

纺织服装行业周报

广交会出口市场转移 三季报业绩分化

2011/10/31-2011/11/4

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(%)
开开实业	17.3
鹿港科技	9.9
中国服装	7.3
三毛派神	7.2
深纺织 A	7

本周跌幅前五名

公司	周跌幅(%)
森马服饰	(1.83)
金飞达	(1.79)
搜于特	(1.1)
ST 德棉	(0.78)
龙头股份	(0.29)

- ✓ 上周上证综指涨幅 2.22%，收于 2528.30 点，深成指涨 1.3%，报收 10699.49 点。SW 纺织服装随大盘同步反弹，上涨 2.92%。从子行业来看，SW 纺织上涨 2.87%，SW 服装上涨 2.97%。
- ✓ 广交会欧美采购商“观望询价”较多，实际成交量下降。纺织服装前三天实际成交量为 15 亿美元，同比增长 11.52%，从成交情况来看有两大特点：产品结构优化和经营模式创新。出口形势不容乐观，仍以中短单、小单为主，出口市场逐渐由欧美向新兴市场转移。我国出口制造型企业整合不可避免，具有自主创新能力，产品附加值高的和具有差异化竞争模式的有望在整合中受益。
- ✓ 纺织服装企业三季报公布完毕，各子行业业绩表现发生分化。：以七匹狼为代表的男装三季报超预期，依然保持加速增长，财务状况也较为健康；家纺三季报基本符合预期，罗莱订货会受渠道库存影响有些压力，富安娜和梦洁目前尚未显现订货会压力，富安娜业绩再次超预期；休闲服三季报净利润符合或者略低于预期，但应收账款和存货上升很快；出口制造类企业三季报业绩普遍低于预期，主要受外需疲软、原料价格走低等因素影响，第三季度的收入和净利润增长回落明显。三季报主要超预期的公司是七匹狼、富安娜。低于预期的公司的森马服饰、华孚色纺、星期六。

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>

请务必阅读正文后的免责条款部分

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	6
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

上周上证综指涨幅2.22%，收于2528.30点，深成指涨1.3%，报收10699.49点。SW纺织服装随大盘同步反弹，上涨2.92%。从子行业来看，SW纺织上涨2.87%，SW服装上涨2.97%。

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	
开开实业	17.322	森马服饰	-1.8273
鹿港科技	9.9036	金飞达	-1.7891
中国服装	7.3171	搜于特	-1.123
三毛派神	7.2306	ST 德棉	-0.7767
深纺织 A	6.9767	龙头股份	-0.2933
杉杉股份	6.8608	华润锦华	0
华孚色纺	6.7372	常山股份	0.3509
宜科科技	6.6261	凤竹纺织	0.3906
美尔雅	6.1702	伟星股份	0.4011
希努尔	4.8679	鲁泰 A	0.5225

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 PE		市销率 PS (TTM)
				11E	12E	11E	12E	
002563	森马服饰	327.56	34.22	2.0300	2.7131	24.08	18.02	5.21
002269	美邦服饰	301.50	301.50	1.1940	1.6558	25.13	18.12	4.02
600177	雅戈尔	234.02	187.83	1.1984	1.5662	8.77	6.71	1.61
601566	九牧王	150.85	31.60	0.8873	1.1707	29.67	22.49	9.01
002293	罗莱家纺	119.15	29.80	2.5558	3.5864	33.21	23.67	6.55
002029	七匹狼	115.14	115.14	1.4082	1.8609	28.90	21.87	5.24
000726	鲁泰 A	97.06	53.04	0.9278	1.1336	10.37	8.49	1.93
002154	报喜鸟	84.42	71.09	0.5965	0.7975	24.09	18.02	6.71
002612	朗姿股份	77.60	15.52	1.0598	1.5561	36.61	24.93	13.88
002327	富安娜	69.88	17.64	1.5536	2.1300	33.58	24.49	6.55
600884	杉杉股份	67.83	67.83	0.4190	0.5917	39.40	27.90	2.39

