

纺织服装行业周报（2012.02.06-2012.02.10）

2011 年我国高档女装市场零售额 同比增长 20%

一周要点:

- **行情回顾:** 本周市场震荡反弹，上证指数收于 2351.98 点，上涨 0.93%，深成指 9590.95 点，上涨 0.32%。纺织服装板块反弹力度强于大盘，本周上涨 3.67%，其中纺织板块上涨 3.09%，服装板块上涨 3.88%。我们覆盖的公司中，除梦洁家纺下跌 0.14% 外，都取得了绝对正收益。其中业绩增速较快和前期下跌幅度较大的相关个股大幅度反弹，大杨创世和朗姿服饰反弹幅度都在 10% 以上。家纺板块反弹相对较为疲软。
- **行业信息:** (1). 1 月份全国衣着价格同比上涨 3.3%，环比下降 1.0%；(2). 1 月份我国纺织品服装出口下降 0.42%；(3). 崛起的新势力——服装品牌：以新消费群体赢得未来；(4). 全球鞋类消费年均将超 210 亿双；(5). 2011 年我国高档女装市场零售额同比增长 20%；
- **公司动态:** (1). 九牧王 (601566.SH)：激励面广量多但行权条件略低于市场预期；(2). 富安娜 (002327.SZ)：二期激励推出将有望进一步延长公司增长期。
- **品牌风尚:** (1). LV 联手中信产业基金购女装品牌欧时力 10% 股份；
- **投资观点:** 本周纺织服装板块走势有一定的回暖迹象，也反映出市场对于板块估值已经处于历史底部这一现状的重新关注和审视。展望 2012 年全年，我们依然看好品牌服饰板块，主要推荐七匹狼、九牧王、上海家化、罗莱家纺、富安娜、探路者、报喜鸟和朗姿股份。预计绝大部分品牌服饰上市公司 2012 年全年盈利至少在 25%—30% 以上，持有一年的投资收益率有望在 20% 以上。对于 2012 年一季度，我们预计行业相对大盘很难有突出的表现。3 月以后行业板块的走势很大程度上取决于重点品牌公司 3/4 月份召开的 2012 年秋冬订货会结果。一季度我们除了推荐全年看好的品种外（七匹狼、九牧王、探路者等），也建议关注估值下调空间十分有限、有较为明显的现金分红预期的雅戈尔（未评级）和鲁泰 A。



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

施红梅

8621-63325888 × 6076

shihongmei@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860511010001

联系人

朱元

zhuyuan@orientsec.com.cn

糜韩杰

mihanjie@orientsec.com.cn

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

行业

纺织服装

报告发布日期

2012 年 2 月 13 日

行业表现



重点公司盈利预测及投资评级

	10EPS	11EPS (E)	12EPS (E)	股价	评级
美邦服饰	0.75	1.20	1.56	25.18	买入
七匹狼	1.00	1.40	1.85	35.99	买入
富安娜	0.95	1.55	2.05	41.50	买入
嘉麟杰	0.30	0.37	0.49	8.81	中性
星期六	0.28	0.32	0.42	8.05	增持
探路者	0.20	0.38	0.63	17.73	增持
梦洁家纺	0.61	0.93	1.27	21.77	增持
报喜鸟	0.41	0.60	0.78	11.48	增持
鲁泰 A	0.74	0.90	1.06	8.66	买入
瑞贝卡	0.23	0.34	0.47	6.96	增持
伟星股份	0.99	1.07	1.37	12.62	买入
九牧王	0.63	0.91	1.20	21.59	买入
森马服饰	1.67	1.84	2.36	35.70	增持
希努尔	0.72	0.96	1.32	19.97	增持
搜于特	0.57	0.97	1.48	26.44	买入
江苏旷达	0.84	0.72	0.85	10.79	增持
大杨创世	0.62	1.05	1.51	31.36	增持
朗姿股份	1.72	2.67	3.64	70.50	买入
罗莱家纺	0.75	1.20	1.56	25.18	买入

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

(一) 行情回顾

1. 本周指数涨跌情况：

图 1：各行业指数一周涨跌



来源：Wind，东方证券研究所

概要：本周市场震荡反弹，上证指数收于 2351.98 点，上涨 0.93%，深成指 9590.95 点，上涨 0.32%。纺织服装板块反弹力度强于大盘，本周上涨 3.67%，其中纺织板块上涨 3.09%，服装板块上涨 3.88%。

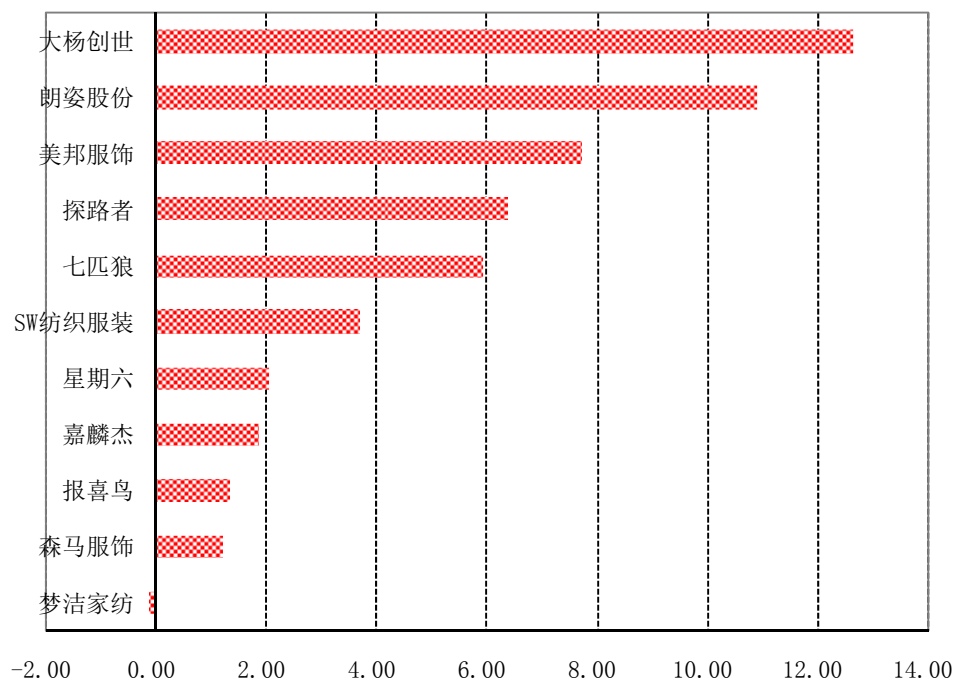
2. 本周个股涨跌情况：

表 1：覆盖个股涨跌前 5 名

涨幅前 5 名	大杨创世	朗姿股份	美邦服饰	探路者	七匹狼
幅度 (%)	12.63	10.89	7.70	6.36	5.92
跌幅前 5 名	梦洁家纺	森马服饰	报喜鸟	嘉麟杰	星期六
幅度 (%)	-0.14	1.19	1.32	1.85	2.03

