次业绩超预期的原因，除了气候原因，入秋提前，秋冬装提前发货带来的业绩提前。更重要的是，秋冬装得以提前发货体现了公司供应链体系管理能力的提升，秋冬装终端销售状况景气体现了公司产品研发设计优势，终端市场反馈很好。近两年公司注重单店经营效率，由“批发”向“直营”和“准直营”模式的转变，在转变中公司可以保证费用控制得当，直营店的平效提升；同时通过去年对加盟商库存的清理使得加盟商动力提升，二者共同作用带动公司业绩不断增长。公司未来的增长将不断的由外延式扩张转向依靠精细化管理、内生增长来拉动。虽然整合是个长期过程，但从初步效果来看我们对公司抱有信心。

公司作为休闲男装的龙头，具有较强的品牌优势和渠道优势，品牌多系列为细分市场，进一步挖掘潜在客户创造了良好条件，我们尤其看好“蓝标”的高速成长。近两年公司提升内功的整合卓见成效，毛利大幅提升。公司围绕“批发”转“零售”的战略目标，提升直营店和准直营店的占

比，加强对经销商的管理，对渠道的控制逐渐扁平化。

我们看好公司的品牌和综合管理能力。三季报业绩再超预期，我们上调公司的盈利预测，预计公司11-12年EPS分别为1.41/1.9元，对应2011年动态市盈率27倍市盈率。考虑到公司近几年维持快速增长可期，具有较强的投资价值，建议买入并持有。

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，

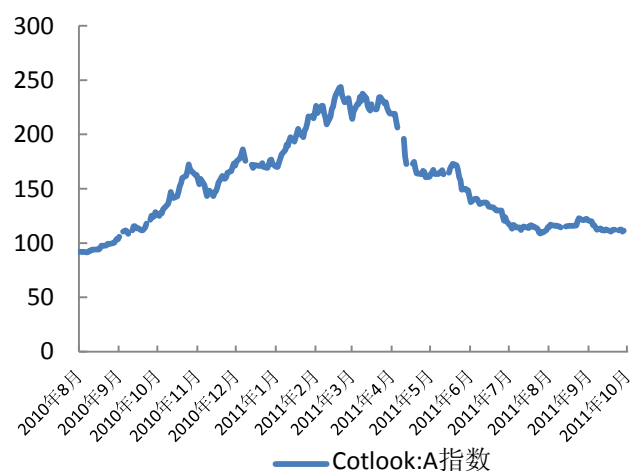
七匹狼，九牧王，报喜鸟。

从近期来看，从本周起，三季报行情开始逐步展开。个股行情走势也将随业绩开始分化。我们预测，业绩可能超预期的子行业依然是家纺和男装。其中家纺中的富安娜业绩预增公告已经宣告超预期。我们认为，富安娜业绩超预期中有部分原因是由于家纺行业的景气，三季度是家纺行业的传统淡季，以婚庆需求为代表的需求在三季度淡季不淡，取得高增长。我们预计行业的景气会使另外两家家纺企业同样受益。在本年度大幅提价的背景下，对提价相对不敏感的男装业绩一直表现不俗，我们预计男装龙头企业业绩有超预期可能。而相对而言，大众休闲品牌受提价影响，预计业绩增速表现较为平淡。

5 行业主要原材料数据



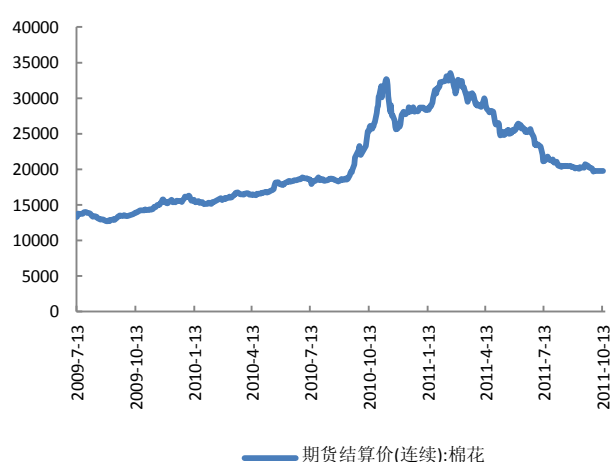
资料来源：WIND、德邦证券研究所



资料来源：WIND，德邦证券研究所



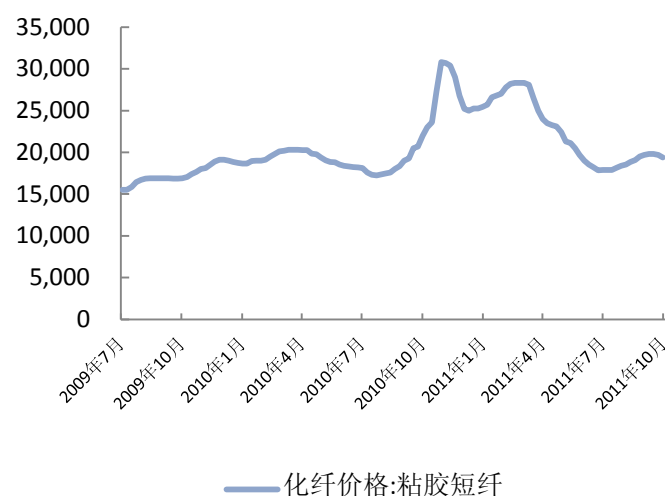
资料来源：WIND、德邦证券研究所



资料来源：WIND，德邦证券研究所



资料来源：WIND、德邦证券研究所



资料来源：WIND，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 $\geq 20\%$
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。