002042	华孚色纺	61.59	16.51	0.8088	1.0382	13.71	10.68	1.29
002503	搜于特	56.35	14.09	0.9732	1.5424	36.19	22.83	8.90
300005	探路者	50.52	21.70	0.3566	0.5744	52.86	32.82	11.64
002397	梦洁家纺	46.95	14.42	0.9061	1.2787	34.27	24.28	5.49
002485	希努尔	45.24	14.19	0.9779	1.2956	23.13	17.46	4.51
002003	伟星股份	38.90	33.55	1.1362	1.4464	13.22	10.38	2.13
002291	星期六	32.52	10.86	0.3307	0.4306	27.06	20.78	2.84
002425	凯撒股份	27.31	7.09	0.3969	0.4674	32.15	27.30	7.27
601599	鹿港科技	26.58	6.65	0.5465	0.7947	22.95	15.78	1.71
600233	大杨创世	22.08	14.35	0.9133	1.0712	14.65	12.49	2.03
002486	嘉麟杰	22.05	14.29	0.3972	0.5677	26.69	18.67	3.22
002494	华斯股份	20.85	12.03	0.5907	0.7766	31.02	23.59	5.04

资料来源：WIND 德邦证券 数据截止日期 11 月 4 日

3 上周重点行业公司信息

广交会欧美采购商“观望询价”较多，实际成交量下降。纺织服装前三天实际成交量为15亿美元，同比增长11.52%，从成交情况来看有两大特点：产品结构优化和经营模式创新。（资料来源：第一纺织网）

点评： 本届广交会出口成交 379 亿元。与上届广交会相比，本届广交会到会人数和成交量毫不逊色，分别增长 1%和 3%，但欧美采购商观望询价的较多，实际成交分别下降 19%和 24%。与预想不同的是，来自欧洲的采购商不降反升，为 42901 人，占比 21%，增长 17.21%，来自美洲的采购商人数也只是小幅下降了 0.73%。欧盟、日本采购商数增加明显，原因是很多欧美中小企业为节约采购成本，绕过进口商直接与中国企业取得联系；其次，在欧债危机影响下，欧洲市场个人消费习惯出现了一些改变，更加青睐采购物美价廉的“中国制造”。参会人数为下降，但欧美成交金额却很惨淡，观望询价较多。日本震后需求释放，到会采购人数和采购量分别增长 29%和 28%。与此同时，新兴市场成交相对活跃，印度、俄罗斯、巴西等新兴市场成交增长 9%，非洲、亚洲和拉美等地潜力市场成交增长 39%。

本届广交会 6 个月以内的中短单占总额的 88%，反映了国际市场预期谨慎，不敢下长单；国内企业担心原材料价格、汇率波动，不敢接长单。

参展的纺织服装体现了我国纺织服装产业结构调整和产品素质提升的特点，相当一部分企业的产品较以往有了较大的创新和提高。如鲁泰纺织研发的 300 支纱超细丝稠感面料衬衣，不用缝，不起皱，技术和工艺世界领先，每件售价 5000 多元，已经跻身世界顶级奢侈品服装行列，展位上外商不断。为适应国外采购商需求，一些规模较大的企业主动改变经营模式。如上海新联纺公司采取差异化经营，打出“承接小订单、原创设计、相对低廉的价格”的口号，提出要用自己的原创设计先在低端市场打造自主品牌，对高端市场仍然以承接订单为主，不排斥高端市场的小订单。新联纺的差异化经营策略取得明显成效，今年出口同比增长 18%，利润增速为 25%-30%。

出口形势不容乐观，仍以中短单、小单为主，出口市场逐渐由欧美向新兴市场转移。我国出口制造型企业整合不可避免，具有自主创新能力，产品附加值高的和具有差异化竞争模式的有望在整合中收益。

纺织服装企业三季报公布完毕，各子行业业绩表现发生分化。：以七匹狼为代表的男装三季报超预期，依然保持加速增长，财务状况也较为健康；家纺三季报基本符合预期，罗莱订货会受渠道库存影响有些压力，富安娜和梦洁目前尚未显现订货会压力，富安娜业绩再次超预期；休闲服三季报净利润符合或者略低于预期，但应收账款和存货上升很快；出口制造类企业三季报业绩普遍低于预期，主要受外需疲软、原料价格走低等因素影响，第三季度的收入和净利润增长回落明显。三季报主要超预期的公司是七匹狼、富安娜。低于预期的公司的森马服饰、华孚色纺、星期六。