来源：Wind，东方证券研究所

图 2：覆盖个股一周涨跌榜（前 5）



来源：Wind、东方证券研究所

概要：我们覆盖的公司中，除梦洁家纺下跌 0.14%外，都取得了绝对正收益。其中业绩增速较快和前期下跌幅度较大的相关个股大幅度反弹，大杨创世和朗姿服饰反弹幅度都在 10%以上。家纺板块反弹相对较为疲软。

（二）行业信息

1. 数据&要闻：

➤ **1 月份全国衣着价格同比上涨 3.3%，环比下降 1.0%**（来源：第一纺织网 日期：2012/2/9）

内容：

2012 年 1 月份，全国居民消费价格总水平同比上涨 4.5%。其中，城市上涨 4.5%，农村上涨 4.6%；食品价格上涨 10.5%，非食品价格上涨 1.8%；消费品价格上涨 5.5%，服务项目价格上涨 2.2%。全国居民消费价格总水平环比上涨 1.5%。其中，城市上涨 1.5%，农村上涨 1.5%；食品价格上涨 4.2%，非食品价格上涨 0.2%；消费品价格上涨 1.8%，服务项目价格上涨 0.8%。

衣着价格同比上涨 3.3%。其中，服装价格上涨 3.4%，鞋类价格上涨 2.8%。

点评：1 月全国 CPI 同比上涨 4.5%，涨幅自去年 7 月高位回落以来首次反弹，受春节因素影响较大。衣着价格同比上涨 3.3%，环比则下降 1.0%，反映了 2011 年品牌服装普遍

提价 10-20%，其效应持续显现。但同时随着春节假期的到来，各品牌也加大了促销和打折的力度。

➤ **1 月份我国纺织品服装出口同比下降 0.42%**（来源：第一纺织网 日期：2012/2/10）

内容：

第一纺织网据 10 日海关总署公布的数据测算后显示，2012 年 1 月我国纺织品服装累计出口 215.19，同比下降 0.42%，增速较 2011 年 的 20.04%大幅回落，金融危机后首次出现负增长态势。其中，纺织品出口 76.77 亿美元，同比下降 6.80%，服装及其附件出口 138.42 亿美元，同比增长 3.51%。

从环比数据看，1 月份纺织品服装出口 215.19 亿美元，较去年 12 月份环比下降 1.04%。其中，纺织品出口环比下降 7.53%，服装及其附件出口环比增长 2.97%。

另外，1 月份我国鞋类产品累计出口 40.62 美元，同比下降 1.3%。

表 2：1 月我国纺织品服装出口数据

类别	当月(亿美元)	环比%	同比%	1-当月累计(亿美元)	累计增幅%
纺织品服装出口	215.19	-1.04	-0.42	215.19	-0.42
纺织纱线/织物及制品	76.77	-7.53	-6.80	76.77	-6.80
服装及衣着附件	138.42	2.97	3.51	138.42	3.51

来源：第一纺织网，东方证券研究所

点评：1 月份纺织服装出口增速大幅下降，近年来首次出现负增长，应该说符合我们之前的预期；由于欧债危机和全球经济不景气影响，欧洲以及相关的美国和日本市场的需求萎缩，中国的出口将面临较为严峻的调整。当然 1 月份和春节因素也有关系，企业开工率普遍不足；但外需下降是主因，而且这种趋势背后的核心因素还未有变化迹象。

➤ **崛起的新势力——服装品牌：以新消费群体赢得未来**（来源：第一纺织网 2012/02/09）

内容：

“流行与时尚的领跑者，自主与创造的拥护者，娱乐与表现自我的狂热者”，也许这就是时下对 80 后最受广泛认同的描述，但最广泛认同不等于最精确描述。

时下对于 80 后群体特征描述版本很多，说法也各不相同，但综合来看“80 后”人群的生活形态特征可以归结为：自信独立、注重休闲、高品牌忠诚、高购买冲动、热衷数码产品和音乐。可以说，当这些时下最流行的词语与“80 后”互为联体时，对“80 后”的分析，就不仅仅是针对一个年龄层的断代分析，更是对于未来生活和消费趋势的一种解析。

从某种意义上而言，80后不仅仅是中国时尚消费潮流的中坚力量同时也是品牌运作未来的风向标，他们代表了新一代中国时尚产业消费观，更代表着一种崭新的消费新势力。

新消费群体影响时尚格局

自80后概念的提出后，经过近10年变迁引起80后品牌观念变化的最根本因素是80后成长的营销环境变化。

80后这个令人瞩目的消费部落，成长于商品文化蓬勃发展、互联网和电子商务异军突起之机，对现代高科技化的生活适应性强，从小就习惯于影视语言和网络语言，对时尚反应迅速。个体的成长环境变化明显，进而导致他们的消费自我、品牌心理、消费习惯等也相应发生变化。

消费需求的日趋差异性、个性化、多样化，使80年代消费群对产品“情感满足”的重视胜过产品的“机能价值”。这个庞大群体的一个最显著的消费特点就是时尚为先，乐于消费，是一个追求时尚与张扬个性的感性消费族群，他们对时尚的追求远远超过上几代人。这个不难理解，因为绝大部分的80后都是独生子女，生活在一个物质相对丰裕的时代。

正因为如此，也有人给他们冠以“ATM世代”的称号，即缺乏积累(Accumulation shorten)，乐于消费(Tingled on consumption)，不做计划(Making no plan)。几乎每个80后年轻人都张显出独特的个性。然而有一点却是共同的，他们在消费时非常看中品牌，但对品牌极为挑剔。在他们的心目中，好的品牌不仅要质量上乘，还需要有个性，不仅要包含时尚和流行的元素，最好还能历史悠久，这些品牌的广告必须抢眼，包装也需要到位。而在另一方面，这批消费群既追求品牌但同时又对品牌忠实度不高，在80后的眼里，所有的品牌只有两种：“我喜欢的”和“我不喜欢的”。不一定有明确目的和实用意义，而更基于主观的喜好。从早上起来的牙膏，到出门时要换的衣服，到路上听什么音乐，都带有这个群体独特而鲜明的主张与个性。显而易见，“80后”全新的生活态度和消费心理不仅直接催生一些新兴产业迅速崛起，也让部分品牌获得了更进一步的成功。作为一个正在迅速成长、消费潜力惊人的消费群体，80后的消费权力、消费意识、消费话语正在深刻影响着许多企业的市场策略。

