

## 纺织服装行业 2011 年日常报告

评级：增持      维持评级

行业点评

张斌

分析师 SAC 执业编号：S1130511030002  
(8621)61038278  
zhangbin@gjzq.com.cn

### 出口内销两不旺

#### 事件：

**海关总署：1-10 月份我国纺服出口增速继续放缓至 22.79%**

1-10 月份，我国纺织品服装累计出口 2057.84 亿美元，同比增长 22.79%，增速较 1-8 月份下降 1.51 个百分点，连续两个月出现下降态势。其中，纺织品、服装及附件出口额分别为 783.51、1274.33 亿美元，分别同比增长 25.16%、21.38%；

10 月份，纺织品服装单月出口 196.5 亿美元，为 5 月份以来首次跌破 200 亿，较 8 月环比下降 14.49%。其中，纺织品、服装及附件出口额分别为 74.49、122.01 亿美元，分别环比下降 6.27%、18.84%。

**国家统计局：10 月份我国服装鞋帽、针纺织品单月零售额同比增长 19.5%**

1-10 月我国内销市场服装鞋帽、针纺织品零售总额 6200 亿元，同比增长 24.1%；其中，10 月我国服装鞋帽、针纺织品单月零售总额为 750 亿元，同比增长 19.5%，这是近两年来单月增速首次低于 20%（除年初因为春节时间波动导致变化以外）。

#### 评论

出口增速放缓、国内需求增速有所放缓，符合我们的预期：

- **出口前高后低：**今年以来我们一直认为出口受累于欧美经济不景气和原材料暴涨暴跌，将呈现前高后低的局面；
- **6 月以来，我们认为国内纺织服装零售增速将有所放缓：**国内需求受通胀影响，产品提价抑制需求，以及宏观经济增速的放缓，国内纺织服装零售增速在长期保持增长情况下，中期将呈现出增速缓慢震荡下滑；
- **出口数据滞后于实体经济的真实反应：**受棉价在 3 月份之前暴涨的影响，企业出口单价提升，提价作用抑制海外需求，但受“价增”影响足以抵消“量减”的作用，6、7 月份我国纺服出口单月金额连创历史新高，但实体经济订单情况逐渐恶化，加之欧美需求持续萎靡，8-10 月份纺服出口当月值分别环比下滑 6.5%、5.4%、14.5%，我们预计未来出口情况将继续恶化，并初步判断出口情况最早将于明年 3 月份，即传统旺季到来，才可能有所好转；
- **通胀抑制国内需求：**1) 受原材料、人力、物流等成本上行压力的影响，自今年以来，零售企业提价幅度明显，进而抑制终端需求，2011 年前三季度，全国百家重点大型零售企业服装销售表现为价升量减，零售额同比增长 25.65%（比上年同期略高 0.25 个百分点），零售量同比增长 5.4%（比上年同期下滑 6.94 个百分点）；2) 明年随着棉价等原料价格低位运行，纺织服装销量增速有望回升，从而实现量价转化，考虑到高价位将对消费者的消费意愿的负面影响将逐渐弱化，我们预计 2012 年消费增速有可能呈缓慢回升态势；

**制造出口企业，近期仍宜观望：**制造型企业四季度出口形式不乐观，再加上前期产能过度扩张，行业深度整合中，建议谨慎。

**品牌零售企业，业绩将出现分化，防御能力较强：**在国内消费增速缓慢震荡下滑的趋势下，上市的品牌零售企业具备较强的竞争优势，尤其是质地优良的白马股，未来业绩增速确定的概率更大。

#### 投资建议：

**坚守价值投资：**从基本面上看，我们对纺织服装板块的整体投资策略将继续围绕两条主线：主线一聚焦于规模小的快速成长型企业，如罗莱家纺、富安娜、梦洁家纺等；主线二坚守价值投资型企业，如伟星股份、七匹狼、森马服饰、九牧王等。这两条主线所对应的企业，业绩增长性确定；此外，对于生产制造型企业，我们建议关注烟台氨纶。

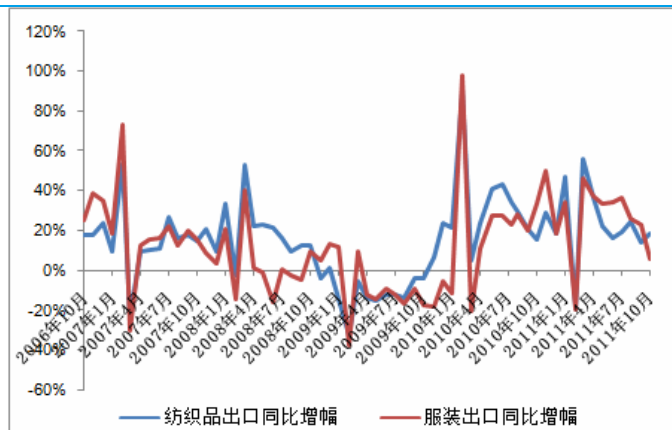
**推荐股票：**七匹狼、九牧王、富安娜、罗莱、梦洁、伟星、森马、烟台氨纶。

图表1：近5年以来纺织品服装出口当月值同比增速

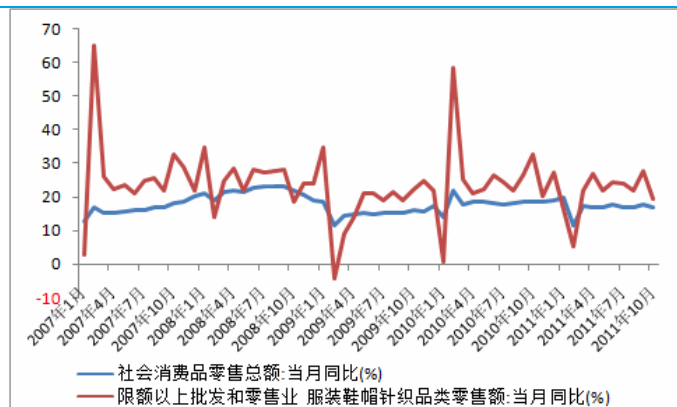


来源：国金证券研究所

图表2：近5年纺织品、服装出口当月值同比增速

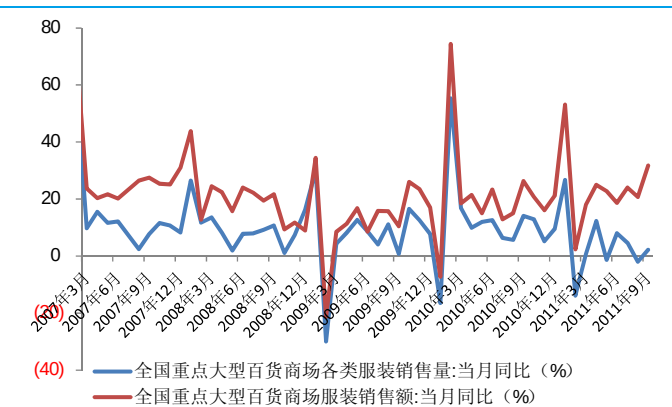


图表3：近5年社零总额、限额以上零售额同比增速



来源：国金证券研究所

图表4：近5年全国重点大型百货商场服装销售情况



**长期竞争力评级的说明:**

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

**公司投资评级的说明:**

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；  
买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；  
持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；  
减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；  
卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20% 以上。

**行业投资评级的说明:**

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5% 以上；  
持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；  
减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供机构客户使用。

**上海**

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

**深圳**

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B