4 下周市场展望

今年，服装和家纺零售产品普遍大幅提价，在提价背景下男装、家纺和高端女装等对提价相对不敏感的子行业表现都很好。而定位相对低端的大众休闲品牌则由于提价一定程度的影响了销售量。从 2010 年春夏男装订货会的情况来看，2012 年男装的高增长有望保持，维持推荐。虽然罗莱家纺 2012 年春夏订货会业绩低于预期使得市场对家纺行业的前景存在一定程度的分化，但我们认为，罗莱一改之前倾向压货的风格，此次订货会更加稳健的订货，从中长期看更利于调动加盟商的积极性和企业的发展。而从中高端家纺整体行业来看，终端消费情况依然景气，加盟商库存暂未显示出现问题。当然我们会持续跟踪房地产调控对家纺行业的滞后影响，已经加盟商库存和终端销售情况，但总体我们对家纺行业还是维持看好的。休闲装行业两个龙头美邦服饰和森马服饰，前者库存问题、高资产负债问题以及经营性现金流状况值得我们注意和跟踪，后者过于稳健和不温不火的增速，再加上盘子较大，很难给资本市场带来激情。相比而言，高速增长的特搜虽然从公司规模、市场影响、整体供应链管理水平等多方面远未能与前面两家龙头相提并论，但其未来两年能保证的持续高速增长，以及差异化定位，若估值能够回调，则更可能引起资本市场的兴趣。刚刚上市不久的次新股朗姿股份定位高端女装，我们判断中期中高端市场相对会有更好的表现，而且朗姿从战略上渠道扩张速度、多品牌等也为业绩维持高速增长提供支撑点，我们看好这家企业，并会持续跟踪新品牌的进展情况以及公司的渠道拓展情况。

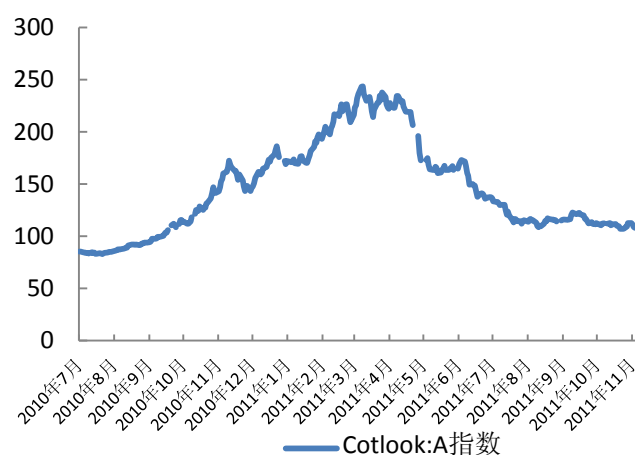
对于以出口为主导的生产制造型企业，我们认为判断景气周期主要取决于三个因素：市场对原材料价格的预期、库存、实际下游需求。企业的毛利率受成本，出口政策，汇率等因素影响。由于许多企业 2010 年储备大量的低价原材料，去年三季度起棉价大涨时毛利达到最高。随后随着人工成本不断上涨和储备棉的成本上升，毛利开始下降。从今年 3 月下旬起，棉价进入下跌通道，至 8 月 17 日棉 328 现货比 4 个月前下跌超 40%，达到 19057 元/吨的低价。出

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，去库存还在进行。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。

5 行业主要原材料数据



资料来源：WIND、德邦证券研究所



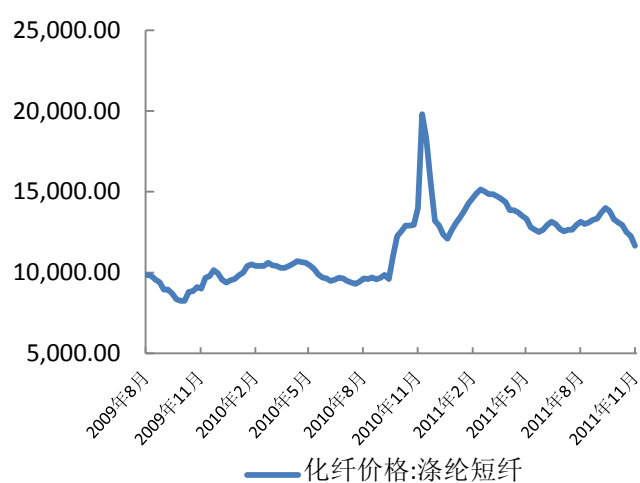
资料来源：WIND，德邦证券研究所



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。