在时尚产品消费中，80后已然成为行业普遍关注的一个庞大消费群，80后产品和80后消费群体也成为社会广泛关注的产业经济现象。关注80后的不仅仅是一些专业的消费经济学家、社会心理学家，更多的是一些想分切利益蛋糕的商家们。对于商家来说，这一号称具有9000万庞大消费群的80后，为品牌成长带来前所未有的机遇，同时又使其遭遇强有力的挑战。与此同时，中国时尚产业结构也正在随着80后消费能力的提升而发生着改变，各时尚品牌甚至一些世界知名品牌纷纷调整品牌的发展路线，将目光聚集到这个年轻的群体，以应对这突如其来的消费变革。

有的放矢才能步步为赢

目前中国的80后一代拥有大约2亿8千万的潜在消费人群，而这一代人的消费能力和消费欲望的膨胀速度，也大大出乎人们的意料。80后和90后将是未来10年中国的消费主力，引领一个新的消费时代，这几乎是所有企业和商家的共识。如何深刻地解读他们的消费心理，把握时代潮流发展趋势，这对于任何一家企业抢占未来市场都具有非常重要的意义，而成功的营销策略制定的根基在于对目标消费群消费心理的把握。

对于服装品牌来讲，谁赢得了 80 后，谁就赢得了未来。然而，要想真正捕获 80 后消费群体的注意力，仅靠原有的品牌积累是远远不够的，必须了解这个群体，吃透这个群体的消费特征和消费习惯，有的放矢，才能制定有效的市场营销策略做到步步为赢。

首先，品牌一定要有自己的个性，产品风格愈是突出，品牌形象就愈是鲜明，就愈具有竞争性。服装品牌营销必须真正以 80 后为核心做出改变，深入挖掘他们的消费特点和个性化元素，并将这些个性化元素与企业的品牌诉求及产品研发密切融合，强力塑造产品及品牌的个性化特点，创造同年轻消费者在精神上的契合和心灵上的共鸣，从而营造出一种品牌氛围，从时尚、个性、新潮、自我价值表现等多个角度，加强与 80 后消费者之间的情感交流、互动，给予他们更多的消费情感满足，获得他们的情感认同。同时产品在款式、设计、功能、促销等方面都应当求新求异，保持产品新鲜与快速，唯有如此，品牌才有可能被他们真正地接受和认同。

其次，服装品牌要注重培养品牌忠诚度，款式设计要注重时尚感，与国际流行接轨。本土品牌尽管拥有强大的渠道优势和成本优势，但在品牌建设方面却明显落后。许多国际品牌拥有成熟的品牌运作与管理经验，配合科学有效的营销策略，有力的执行力度，使品牌形象与实际感知统一，从而能够深入地贯彻品牌精神和内涵。这就需要品牌要不断发掘这个新消费群体的一些流行语言、词汇、行为和心里，并要学会将这些元素融入到产品研发和传播策略中，这样才能建立品牌的认可度和信赖度。千万不要由于自身的不足，让逐步成长起来的新消费群体，由于自己经济能力的增强而放弃你，而选择其他国际大牌，那就太遗憾了。

第三，服装企业应当尽可能利用网络等新媒体开展营销活动，与消费者近距离建立起互动营销的平台，带给消费者全新的体验。服装品牌要善于借助新媒体的互动传播提升品牌知名度和美誉度，充分利用专业网站、个人网站、BBS、网络游戏、MSN、博客、QQ 群、短信平台以及音频、视频等多种形式结合的方式广泛传播商品信息，运用数字科技进行整合营销，尽可能用个性化的方式与消费者实现互动沟通。同时，从新消费群体的生活与情境出发，以建立品牌、商标、标语及整体意象塑造等方式，突出传播产品与品牌中蕴涵的能营造他们感官体验及思维认同，调动他们内在的情感和情绪的独有价值，才能有的放矢捕获新消费群体的注意力，也才能适应不断变化的新商业时代。

点评：我们一直强调品牌服饰成功的前提是契合社会消费潮流的变化，80 后一代以及随后的 90 后一代不仅仅从人数上规模巨大，更重要的是随着其逐渐成为社会的主角，其差异化的群体特征，巨大的消费能力和消费号召力，将在根本上影响每个品牌的未来。因此，有必要持续观察和精选对消费者特别是 80 后一代理解最深刻的品牌、准备最充分的企业。

➤ **全球鞋类消费年均将超 210 亿双**（来源：第一纺织网 2012/02/06）

内容：

总体来说，全球鞋类产品总消费量预计将超过年均 210 亿双，未来 15 年将增长到 300 亿双左右。目前以中国和印度为首的亚洲地区占鞋类产品总产量的 85%和销售量的 50%，并将持续保持主导地位，消费份额将迅速增加。

中国是世界上最大的鞋类产品消费市场。2010 年，内销鞋类产品至少 30 亿双，有可能达到 35 亿双。近年来鞋类产品内销激增，人均鞋类消费量几乎翻了一翻，过去五年中人均鞋消费量增长到 2-2.5 双/人。

预计中国在未来 15 年中 GDP 将翻一番，这一发展趋势确保了鞋类产品销售和生产的巨大增长态势，同时也将使人均鞋类消费量上升到至少 3.5 双/人，或者至少比现今人均消费量增加一双。2024 年中国的鞋类产品年销售量将达到 50-60 亿双。

随着中国的城市化步伐进一步加快，鞋类销售增长也将突飞猛进。到 2020 年，预计中国城市人口将从 2008 年的 45% 增长到 56%，城镇居民数量增长超过 2 亿，他们也是潜在的鞋类产品消费者。

此外，富裕起来的消费者希望能够买到质量更好的鞋。目前据估算中国约 60% 的内销鞋是低价低质鞋，但到 2020 年仅有 30% 的这类产品，而超过 50% 的鞋类产品将是拥有中档或高档质量和价格的鞋类产品。

中国的鞋类产品在线销售也大幅增长，据估算 2010 年主要鞋类销售网站共销售鞋产品 8000 万双，有 8000 人次左右通过网购购买鞋类产品。

如今在中国，各级城市中国际品牌的连锁店，专营店和购物中心柜台都到处可见，甚至在最低级的城市也可以见到。生产方面，2010 年中国鞋类产品总产量据估算为 130 亿双，其中约 100 亿双出口到国外，共有约 2 万家鞋厂，约 600 万从业工人。一些演讲者提到，目前中国的制造商和国外采购商都面临着一系列的挑战。

用工成本大幅增长。根据不同区域情况，2010 年各地用工成本增幅约为 5%-10%，而随着劳动法要求提供工人更高的工资和福利保障，2011 和 2012 年用工成本将进一步增加。

这使得中国成为亚洲成本最高同时也是最大的鞋类生产国，印度鞋业用工成本约为\$0.45 每小时，越南，印尼和泰国约为\$1.00 到 1.20 每小时。（对比而言，巴西和墨西哥的用工成本分别约为\$3.78/时和\$3.38/时，意大利则为\$18.83/时）

除了为吸引雇工而提供更多薪酬和更好的工作条件外，劳动力短缺现象将是个长期而不可避免的问题，特别是在像珠江三角洲和香港地区，工厂全部依赖从内地移民过去，住在工厂宿舍的劳动力。30 年以来的“只生一个”的计划生育政策使得适龄工人减少，而全国范围内的经济繁荣使得年轻人不需要移居外地去寻找更有前途的工作。

由于最近中国法律的更改，工人的社会保险，养老金等成本约占工资的 30%，地方法官将工厂的这些支出视为税收的一种形式，因此更加严格的强制要求生产商和工人将社会保险纳入政府信托基金。

新劳动法赋予工人更多权利，在薪酬，福利或其他报酬没有按照合同执行时寻求赔偿。

值得注意的是不管是国外采购商还是某些中国南部鞋类制造商为了寻找足够的劳动力，采取了具有侵略性的向新兴产区中部地区的转移。

相对而言中国中部，西部和北部地区用工成本较低，但由于人民币近年来超过 25% 的大幅升值（从和美金 1: 8.3 到 1: 6.3），美金的支出大幅增加将是无论哪个地区都不能避免的成本增加。

同时，繁荣发展的本地市场限制了工厂的出口能力，但由于国内本土品牌产品在零售市场位于高质高价层次（价格远远高于出口向美国的产品），因此工厂的出口价格也随之上升，这一诱因甚至大于成本上升造成的影响。

由此可以清楚地看出，低价产品时代在中国已经结束，生产商和采购商双方均要努力以满足未来全球化鞋类消费者对于鞋类产品质量方面的严格要求。

毫无疑问中国将继续长时期占据世界鞋业的主导地位，在鞋业领域提供大量的投资空间，且世界上没有任何一个国家或地区可以替代。尽管某些条件类似的国家和地区可以作为替代，但长久看来，中国仍是主导市场。

世界各地很多鞋业中心类似条件的地区出口可能会增长，特别是东南亚有先见之明的地区，拉美的各类地区和北非。其他地区由于本地货币对美元的飞速增长，将有着不可逾越的成本负担。例如曾经在尼加拉瓜，多米尼亚和墨西哥都有过成功的专注于高档产品的企业项目（但在墨西哥由于货币升值导致其用工成本和中国用工成本之间的差额大幅消失），以及在越南，印尼，印度和泰国已筹备好的宽轨发展项目。

但是，显而易见的是没有任何一个国家的产业可以和中国的总体主导地位相比，特别是中国鞋业在其所有领域（皮鞋，橡塑鞋，布鞋等）的最大生产国地位无可动摇。

点评：无论作为生产国，还是消费市场，中国都是世界鞋业的主导国家。在出口方面，人民币升值、要素成本大幅上升、国际经济不景气导致需求下降等诸多内外因素，中国鞋企面临的竞争压力将越来越大；同时在国内市场，当部分外销企业出口转内销，国内鞋业竞争也将趋于激烈，具有较强品牌力和渠道优势的企业将脱颖而出。

➤ **2011 年我国高档女装市场零售额同比增长 20%**（来源:中华商业信息网 2012/02/06）

内容：

根据中华全国商业信息中心对全国重点大型零售企业高档女装销售情况的统计调查，2011 年，我国高档女装市场销售增速相比上年有明显放缓，全年零售额同比增长 20%。

2011 年，高档女装市场竞争激烈十分激烈，前十位品牌集中度依旧处于较低水平，仅为 22.03%，并且市场综合占有率位居前十位的品牌中第一位与第十位品牌的差距仅为 1.41 个百分点，相比前几年有明显的缩小。

2011 年，高档女装市场综合占有率位居前十位的品牌依次是宝姿、玛丝菲尔、雅莹、朗姿、维格娜丝、阿玛施、歌力思、娜尔思、白领和音儿，其中，宝姿、玛丝菲尔、雅莹、朗姿和维格娜丝五个品牌自 2009 年以来连续三年市场综合占有率位居前十位。

点评：从中华商业信息网的样本统计数据来看，2011 年高档女装全年零售额同比增长 20%，增速虽然有所放缓，但仍然在较高的水平上。同时市场占有率数据也反映了高档女装市场仍处于很不成熟、不集中的状态，也给具有率先上市、具有更多资源的高档女装企业更大的机会去赶超。

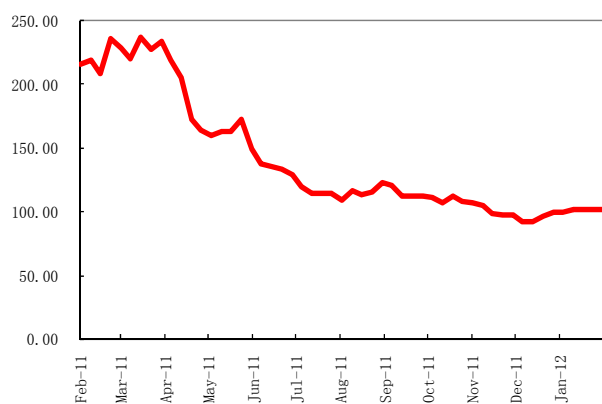
2. 原料走势

表 2：纺织服装原材料产品价格

	单位	最新价格	更新日期	一周涨跌
Cotlook :A 指数	美分/磅	101.75	2012-02-10	-0.1%
中国棉花价格指数:328	元/吨	19,472.00	2012-02-10	0.6%
乙二醇 (MEG)	元/吨	8,400.00	2012-02-10	0.0%
纯对苯二酸 (PTA)	元/吨	9,130.00	2012-02-10	1.2%
长丝切片	元/吨	11,300.00	2012-02-10	-0.2%
涤纶拉伸变形丝 (DTY)	元/吨	13,550.00	2012-02-10	-0.4%
涤纶全拉伸丝 (FDY)	元/吨	13,850.00	2012-02-10	0.4%
涤纶部分取向丝 (POY)	元/吨	12,250.00	2012-02-10	-0.8%
涤纶短纤	元/吨	12,400.00	2012-02-10	-0.4%
粘胶长丝	元/吨	45,150.00	2012-02-10	0.2%
粘胶短纤	元/吨	17,750.00	2012-02-10	1.4%
腈纶短纤	元/吨	21,100.00	2012-02-10	5.0%

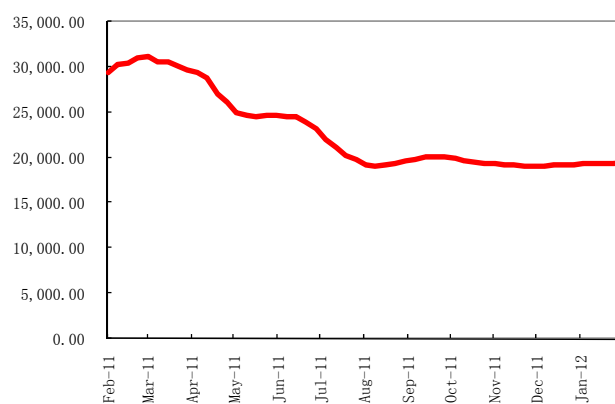
来源：Wind，东方证券研究所

图 3: Cotlook: A 指数



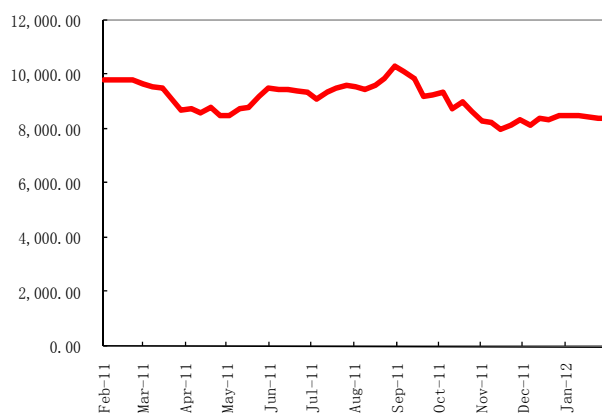
资料来源: Wind, 东方证券研究所

图 4: 中国棉花价格指数: 328



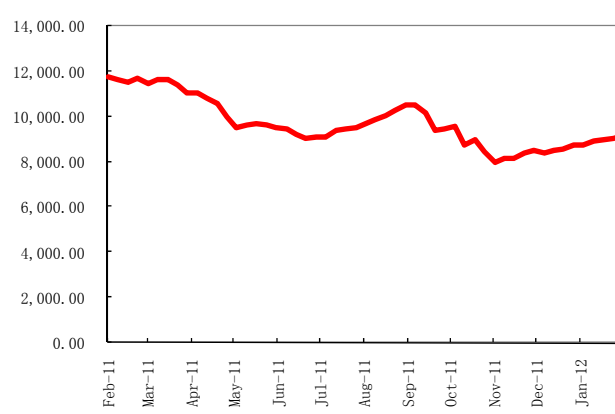
资料来源: Wind, 东方证券研究所

图 5: 乙二醇(MEG)



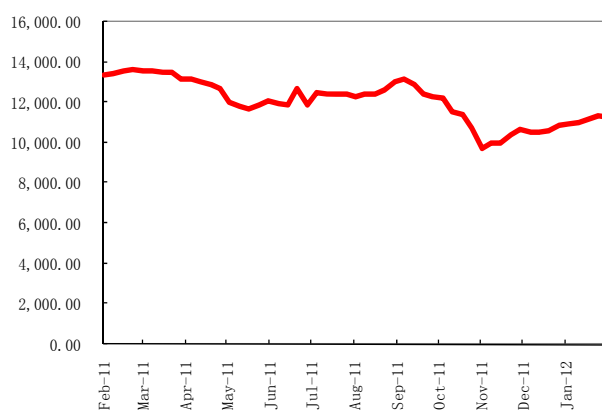
资料来源: Wind, 东方证券研究所

图 6: 纯对苯二酸(PTA)



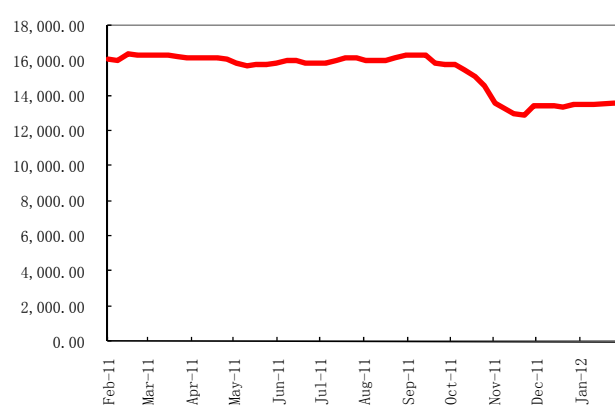
资料来源: Wind, 东方证券研究所

图 7: 长丝切片



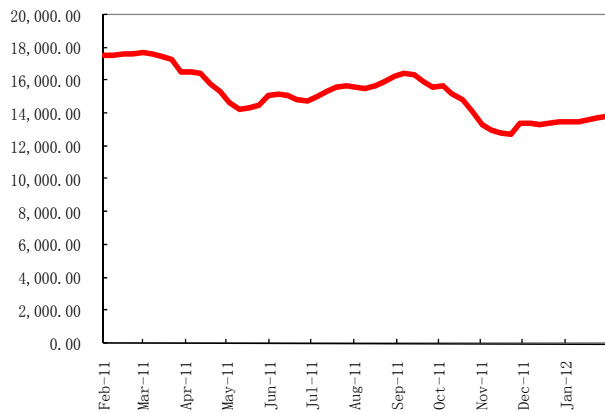
资料来源: Wind, 东方证券研究所

图 8: 涤纶拉伸变形丝(DTY)



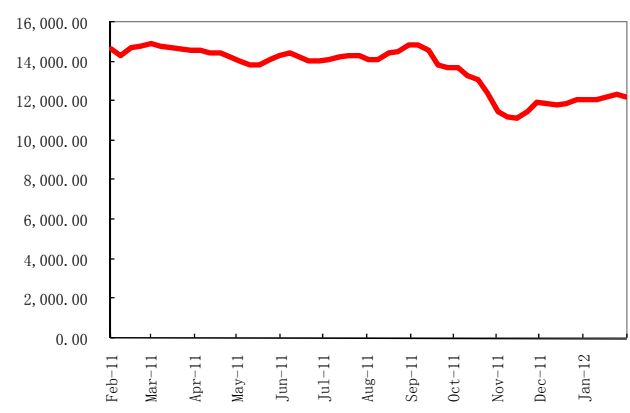
资料来源: Wind, 东方证券研究所

图 9：涤纶全拉伸丝(FDY)



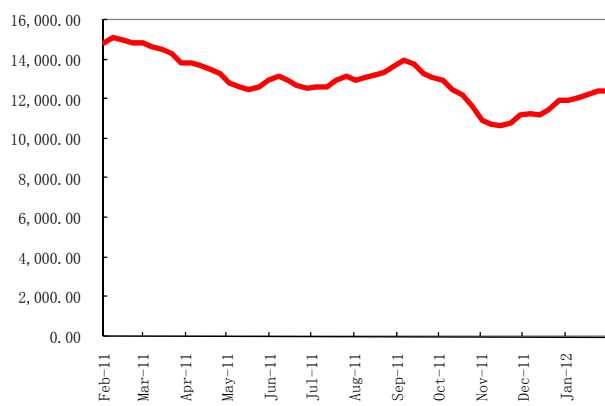
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 10：涤纶部分取向丝(POY)



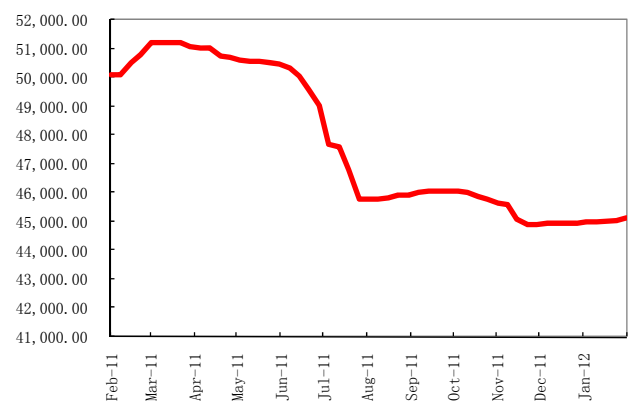
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 11：涤纶短纤



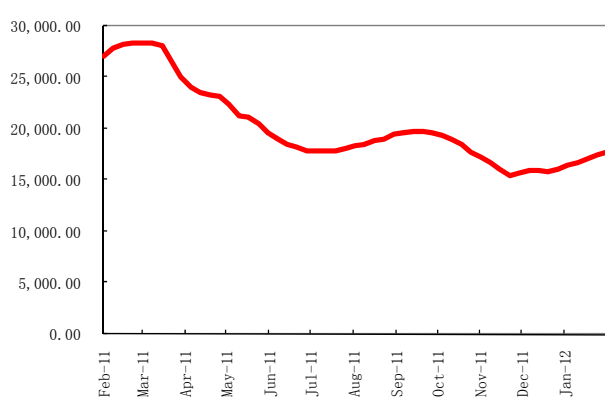
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 12：粘胶长丝



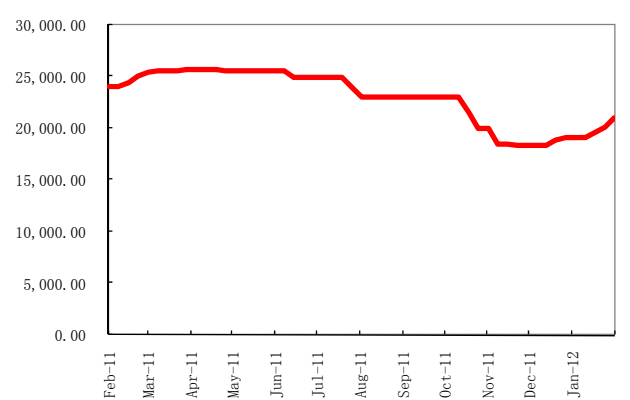
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 13：粘胶短纤



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 14：腈纶短纤



资料来源：Wind，东方证券研究所

（三）公司动态

1. 九牧王 (601566.SH)：激励面广量多但行权条件略低于市场预期

事件：

公司公告激励计划，拟向激励对象授予权益总计 1300 万份（预留 120 万份），包括股票期权激励计划和限制性股票激励计划两部分，其中股票期权激励计划 650 万份（预留 60 万份），行权价格为 21.73 元，限制性股票激励计划 650 万份（预留 60 万份），授予价格为 10.34 元。激励计划有效期为自股票期权和限制性股票期权首次授予日起五年。

我们的观点：

此次激励计划涉及面广，且激励效应较大。此次计划涉及的激励对象共 150 人，包括公司董事、高级管理人员、中层管理人员和核心业务（技术）人员。从单个人获授权益看，高管单个人均获授股票期权和限制性股票超过 20 万股，中层管理人员和核心业务（技术）人员单个人均获授 6 万股。另外，股票期权和限制性股票的同时采用，综合了股票期权和限制性股票激励计划在投入成本、激励弹性和风险程度等方面的互补优势，具有较好的可实施性。考虑到公司目前仅个别管理层成员持有公司股份，因此此次计划若最终实施将极大地激发管理团队和一线骨干的积极性，提高企业的经营效率。

本次激励计划（草案）的行权条件略低于市场预期，但激励计划的推出将对公司未来的持续经营产生积极而深远的影响。首先，品牌服饰行业充分竞争，激励计划有助于保障公司未来经营的持续健康稳定发展。其次，在目前的股价下筹划股权激励事项，显示出公司对于自身未来发展前景的看好。最后，股权激励事项的筹划释放了之前市场因为一直预期而未落实带来的对公司短期股价的抑制，有利于公司股价在未来更加真实地反应公司的基本面。虽然激励成本将在管理费用中摊支，会对未来各年的净利润有一定的影响，但我们相信激励计划带来的公司业绩的提升将远高于因其带来的费用的增加，根据计划草案的考核目标，以 2010 年年度将利润为基数，公司 2012 年至 2014 年，年度将利润增长率必须不低于 44%、72% 和 107%。根据我们原先对公司 2011 年净利润增速 45% 的预测，本次激励草案对 2012 年的业绩要求比较低，对 2013 年和 2014 年的盈利年均增速基本在 20% 左右。

盈利预测和投资评级：基于商务男装经历了 2007 年行业高峰期后两年多的消化，整体库存压力相对较小，公司目前存货结构基本健康，未来抗风险能力强，同时激励计划的出台将进一步保障公司未来的经营发展，我们始终认为公司是当前国内经济减速大背景下相对更稳健的投资品种。我们维持对于公司 2011 年至 2013 年的每股收益 0.91 元、1.20 元和 1.37 元的预测（因授权日未定，暂不考虑期权摊销费用）。维持公司“买入”评级，目标价 30.5 元。

风险因素：2012 年国内经济增速下滑对服饰消费的影响。

2. 富安娜 (002327.SZ)：二期激励推出将有望进一步延长公司增长期

事件

公司公告二期股票期权激励计划（草案），拟授予激励对象 295 万份股票期权（预留 29 万股），占计划签署日公司总股本 13390 万股的 2.20%。本次授予的股票期权的行权价格为 42.78 元。授予对象为 199 名核心技术人员与中层管理人员。

点评

二期股票期权推出进一步完善了公司的中长期激励机制。此次二期股票期权的激励对象中有相当一部分同时也是一期股票期权的激励对象，激励股份的增加弥补了一期股票期权由于单个人所获股份较少，激励效应减弱的不足。同时此次激励对象和一期一样，涉及生产、营销和供应链各环节的前中后台一线核心员工，有利于调动公司业务层面各个环节员工的积极性，实现公司股东价值的最大化。

二期股票期权的推出预期将加强市场对公司未来业绩继续保持快速增长的信心。根据行权条件的绩效考核目标，以 2011 年净利润为基数，2013 年净利润增长不低于 60%，2014 年净利润增长率不低于 90%，2015 年净利润增长率不低于 120%，未来三年年均净利润增长的要求在 30%以上。同时行权价格为 42.78 元，高于公司停牌前 2 月 3 日的收盘价 40.60 元，将对公司现有股价构成一定支撑。

我们看好公司在行业竞争中的核心优势。与同行竞争对手相比，公司的竞争优势在于产品的设计能力、管理基础的扎实和自产能力的高比重等。公司一直很注重研发设计的投入和保持品牌的原创特色，同时在经营管理方面较为稳健，相对更高的直营比重也体现出其对渠道更强的控制能力。另外在产能布局上也是更为完善和充分的，同时在 ERP 系统的建设方面也是行业内起点较高的。

我们认为房地产的持续调控、国内经济的减速和行业持续提价的累计效应等因素将影响家纺行业短期某一阶段的增速，但不会根本改变行业正处于快速成长期的本质。国内家纺行业正处于快速成长期，主动性更新需求将最终成为行业消费的主流，而更为标准化的产品属性也将推动行业集中度不断提高。国内房地产持续调控的结果会部分影响家纺行业短期的增速，但不会改变行业本身的发展阶段，只会加速行业洗牌，龙头公司的市场份额未来反而会进一步提高。公司从 2012 年春夏订货会 40%左右的增长基本奠定了 2012 年中报快速增长的良好大局。

盈利预测和投资建议：从行业终端的情况看，2011 年四季度家纺终端销售看环比有明显的减速，相关公司报表也将呈现同样的变化，因此我们调低公司 2011 年第四季度的收入增幅至 30%，同时基于 2012 年整体宏观经济的减速，我们小幅下调了 2012 年的收入增幅，我们预计公司 2011—2013 年每股收益的预测分别为 1.55 元、2.05 元和 2.78 元（原预测分别为 1.62 元、2.24 元和 3.04 元），未来三年盈利复合增长率为 43%，维持公司“买入”评级，参考同行和公司业绩增速，维持之前 28 倍的估值水平，对应目标价 57.4 元。

风险因素：授权条件最终难以实现的风险。房地产政策调控持续对家纺行业销售的负面影响超预期。

（四）品牌风尚

1. LV 联手中信产业基金购女装品牌欧时力 10%股份 （来源：第一财经日报 2012/02/10）

看好中国市场的潜力，法国奢侈品巨头路易威登(LVMH)开始加速布局中国时尚服装产业。

近日，LV 集团旗下投资基金——L Capital 动作频频。外电报道称，L Capital 已联手中信产业基金买下女装品牌欧时力（Ochirly）10%的股份。

欧时力是赫基国际集团（Trendy Group）旗下品牌。资料显示，自 1999 年进入中国市场以来，欧时力已迅速在中国 60 多个一、二类主要消费城市铺点。截至 2009 年年底的数据显示，它在中国 28 个省市的指标性商场拥有超过 800 家门店，年销售额达到 2.5 亿元。目前，欧时力计划在海外上市，公司估值约 20 亿美元。

此前的 2011 年 12 月 13 日，L Capital 收购了中国欣贺（厦门）服饰有限公司部分股权。该公司是拥有近 20 年制衣历史的服装企业，旗下品牌包括 JORYA、JORYA weekend、ANMANI 等。L Capital 总裁 Daniel Piette 在接受外媒采访时曾透露，这两家服装公司是他们第一批收购的中国服装品牌，持股介于 5%至 20%。

除财政支持之外，Daniel Piette 表示 L Capital 入股后还将提供策略分析，协助这些公司制订营销定位和门店发展，同时致力于改善它们产品系列的一致性。

L Capital 基金公司成立于 2001 年，目前在 25 家公司持有股份，该基金计划在 2012 年投资 2 亿~3 亿美元。公司最近两年成立亚洲分公司，寻找印度和中国等亚洲公司的投资机会。

截至目前，L Capital Asia 已在亚洲区域进行了多项投资，涉及的品牌或企业有英皇钟表珠宝有限公司、明丰珠宝集团有限公司、新加坡 Charles & Keith 以及印度 Genesis Luxury 等。

附：估值表

股票代码	公司名称	评级	股价	总市值	每股收益				市盈率				未来三
			(当地货 币)	(百万美 元)	2010A	2011E	2012E	2013E	2010A	2011E	2012E	2013E	年复合 增长率
A 股市场													
002269.SZ	美邦服饰	买入	25.18	4020.00	0.75	1.20	1.56	2.05	34	21	16	12	40.0%
002029.SZ	七匹狼	买入	35.99	1617.41	1.00	1.40	1.85	2.36	36	26	19	15	33.0%
002327.SZ	富安娜	买入	41.50	882.74	0.95	1.55	2.05	2.78	44	27	20	15	42.0%
002486.SZ	嘉麟杰	中性	8.81	291.10	0.30	0.37	0.49	0.60	29	24	18	15	27.0%
002291.SZ	星期六	增持	8.05	464.65	0.28	0.32	0.42	0.57	29	25	19	14	27.0%
300005.SZ	探路者	增持	17.73	754.83	0.20	0.38	0.63	0.96	89	47	28	18	68.0%
002397.SZ	梦洁家纺	增持	21.77	522.90	0.61	0.93	1.27	1.72	36	23	17	13	42.0%
002154.SZ	报喜鸟	增持	11.48	1071.40	0.41	0.60	0.78	1.00	28	19	15	11	34.0%
000726.SZ	鲁泰 A	买入	8.66	1157.09	0.74	0.90	1.06	1.21	12	10	8	7	18.0%
600439.SH	瑞贝卡	增持	6.96	869.14	0.23	0.34	0.47	0.61	30	20	15	11	39.0%
002003.SZ	伟星股份	买入	12.62	519.21	0.99	1.07	1.37	1.69	13	12	9	7	20.0%
601566.SZ	九牧王	买入	21.59	1964.98	0.63	0.91	1.20	1.37	34	24	18	16	30.0%
002563.SZ	森马服饰	增持	35.70	3799.68	1.67	1.84	2.36	2.92	21	19	15	12	25.0%
002485.SZ	希努尔	增持	19.97	634.47	0.72	0.96	1.32	1.76	28	21	15	11	35.0%
002503.SZ	搜于特	买入	26.44	672.03	0.57	0.97	1.48	2.00	46	27	18	13	52.0%
600233.SH	大杨创世	增持	10.79	282.82	0.84	0.72	0.85	1.00	13	15	13	11	6.0%
002612.SZ	朗姿股份	增持	31.36	996.35	0.62	1.05	1.51	2.00	51	30	21	16	48.0%
002293.SZ	罗莱家纺	买入	70.50	1571.98	1.72	2.67	3.64	5.02	41	26	19	14	43.0%
香港市场													
0210.HK	达芙妮国际	-	9.53	2016.23	0.36	0.51	0.64	0.78	20	19	15	12	31.4%
0321.HK	德永佳集团	-	8.73	1532.14	0.76	0.89	1.00	1.15	11	10	9	8	10.7%
0330.HK	思捷环球	-	14.30	2379.15	3.35	0.32	0.71	1.31	13	45	20	11	186.1%
0551.HK	裕元集团	-	24.50	5208.54	0.29	0.32	0.37	0.44	13	10	9	7	17.8%
0589.HK	宝姿	-	12.36	906.37	0.84	0.82	0.94	1.11	22	12	11	9	10.2%
0891.HK	利邦	-	6.73	1484.36	0.22	0.30	0.37	0.46	38	23	18	15	31.8%
1234.HK	中国利郎	-	8.12	1257.04	0.35	0.49	0.59	0.68	29	13	11	10	24.6%
1361.HK	361 度	-	3.31	882.35	0.45	0.58	0.61	0.71	11	5	4	4	6.7%
1368.HK	特步国际	-	3.13	878.21	0.37	0.44	0.43	0.43	12	6	6	6	4.2%
1836.HK	九兴控股	-	18.18	1861.96	0.15	0.19	0.23	0.26	13	12	10	9	20.1%
1880.HK	百丽国际	-	12.68	13788.37	0.41	0.50	0.59	0.71	27	20	17	15	20.1%
1968.HK	匹克体育	-	2.10	568.04	0.39	0.42	0.39	0.38	11	4	4	4	-0.8%
2020.HK	安踏体育	-	8.90	2861.96	0.62	0.70	0.68	0.70	17	10	11	10	4.5%
2313.HK	申洲国际	-	12.56	2016.08	1.02	1.31	1.48	1.76	7	8	7	6	19.9%
2331.HK	李宁	-	9.54	1298.47	1.06	0.42	0.49	0.59	13	18	16	13	-16.8%

2698. HK	魏桥纺织	-	4.34	668.32	1.36	0.79	0.97	#N/A N/A	5	4	4	#N/A N/A	#VALUE!
3813. HK	宝胜国际	-	1.08	593.18	0.01	0.01	0.02	#N/A N/A	28	10	7	#N/A N/A	#VALUE!
3818. HK	中国动向	-	1.45	1053.70	0.26	0.08	0.09	0.10	11	15	13	12	-28.1%
3998. HK	波司登	-	2.39	2467.37	0.14	0.18	0.19	0.22	11	11	10	9	10.1%
海外市场													
MC. PA	LVMH Moet Hennessy Louis		123.20	82898.95	6.36	7.10	8.00	8.56	19	17	15	14	9.6%
RMS. PA	Hermes International		263.35	36838.65	4.01	5.26	5.90	6.60	39	50	45	40	18.0%
CDI. PA	Christian Dior		110.85	26692.39	7.06	7.97	9.27	#N/A N/A	15	14	12	#N/A N/A	#VALUE!
TIF	Tiffany & Co.		64.18	8148.15	2.13	3.65	3.92	4.53	20	18	16	14	16.0%
IDX. DE	Inditex, S.A.		67.95	56122.89	2.11	3.07	3.44	3.90	22	22	20	17	12.1%
HSMB. SG	Hennes & Mauritz		230.80	57423.63	11.29	10.82	12.18	13.73	21	21	19	17	13.1%
NXT. L	Next PLC		2762.00	7360.46	1.89	2.38	2.59	2.87	10	12	11	10	5.2%
GPS	Gap Inc.		21.41	10454.62	1.59	1.53	1.78	1.94	12	14	12	11	-10.4%
LTD	Limited Brands, Inc.		45.07	13356.48	1.39	2.56	2.91	3.29	15	18	16	14	6.4%
BRBY. L	Burberry Group PLC		1422.00	9870.51	0.19	0.62	0.72	0.84	20	23	20	17	21.7%
RL	Polo Ralph Lauren Corp.		172.54	15896.03	4.85	6.98	8.24	9.90	18	25	21	17	17.5%
VFC	V.F. Corporation		142.33	15707.94	5.25	8.15	9.55	11.05	13	17	15	13	29.3%
BOS. DE	Hugo Boss AG		69.34	6866.45	2.69	4.40	4.97	5.63	18	16	14	12	10.8%
COLM	Columbia Sportswear Company		49.14	1652.55	2.28	3.13	3.55	3.88	27	16	14	13	9.0%
NKE	Nike Inc.		105.76	49039.71	3.93	4.93	5.82	6.83	19	21	18	15	12.5%
ADS. DE	Adidas AG		55.98	15518.88	2.71	3.19	3.73	4.43	18	18	15	13	17.9%
COH	Coach Inc.		74.04	21306.33	2.36	3.49	4.08	4.81	15	21	18	15	15.3%
-	Fast Retailing Co. Ltd.		15470.00	21111.97	605.99	691.41	811.75	931.93	19	22	19	17	20.4%
PUM. DE	Puma AG		245.19	4900.13	13.45	15.00	16.59	18.76	18	16	15	13	12.0%

来源: Bloomberg, 东方证券研究所

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，本公司或东证资管仍持有罗莱家纺（002293.SZ）股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn