

报告类型 / 行业动态报告

同步大势

上次评级: 优于大势

市场对板块担忧情绪加剧，静待估值切换

——纺织服装行业 2012 年 10 月月报

报告摘要:

板块表现。沪深 300 指数 10 月上涨 1.3%，年内累计跌幅 4.5%；申万纺织服装行业指数 10 月下跌 0.4%，年内累计跌幅 12.3%；申万纺织制造行业指数 10 月上涨 1.9%，年内累计跌幅 6.2%；申万服装家纺行业指数 10 月下跌 2.4%，年内累计跌幅 16.9%。截止 10 月 30 日剔除负值的估值情况：纺织服装行业估值为 17.53 倍，纺织制造行业估值为 17.18 倍，服装家纺行业估值为 17.74 倍。

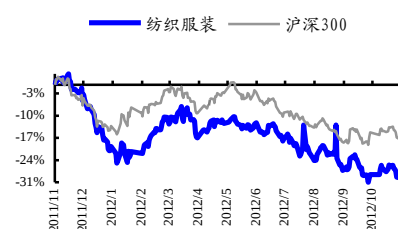
重点公司调研和跟踪。(1) 卡奴迪路: 1-9 月 EPS 为 0.93 元，三季度受益于次新店贡献，业绩超预期，看好公司高端男装先发优势和经营理念，预计 12-14 年 EPS 为 1.61/2.21/2.84，维持“谨慎推荐”评级；(2) 搜于特: 1-9 月 EPS 为 0.61 元，公司受益外延扩展和原材料下跌，公司业绩快速增长，预计 12-14 年 EPS 为 0.91/1.25/1.63，维持“谨慎推荐”评级；(3) 七匹狼: 1-9 月 EPS 为 0.8 元，批零转型成果显现，公司净利率持续提升，预计 12-14 年 EPS 为 1.06/1.38/1.73，维持“推荐”评级；(4) 九牧王: 1-9 月 EPS 为 0.82 元，公司直营占比较大，容易受终端疲软影响，预计 12-14 年 EPS 为 1.14/1.21/1.46，考虑近期股价已大幅杀跌，且公司质地较好，维持“推荐”评级；(5) 美邦服饰: 1-9 月 EPS 为 0.75 元，终端疲软和公司订货模式改革共振造成收入增速放缓，业绩低于预期，预计 12-14 年 EPS 为 1.09/1.30/1.63，我们看好公司 13 年轻装上阵后的业绩改善，同时考虑到近期股价已大幅下挫，维持“推荐”评级；(6) 兴业科技: 1-9 月 EPS 为 0.52 元，公司收入和盈利如期重回稳健增长轨道，我们看好公司长期受益于正政策红利和募投项目持续投产，预计 12-14 年 EPS 为 0.61/0.76/1.01，维持“谨慎推荐”评级；

行业动态。(1) 2012 年中秋、国庆黄金周零售市场销售同比增长 8.49%，表现较往年不尽，其中服装类零售同比增长 10% 以上；(2) 9 月份 50 家重点大型零售企业零售额同比增长 4.75%，服装类零售额同比增长 5.77%；(3) 2012 年 9 月全国百家重点大型零售企业销售同比增长 7.8%，其中服装同比增长 10.62%；(4) 2012 年三季度中经服装产业指数显示景气度降幅趋缓。

投资观点。(1) 纺织制造板块，国内外棉价差依旧在 4000 元上下，外需仅小幅回暖，行业拐点还未到来，近期板块内涨幅较好的公司主要是题材类（涉矿、重组），对于整个板块我们判断是短期维持震荡格局。(2) 服装家纺板块，由于品牌龙头企业三季报不及预期（男装相对稳健、休闲服和家纺低于预期），使得整个板块出现了大幅调整，但我们仍看好业绩增长确定且具有持续性的公司，如七匹狼、搜于特、卡奴迪路，但短期缺乏股价刺激因素，静待估值切换。

风险提示。棉价差持续高企；外需持续不振；终端消费持续疲软。

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-1.34%	-9.54%	-28.56%
相对收益	1.16%	-4.72%	-11.09%

重点公司	投资评级
七匹狼	推荐
九牧王	推荐
美邦服饰	推荐
兴业科技	谨慎推荐
卡奴迪路	谨慎推荐
搜于特	谨慎推荐

相关报告

《8 月服装零售回暖，国家促外贸政策出台》	2012-09-25
《7 月百家服装零售额增速放缓，男装中报普遍稳健增长》	2012-08-27
《纺织服装 7 月月报》	2012-07-24
《外需不振，内需回暖，静待黎明时刻的到来》	2012-06-25

证券分析师: 叶长青

执业证书编号: S0550512050002
(021)20361174 yecq@nesc.cn

证券分析师: 周煜斌

(021)20361154 zhouyb@nesc.cn

目 录

1. 行业及重点公司表现	4
1.1. 市场回顾	4
1.2. 公司表现情况	5
2. 重点公司调研和跟踪	7
1、002656-卡奴迪路三季报点评：业绩增长依旧亮丽，并购扩张快步前行	7
2、002503-搜于特三季报点评：收入净利高速增长，增速略超预期	7
3、002029-七匹狼三季报点评：公司净利率持续提升，批零转型成果显现	8
4、601566-九牧王三季报点评：三季度收入增速放缓	9
5、002269-美邦服饰三季报点评：业绩低于预期，期待公司凤凰重生	9
6、002674-兴业科技三季报点评：收入和盈利如期重回稳健增长	10
3. 重点公司动态	11
1、鲁泰 A（000726）	11
2、宜科科技（002036）	11
3、嘉麟杰（002486）	11
4、华孚色纺（002042）	11
5、山东如意（002193）	12
6、伟星股份（002003）	12
7、航民股份（600987）	12
8、七匹狼（002029）	13
9、报喜鸟（002154）	13
10、九牧王（601566）	13
11、希努尔（002485）	13
12、卡奴迪路（002656）	13
13、雅戈尔（600177）	14
14、步森股份（002569）	14
15、大杨创世（600233）	14
16、朗姿股份（002612）	14
17、凯撒股份（002425）	14
18、美邦服饰（002269）	14
19、森马服饰（002563）	15
20、搜于特（002503）	15
21、百圆裤业（002640）	15
22、探路者（300005）	16
23、星期六（002291）	16
24、奥康国际（603001）	16
25、兴业科技（002674）	16
26、华斯股份（002494）	17
27、富安娜（002327）	17
28、罗莱家纺（002293）	17
29、梦洁家纺（002397）	18

4. 行业数据	19
4.1. 宏观及零售数据	19
4.2. 柯桥纺织景气度	20
4.3. 叠石桥家纺指数	21
4.4. 纺织品服装出口情况	22
4.5. 原材料数据	23
5. 行业动态	24
1、2012 年中秋、国庆黄金周零售市场销售同比增长 8.49%	24
2、9 月份 50 家重点大型零售企业零售额同比增长 4.75%	24
3、2012 年 9 月全国百家重点大型零售企业销售同比增长 7.8%	25
4、2012 年前三季度全国百家重点大型零售企业服装零售额累计增长 11.20%	26
5、2012 三季度中经服装产业指数:景气度降幅趋缓	27

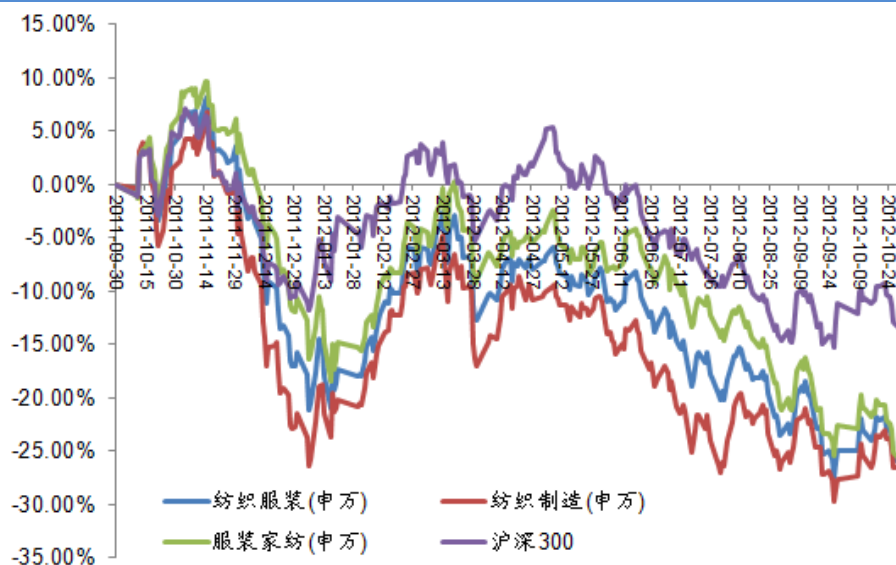
1. 行业及重点公司表现

1.1. 市场回顾

沪深 300 指数 10 月上涨 1.3%，年内累计跌幅 4.5%；申万纺织服装行业指数 10 月下跌 0.4%，年内累计跌幅 12.3%；申万纺织制造行业指数 10 月上涨 1.9%，年内累计跌幅 6.2%；申万服装家纺行业指数 10 月下跌 2.4%，年内累计跌幅 16.9%。

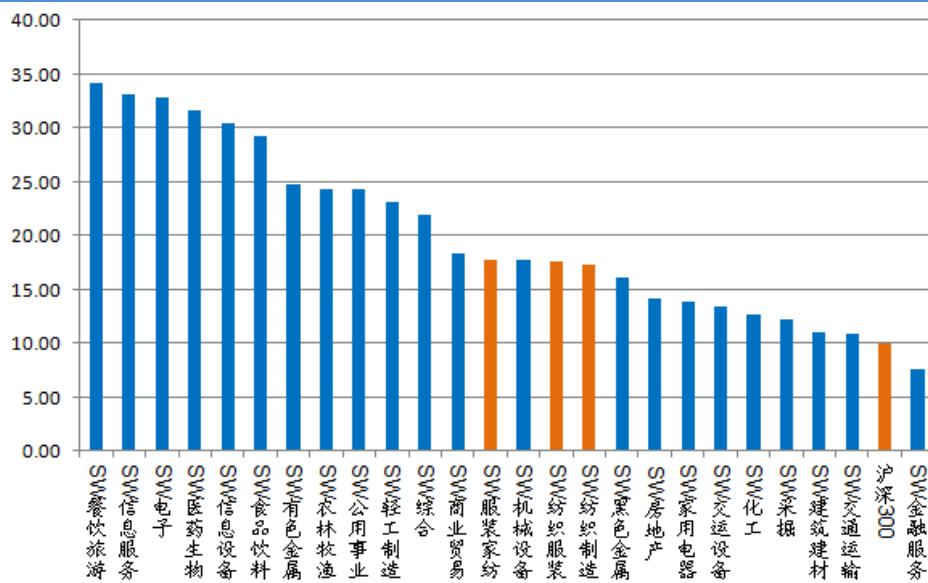
截止 10 月 30 日剔除负值的估值情况：纺织服装行业估值为 17.53 倍，纺织制造行业估值为 17.18 倍，服装家纺行业估值为 17.74 倍。

图表 1：纺织服装行业及子行业年度表现（截至 2012/10/30）



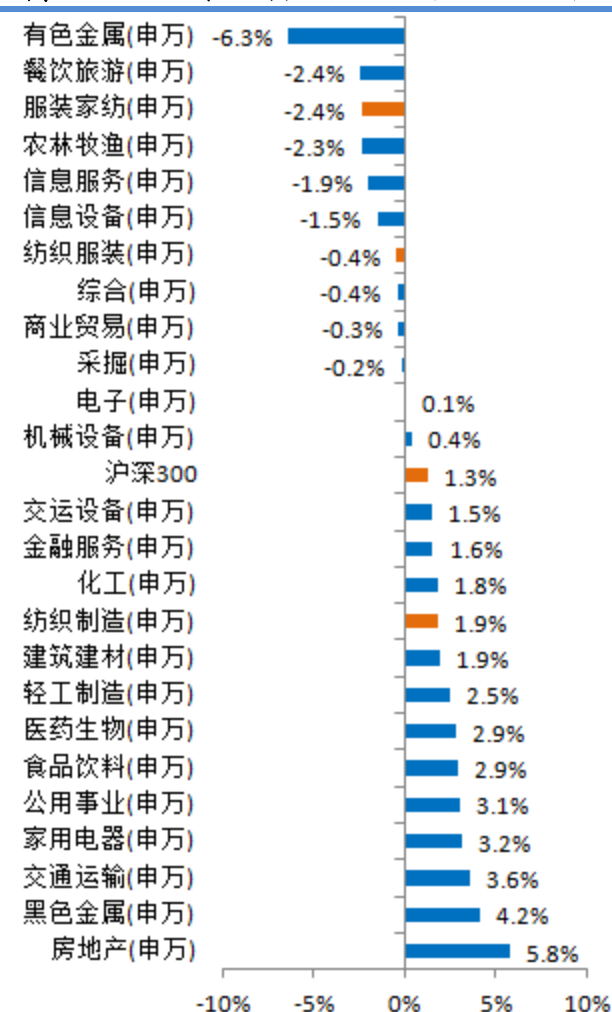
数据来源：东北证券，Wind

图表 2：申万行业估值（2012/10/30，TTM，整体法，剔除负值）



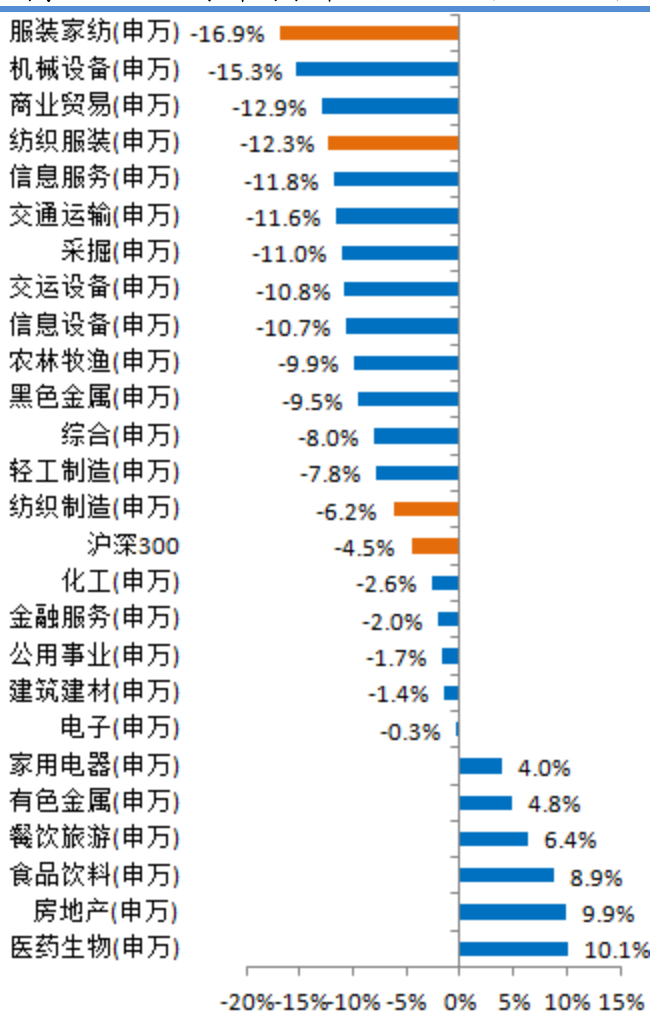
数据来源：东北证券，Wind

图表 3: 纺织服装 10 月跌幅 0.4% (9/25-10/30)



数据来源: 东北证券, Wind

图表 4: 纺织服装年内累计跌幅 12.3% (1/1-10/30)



数据来源: 东北证券, Wind

1.2. 公司表现情况

图表 5: 纺织服装板块区 10 月间行情前十名的公司 (9/25-10/30)

证券代码	证券简称	收盘价	10 月区间 涨幅(%)	10 月区间 换手率(%)	10 月成交 额(亿元)	年内涨幅 (%)	市盈率 (PE, TTM)
002404	嘉欣丝绸	8.48	23.80	108.27	10.37	32.20	23.55
600987	航民股份	7.61	19.28	60.96	20.18	40.14	11.55
600070	浙江富润	7.83	16.52	61.46	8.22	35.48	34.03
002239	金飞达	10.13	13.95	30.15	5.92	-4.42	223.76
601599	鹿港科技	7.01	12.34	37.60	4.21	3.02	86.62
600448	华纺股份	3.77	11.54	19.51	2.24	8.96	76.01
002656	卡奴迪路	38.85	10.15	34.08	3.34	11.03	26.79
002503	搜于特	24.78	9.60	9.88	1.75	46.03	30.00
002072	ST 德棉	6.00	8.89	28.08	2.09	-0.33	-18.82
002517	泰亚股份	8.95	8.62	158.91	6.40	-2.20	23.41

数据来源: 东北证券, Wind

图表 6: 纺织服装板块区 10 月间行情后十名的公司 (9/25-10/30)

证券代码	证券简称	收盘价	10 月区间 涨幅(%)	10 月区间 换手率(%)	10 月成交 额 (亿元)	年内涨幅 (%)	市盈率 (PE, TTM)
002070	众和股份	8.52	-7.69	29.86	9.58	109.06	77.82
600273	华芳纺织	5.23	-8.57	28.05	5.00	-41.17	-6.78
600884	杉杉股份	9.36	-9.48	10.64	4.46	-23.43	24.83
002634	棒杰股份	10.21	-9.49	133.58	3.62	-18.35	23.00
002029	七匹狼	18.28	-10.74	9.09	7.97	-21.92	17.51
002293	罗莱家纺	40.39	-11.97	10.12	6.21	-45.34	16.34
601566	九牧王	17.85	-13.10	38.77	9.20	-14.58	16.46
002193	山东如意	8.77	-14.27	31.94	4.89	-12.56	-66.24
002036	宜科科技	10.39	-20.38	22.69	4.99	-15.74	127.36
002269	美邦服饰	14.63	-23.12	4.80	7.95	-41.56	12.13

数据来源: 东北证券, Wind

图表 7: 重点公司 10 月份行情运行情况 (8/24-9/24)

板块	证券简称	收盘价	10 月 涨跌幅 (%)	12Q3 收入增速 (%)	12Q3 净利润增速 (%)	成交额 (亿元)	总市值 (亿元)	市盈率 (PE, TTM)
纺织	鲁泰 A	6.25	-1.26	-5.77	-35.63	3.50	63.06	10.63
	宜科科技	10.39	-12.69	-18.05	-8.68	3.88	21.01	127.36
	嘉麟杰	6.82	-2.57	-5.22	-46.77	0.58	14.19	31.22
	华孚色纺	4.01	-4.07	6.18	-74.71	1.64	33.40	19.86
	山东如意	8.77	-7.97	30.08	-89.20	3.61	14.03	-66.24
	伟星股份	9.09	-4.82	-7.14	-17.68	2.26	23.54	14.36
	航民股份	7.61	21.96	4.98	5.98	19.67	32.23	11.55
男装	七匹狼	18.28	-12.12	19.71	39.30	6.27	92.09	17.51
	报喜鸟	10.50	0.29	28.77	36.78	4.87	62.35	13.55
	九牧王	17.85	-8.88	20.53	30.36	6.43	103.29	16.46
	希努尔	7.72	-6.42	4.31	1.20	1.67	24.70	12.34
	卡奴迪路	38.85	6.56	38.27	61.78	2.90	38.85	26.79
	雅戈尔	7.22	-3.09	0.00	0.00	6.76	160.76	8.89
	步森股份	11.01	-6.77	1.24	6.68	0.47	10.28	18.72
	大杨创世	8.59	3.62	1.65	-19.91	2.03	14.17	13.63
女装	朗姿股份	27.75	-9.55	26.10	41.15	3.94	55.50	20.61
	凯撒股份	7.42	-2.11	33.58	-9.84	0.63	15.88	29.85
休闲服	美邦服饰	14.63	-23.40	5.91	0.85	7.42	147.03	12.13
	森马服饰	19.60	-4.85	-11.86	-41.40	1.46	131.32	14.78
	搜于特	24.78	4.12	49.27	58.31	1.50	71.37	30.00
	百圆裤业	8.77	-5.60	5.22	3.14	1.04	11.69	16.70
户外	探路者	16.80	-4.55	45.27	51.16	3.09	59.25	43.99
鞋帽	星期六	5.83	-3.00	18.45	-24.77	0.75	21.18	24.72
	奥康国际	22.04	-4.51	21.62	18.75	2.77	88.38	17.15
	兴业科技	10.74	0.47	16.26	16.72	1.83	25.78	18.61
皮草	华斯股份	13.20	-3.44	10.00	14.59	1.80	14.98	21.50

家纺	富安娜	33.65	-4.27	26.21	26.39	2.72	54.07	22.44
	罗莱家纺	40.39	-13.47	13.09	-9.64	5.61	56.69	16.34
	梦洁家纺	12.19	-5.87	-0.60	-28.68	2.41	18.43	19.75

数据来源：东北证券，Wind

2. 重点公司调研和跟踪

1、002656-卡奴迪路三季报点评：业绩增长依旧亮丽，并购扩张快步前行

2012 年 1-9 月公司实现营业收入 3.95 亿元，同比增长 38.3%；营业利润 1.26 亿元，同比增长 66.8%；归属母公司所有者净利润 9,333 万元，同比增长 61.8%；实现每股收益 0.93 元。公司预计 2012 年全年归属于母公司所有者净利润同比增长在 40%-60%之间。

三季度受益于次新店贡献，业绩超预期。报告期内，公司营收依旧保持稳健增长 38.3%，其中三季度经营情况超预期，实现营收 1.09 亿元，同比增长 68.1%，净利润 1680 万元，同比增长 135.6%。我们判断这主要得益于次新店贡献，尤其是上半年净开 46 家，而 2011 年只开了 51 家。

三季度毛利率创历史新高。报告期内，公司净利润率较去年同期明显提升了 3.4 个百分点至 23.9%，这主要得益于毛利率提升和期间费用率下降，其中三季度毛利率达 70.1%，创历史新高。期间费用率较去年同期下降 1.9 个百分点至 33.4%，这主要受益于规模效应以及募投资金的利息收入，使得管理费用率和财务费用率大幅下降。

通过并购稳步扩张国际代理业务。公司拟通过控股子公司广州连卡悦圆耗资 1600 万元收购杭州恒福 51%的股权。杭州恒福已获得 Paul&Shark（保鲨）、Lubiam（鲁彼昂姆）、Renoma（瑞诺玛/雷诺玛）等三家国际知名品牌区域代理权，并开设了 9 家代理门店，年销售额预计在 3000 万左右。我们认为公司通过并购手段能快速获得国际知名品牌的代理权和优质店铺，这有利于公司提升国际代理业务的比重，同时更好的吸收国际先进的品牌管理经验

盈利预测与投资评级。我们看好高端男装未来发展及公司先发优势和高端品牌管理集团的理念，维持此前对公司 12-14 年 EPS 预测分别为 1.61 元、2.21 元和 2.84 元，对应 PE 为 26 倍、19 倍、15 倍，维持公司“谨慎推荐”的评级。

风险提示。经济下滑对高端消费的影响；渠道拓展不及预期；直营渠道拓展导致费用率上升。

2、002503-搜于特三季报点评：收入净利高速增长，增速略超预期

2012 年 1-9 月公司实现营业收入 11.12 亿元，同比增长 49.3%；营业利润 2.31 亿元，同比增长 60.6%；归属母公司所有者净利润 1.76 亿元，同比增长 58.3%；实现基本每股收益 0.61 元。公司预计 2012 年全年归属于母公司所有者净利润同比增长 40-70%。

公司持续加大渠道拓展，保持营收高速增长。公司主要从事青春休闲服饰品牌“潮流前线”的设计与销售，且专注于三、四类市场。报告期内，实现收入和净利持续高增长，其中三季度收入增速达 50.7%，符合 2012 秋冬订货会增长的预期，这

一方面由于公司加大渠道拓展力度，从今年开始要求加盟商新开门店达 200 平米以上，并鼓励开多楼层店，同时加大加盟商开大店、多开店的扶持力度（贷款信用、补贴等）；另一方面，公司在内部管理、品牌推广和产品的研发设计等企业运营环节不断提升，使得终端质量和运营效率稳步提高。

受益原材料价格下降，三季度毛利率同比大幅提升。三季度公司毛利率达到 36.4%，较去年同期提升 2.3 个百分点，这主要是由于公司 2012 秋冬订货会提前召开后，在后续生产过程，部分原材料价格下降，从而提升了公司毛利率。

下半年继续强化管理工作，管理费用率明显下降。由于前期快速扩张，对公司管理能力提出了新的要求，因此 2012 年公司定为“管理年”。公司通过加强内部管理，使得管理及规模效益逐渐显现，前三季度管理费用率同比下降 0.7 个百分点，其中三季度管理费用率同比下降 0.9 个百分点。

盈利预测与投资评级。公司全年业绩确定性较强，同时三季度业绩增速略超预期，因此我们调高公司 2012-2014 年的 EPS 预测至 0.91 元、1.25 元和 1.63 元，目前股价对应 PE 分别为 28、20 倍和 16 倍，维持“谨慎推荐”评级。

风险提示。渠道拓展不及预期；加盟扩张考验管理能力。

3、002029-七匹狼三季报点评：公司净利率持续提升，批零转型成果显现

2012 年 1-9 月公司实现营业收入 25.14 亿元，同比增长 19.7%；营业利润 5.40 亿元，同比增长 50.5%；归属母公司所有者净利润 4.02 亿元，同比增长 39.3%；实现基本每股收益 0.80 元。公司预计 2012 年全年归属于母公司所有者净利润同比增长 30-50%。

批零转型成果显现，净利率持续提升。公司主要从事自有品牌七匹狼的产品开发、生产和销售。报告期内，公司实现营收稳步增长 19.7%，其中三季度收入达 10.28 亿元，增速 13.4%；整体毛利率持续提高，较去年同期提升 2.8 个百分点至 43.7%，其中三季报毛利率同比提升 2 个百分点至 44.1%；期间费用率较去年同期降低 1 个百分点至 18.9%，其中三季度期间费用率较去年同期降低 1.3 个百分点至 16%；净利润率较去年同期提升 2.3 个百分点至 16.1%，其中三季度提升 2.6 个百分点至 15.4%。我们认为净利润率的提升，是公司批发转零售战略的重要成果体现，公司通过提高高附加值产品比例和提升店效促进内生增长。

受季节性发货影响，存货金额增至 7.36 亿元。报告期，由于服装行业生产和发货特性，9 月底部分冬装会入库，从而造成季节性的库存环比大幅上升，但结合上半年公司通过开展各种促销活动和手段消化存货的效果来看，三季报的存货金额仅较去年同期增长了 0.31 亿元，这说明公司存货控制效果显著。同时，公司加大代理商扶持力度，增加代理商信用额度，使得报告期内应收账款较年初大幅增加 157%至 8.8 亿元。

盈利预测与投资评级。我们看好公司批发转零售的战略方向和定增成功对公司外延扩张的助力，维持对公司 2012-2014 年 EPS 预测分别为 1.06 元、1.38 元和 1.73 元，目前股价对应 PE 分别为 21 倍、16 倍和 13 倍，维持“推荐”评级。

风险提示。经济放缓影响终端需求；渠道拓展不及预期。

4、601566-九牧王三季报点评：三季度收入增速放缓

2012 年 1-9 月公司实现营业收入 17.82 亿元，同比增长 20.5%；营业利润 5.33 亿元，同比增长 28.5%；归属母公司所有者净利润 4.71 亿元，同比增长 30.4%；实现每股收益 0.82 元。

三季度营收增速放缓。三季度单季度实现营收 5.91 亿元，同比增长 14.8%，增速明显放缓；净利润为 1.33 亿元，同比仅增长 5.7%，低于预期。我们判断收入增速放缓，主要是终端销售疲软，我们预计 2012 春夏装截止三季度末的售罄率为 60%左右，这会影响加盟商的存货情况和提货能力。为此，公司也加大了对加盟商的支持力度，使得应收账款较年初增长 99%至 2.36 亿元。

公司财务指标分析。报告期内，公司产品结构持续优化，使得 1-9 月份整体毛利率同比提升 1.4pct 至 57.6%，其中三季度毛利率提升 1.9pct 至 57.7%；1-9 月销售费用率同比上升 0.8pct 至 21.2%，其中三季度由于公司加大宣传力度，使得销售费用率大幅上升 3.4pct 至 23.8%；1-9 月管理费用率同比下降 0.3pct 至 6.7%，变化相对较为平稳；受益于利息收入，1-9 月财务费用率下降 2.6pct 至 -3.1%；1-9 月份资产减值损失由于存货和应收账款的扩大导致计提损失同比大幅增加 3401 万元，占销售比重达 1.9%，同比上升 1.7pct。

盈利预测与投资评级。我们判断终端疲软影响公司外延扩张速度和订货会增速，预计前三季度净开门店 80 家左右以及 2013 年春夏订货会个位数增长，因此我们下调公司的盈利预测 12-14 年 EPS 为 1.14 元、1.21 元和 1.46 元，对应 PE 为 16 倍、15 倍、12 倍，由于近期股价已大幅杀跌，估值相对较低，维持对公司“推荐”的评级。

风险提示。经济下滑影响终端消费需求；13 年所得税率优惠到期。

5、002269-美邦服饰三季报点评：业绩低于预期，期待公司凤凰重生

2012 年 1-9 月公司实现营业收入 71.94 亿元，同比增长 5.9%；营业利润 8.63 亿元，同比下滑 16.4%；归属母公司所有者净利润 7.52 亿元，同比增长 0.9%；实现每股收益 0.75 元。公司预计 2012 年全年归属于母公司所有者净利润增速在 -30%-0% 之间。

三季度收入增速明显放缓，业绩低于预期，这是公司订货模式调整和市场低迷共振的结果。三季度公司营收实现 25.94 亿元，同比下滑 13.5%，又由于销售费用的刚性，使得销售费用率同比上升了 6.4pct 至 25%，从而导致营业利润率下降 6.4pct 至 12.9%，最终传导到净利润，同比下滑 13.4%，低于预期。我们认为单季度收入增速下滑是公司订货模式调整 and 终端需求低迷共振的结果，上半年公司为了控制期货制度对存货的影响，在 2012 年秋装订货会主动降低期货比例（占比约 70-80%左右），并期望通过季中现货补单实现增长，而实际上三季度受市场低迷影响补单基本没有，从而造成了收入同比的下滑，但从好的方面来说，期货比例降低减少了期货做货量，这便于公司控制存货风险，而且现货比例的提升有利于提升公司快速反应的能力。

冬装入库导致存货规模上升，但仍在合理范围；经营性现金流持续五个季度净流入，公司经营较为健康。由于冬装入库，使得公司三季度末存货金额达 22 亿元，

较半年报增加近 4.5 个亿，而较去年三季度同比下降了近 8 个亿，考虑到今年春夏装库存去化情况以及公司销售规模，目前的存货水平在正常范围内。随着存货的消化和做货的控制，公司经营性现金流连续五个季度净流入，三季度末净额达到 20.18 亿元，较中期增加了 2.98 亿元。由此可见公司经营质量相对健康。

盈利预测。我们依旧看好存货问题解决后，公司轻装上阵，有利于市场回暖公司业绩的快速反转，但短期订货模式调整，将使业绩承压，因此下调盈利预测，12-14 年的 EPS 分别为 1.09/1.30/1.63 元，对应 PE 为 13/11/9 倍，近期股价大幅下挫，公司估值不高，维持“推荐”评级

风险提示。经济下滑持续影响现货补货情况；单店盈利能力提升不及预期。

6、002674-兴业科技三季报点评：收入和盈利如期重回稳健增长

2012 年 1-9 月公司实现营业收入 11 亿元，同比增长 16.3%；营业利润 1.24 亿元，同比增长 13.9%；归属母公司所有者净利润 1.08 亿元，同比增长 16.7%；实现基本每股收益 0.52 元。公司预计 2012 年全年归属于母公司所有者净利润同比增长 0-30%。

收入和盈利如期重回稳健增长轨道。报告期内，公司收入和净利实现稳健增长，其中三季度单季度收入达 4.22 亿元，增速 24.5%，实现净利 4,127 万元，增速 39.8%，扭转二季度下滑趋势。我们判断收入增长主要是由于传统生产旺季的到来以及募投项目的逐步投产，所带来的产销量提升；净利增长主要受益于公司优化产品结构和提升产品价格，综合毛利率提升 0.7pct 至 15.2%，其中三季度毛利率提升 1.2pct 至 14.5%。

公司加大对下游的支持力度。三季度末，公司应收账款达 7,086 万元，同比增加 188%；预售款项达 963 万，同比减少 53%。我们判断主要还是由于上半年终端市场疲软，下游客户相对比较谨慎，公司加大对下游客户的支持力度。

公司看点。（1）制革行业的环保要求铸就行业的高壁垒，同时国家积极淘汰落后制革产能助推行业集中度提升，公司作为制革业龙头受益明显；（2）公司募投项目逐步投产保证公司未来三年业绩稳健增长，如安东募投项目今年部分投产，按规划年底前释放 56 万张高档皮革加工产能，瑞森募投项目也将 2013 年投产。

盈利预测与投资评级。我们看好公司作为牛头层鞋面革行业龙头长期受益于政策调控红利以及募投项目持续投产对公司未来业绩增长的保证，预计公司 2012-2014 年的 EPS 分别为 0.61 元、0.76 元和 1.01 元，目前股价对应的市盈率分别为 17 倍、14 倍和 11 倍，维持“谨慎推荐”的评级。

风险提示。行业景气度下滑；募投项目不及预期；项目环保风险。

3. 重点公司动态

1、鲁泰 A (000726)

9月25日 关于变更固定资产折旧年限公告的更正

公司拟从 2012 年 10 月 1 日起调整固定资产折旧年限。具体方案如下:

固定资产类别	变更前折旧年限	变更后折旧年限
房屋及建筑物	5-20	5-30
机器设备	10-13	10-18
运输设备	5	5
电子及其他设备	5	5

10月09日 关于回购部分 B 股事项进展情况的提示性公告

2012 年 9 月 10 日至 28 日, 公司回购 B 股数量为 29,749,762 股, 占公司总股本的比例为 2.95%, 购买最高价为港币 6.94 元/股, 最低价为港币 6.80 元/股, 支付总金额为港币 204,976,962.04 元 (含印花税、佣金)。截至 2012 年 10 月 8 日, 公司累计回购 B 股数量为 31,916,409 股, 占公司总股本的比例为 3.16%, 购买最高价为港币 6.94 元/股, 最低价为港币 6.80 元/股, 支付总金额为港币 219,922,125.17 (含印花税、佣金)。

10月26日 2012 年第三季度报告

2012 年 1-9 月公司实现营业收入 42.07 亿元, 同比下滑 5.8%; 营业利润 5.22 亿元, 同比下滑 41.6%; 归属母公司所有者净利润 1063 万元, 同比下滑 8.7%; 实现基本每股收益 0.05 元。

2、宜科科技 (002036)

10月25日 2012 年第三季度报告

2012 年 1-9 月公司实现营业收入 2.74 亿元, 同比下滑 18%; 营业利润 726 万元, 同比下滑 68.5%; 归属母公司所有者净利润 1063 万元, 同比下滑 8.7%; 实现基本每股收益 0.05 元。公司预计 2012 年全年归属于母公司所有者净利润同比变动在 -20-20% 之间。

3、嘉麟杰 (002486)

10月25日 2012 年第三季度报告

2012 年 1-9 月公司实现营业收入 6.39 亿元, 同比下滑 5.2%; 营业利润 3692 万元, 同比下滑 49.3%; 归属母公司所有者净利润 3192 万元, 同比下滑 46.8%; 实现基本每股收益 0.15 元。公司预计 2012 年全年归属于母公司所有者净利润同比下滑在 30-50% 之间。

4、华孚色纺 (002042)

10月09日 签署搬迁补偿协议的公告

余姚市房屋征收补偿办公室支付余姚华孚搬迁补偿等费用总计人民币 1.008 亿元。分三次支付, 分别是协议签署后支付 30%, 搬迁结束后支付 50%, 设备调试完

毕支付 20%。本次获得的拆迁补偿相关成本费用和损失初步估计为 2500 万元。

10 月 29 日 2012 年第三季度报告

2012 年 1-9 月公司实现营业收入 40.93 亿元，同比增长 6.2%；营业利润-5030 万元；归属母公司所有者净利润 8084 万元，同比下滑 74.7%；实现基本每股收益 0.10 元。公司预计 2012 年全年归属于母公司所有者净利润同比下滑在 55-85%之间。

5、山东如意（002193）

10 月 23 日 2012 年第三季度报告

2012 年 1-9 月公司实现营业收入 59.03 亿元，同比增长 30.1%；营业利润 498 万元，同比下滑 89.7；归属母公司所有者净利润 392 万元，同比下滑 89.2%；实现基本每股收益 0.03 元。公司预计 2012 年全年归属于母公司所有者净利润同比下滑在 80-90%之间。

10 月 23 日 关于收到山东证监局行政监管措施决定书公告

公司于 2012 年 10 月 19 日收到山东证监局下发的《行政监管措施决定书》（[2012]15 号）《关于对山东济宁如意毛纺织股份有限公司采取责令改正措施的决定》，主要内容如下：

（一）公司部分客户历年来往来账目记录混乱，期末余额无法核实；（二）存货核算存在重大缺陷；（三）公司与关联方采购及往来金额核对不一致；（四）公司收入确认时点不准确，存在收入提前确认的情况；（五）进口押汇利息账务处理不正确；（六）部分新增固定资产使用期限确定不谨慎；（七）出租设备实际未安装使用，会计期末公司未对其进行减值测试。

6、伟星股份（002003）

9 月 28 日 关于控股股东增持公司股份计划实施完毕的公告

公司日前接到控股股东伟星集团有限公司（以下简称“伟星集团”）的通知，其于 2012 年 7 月 2 日-9 月 24 日通过深圳证券交易所证券交易系统增持了公司股份 5,177,993 股，占公司股份总数的 1.999%，本次增持计划已完成。

10 月 23 日 2012 年第三季度报告

2012 年 1-9 月公司实现营业收入 13.72 亿元，同比下滑 7.1%；营业利润 2 亿元，同比下滑 18.3%；归属母公司所有者净利润 1.5 亿元，同比下滑 17.7%；实现基本每股收益 0.58 元。公司预计 2012 年全年归属于母公司所有者净利润同比下滑在 0-30%之间。

7、航民股份（600987）

10 月 19 日 关于参与国土资源部页岩气探矿权招标的公告

公司已与浙江省第七地质大队签署了《合作协议》，以公司为主体，利用第七大队的气体勘查资质及技术力量，共同参与页岩气的勘查开发项目投资。公司将参与本次页岩气探矿权的招标，并授权董事长决定投资金额在人民币 1 亿元以内的页岩气勘探开发。

10 月 23 日 2012 年第三季度报告

2012 年 1-9 月公司实现营业收入 18.66 亿元，同比增长 5%；营业利润 2.69 亿

元, 同比增长 10.4%; 归属母公司所有者净利润 1.88 亿元, 同比增长 6%; 实现基本每股收益 0.45 元。

8、七匹狼 (002029)

10 月 23 日 2012 年第三季度报告

2012 年 1-9 月公司实现营业收入 25.14 亿元, 同比增长 19.7%; 营业利润 5.40 亿元, 同比增长 50.5%; 归属母公司所有者净利润 4.02 亿元, 同比增长 39.3%; 实现基本每股收益 0.80 元。公司预计 2012 年全年归属于母公司所有者净利润同比增长 30-50%。

9、报喜鸟 (002154)

10 月 22 日 2012 年第三季度报告

2012 年上半年公司实现营业收入 17.14 亿元, 同比增长 28.8%; 营业利润 3.94 亿元, 同比增长 40.6%; 归属母公司所有者净利润 3.41 亿元, 同比增长 36.8%; 实现基本每股收益 0.57 元。公司预计 2012 年全年归属于母公司所有者净利润同比增长 20-50%。

10、九牧王 (601566)

10 月 26 日 2012 年第三季度报告

2012 年 1-9 月公司实现营业收入 17.82 亿元, 同比增长 20.5%; 营业利润 5.33 亿元, 同比下滑 28.5%; 归属母公司所有者净利润 4.71 亿元, 同比增长 30.4%; 实现每股收益 0.82 元。

11、希努尔 (002485)

10 月 08 日 关于获得政府补贴的公告

希努尔于近期收到诸城市财政局下发的《关于下达经费预算指标的通知》(诸财预指字〔2012〕249 号), 下达公司项目补贴资金人民币 2,040 万元。

10 月 25 日 2012 年第三季度报告

2012 年上半年公司实现营业收入 7.84 亿元, 同比增长 4.3%; 营业利润 9103 万元, 同比下滑 17.4%; 归属母公司所有者净利润 9545 万元, 同比增长 1.2%; 实现基本每股收益 0.3 元。公司预计 2012 年全年归属于母公司所有者净利润同比下降 0-30%。

12、卡奴迪路 (002656)

10 月 19 日 2012 年第三季度报告

2012 年 1-9 月公司实现营业收入 3.95 亿元, 同比增长 38.3%; 营业利润 1.26 亿元, 同比增长 66.8%; 归属母公司所有者净利润 9,333 万元, 同比增长 61.8%; 实现每股收益 0.93 元。公司预计 2012 年全年归属于母公司所有者净利润同比增长在 40%-60%之间。

10 月 19 日 关于控股子公司对外投资公告

广州连卡悦圆系卡奴迪路的控股子公司。2012 年 10 月 18 日, 广州连卡悦圆与杭州恒福、孟建平及张宁签订《杭州连卡恒福品牌管理有限公司投资协议》, 广州连

卡悦圆拟投资人民币 1600 万元对杭州恒福进行股权收购及增资扩股。获得杭州恒福已与 Paul&Shark (保鲨)、Lubiam (鲁彼昂姆)、Renoma (瑞诺玛/雷诺玛) 等三个国际知名服饰品牌建立了品牌销售代理关系, 目前有 9 家门店。

13、雅戈尔 (600177)

10 月 31 日 2012 年第三季度报告

2012 年 1-9 月公司实现营业收入 77.17 亿元, 同比下滑 3.9%; 营业利润 14.25 亿元, 同比下滑 21%; 归属母公司所有者净利润 10.85 亿元, 同比下滑 12.3%; 实现每股收益 0.49 元。

14、步森股份 (002569)

10 月 29 日 2012 年第三季度报告

2012 年 1-9 月公司实现营业收入 4.91 亿元, 同比增长 1.2%; 营业利润 4952 万元, 同比增长 19.7%; 归属母公司所有者净利润 3312 万元, 同比增长 6.7%; 实现每股收益 0.36 元。公司预计 2012 年全年归属于母公司所有者净利润同比增长在 -30%-10% 之间。

15、大杨创世 (600233)

10 月 26 日 2012 年第三季度报告

2012 年 1-9 月公司实现营业收入 6.36 亿元, 同比增长 1.7%; 营业利润 1.18 亿元, 同比增长 5.1%; 归属母公司所有者净利润 5202 万元, 同比下滑 20%; 实现每股收益 0.32 元。

16、朗姿股份 (002612)

10 月 23 日 2012 年第三季度报告

2012 年 1-9 月公司实现营业收入 7.82 亿元, 同比增长 26.1%; 营业利润 2.48 亿元, 同比增长 43.1%; 归属母公司所有者净利润 2.08 亿元, 同比增长 41.2%; 实现基本每股收益 1.04 元。公司预计 2012 年归属于母公司所有者净利润同比增长在 20%-50% 之间。

17、凯撒股份 (002425)

10 月 29 日 2012 年第三季度报告

2012 年 1-9 月公司实现营业收入 3.46 亿元, 同比增长 33.6%; 营业利润 5612 万元, 同比下滑 5.1%; 归属母公司所有者净利润 3739 万元, 同比下滑 9.8%; 实现基本每股收益 0.18 元。公司预计 2012 年归属于母公司所有者净利润同比增长在 -15%-15% 之间。

18、美邦服饰 (002269)

9 月 26 日 第二届董事会第十三次会议决议公告

审议通过了《关于发行公司债券的议案》。关于本次发行的具体方案如下: 发行规模: 不超过人民币 16 亿元且不超过发行时最近一期净资产的 40%; 向公司股东配售的安排: 本次发行的公司债券不向公司股东优先配售; 债券期限: 本次发行的

公司债券的期限为不超过 10 年，可以为单一年限品种或多种期限的混合品种；利率水平及确定方式：由发行人和保荐机构（主承销商）根据市场情况协商确定；还本付息方式：本次发行的公司债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付；募集资金用途：本次发行的公司债券的募集资金拟用于偿还金融机构贷款和补充流动资金。

10 月 16 日 澄清公告

2012 年 10 月 14 日，某媒体刊登了标题为《美特斯邦威做账秘密——这是一个如何神奇消化存货粉饰漂亮报表的局》的报道，报道中对公司存货消化和财务做账等方面提出质疑，并认定公司“粉饰漂亮报表”、“涉嫌财务造假”。公司关注到上述报道，经核查，该报道严重不实，公司从关于加盟商库存及经营情况的说明、关于货品预先配发的经营模式和会计账务处理、关于存货变动的情况、关于关联交易的影响、关于人事变动的情况和原因等方面进行阐述。

10 月 26 日 2012 年第三季度报告

2012 年 1-9 月公司实现营业收入 71.94 亿元，同比增长 5.9%；营业利润 8.63 亿元，同比下滑 16.4%；归属母公司所有者净利润 7.52 亿元，同比增长 0.9%；实现每股收益 0.75 元。公司预计 2012 年全年归属于母公司所有者净利润同比下降在 0%-30% 之间。

19、森马服饰（002563）

9 月 26 日 关于收到政府奖励资金的公告

森马服饰近日收到温州市瓯海区财政局《关于奖励浙江森马服饰股份有限公司的通知》（温瓯财[2012]98 号），并收到温州市瓯海区财政局据此支付的奖励资金人民币 5587.9870 万元。

10 月 29 日 2012 年第三季度报告

2012 年 1-9 月公司实现营业收入 46.11 亿元，同比下滑 11.9%；营业利润 5.78 亿元，同比下滑 46.6%；归属母公司所有者净利润 4.74 亿元，同比下滑 41.4%；实现每股收益 0.71 元。公司预计 2012 年全年归属于母公司所有者净利润同比下降在 20%-50% 之间。

20、搜于特（002503）

10 月 23 日 2012 年第三季度报告

2012 年 1-9 月公司实现营业收入 11.12 亿元，同比增长 49.3%；营业利润 2.31 亿元，同比增长 60.6%；归属母公司所有者净利润 1.76 亿元，同比增长 58.3%；实现基本每股收益 0.61 元。公司预计 2012 年全年归属于母公司所有者净利润同比增长在 40%-70% 之间。

21、百圆裤业（002640）

10 月 22 日 2012 年第三季度报告

2012 年 1-9 月公司实现营业收入 3.42 亿元，同比增长 5.2%；营业利润 5233 万元，同比下滑 3.6%；归属母公司所有者净利润 4322 万元，同比增长 3.1%；实现基本每股收益 0.32 元。公司预计 2012 年全年归属于母公司所有者净利润同比增长在

0-30%之间。

22、探路者（300005）

9月27日 关于控股股东及部分创始股东追加锁定股份承诺的公告

探路者近日收到控股股东盛发强、王静夫妇及创始股东蒋中富先生出具的承诺函，为明确市场预期，表达对公司长期发展的信心，自愿将其于2012年10月30日解禁的全部股份中的90%自解禁之日起追加限售期1年，且在2012年12月31日前不减持其所持有的探路者股份，并对此做出郑重承诺。

10月20日 2012年第三季度报告

2012年1-9月公司实现营业收入6.24亿元，同比增长45.3%；营业利润1.15亿元，同比增长78%；归属母公司所有者净利润8134万元，同比增长51.2%；实现基本每股收益0.23元。

10月27日 首次公开发行前已发行股份上市流通提示性公告

1、探路者首次公开发行前已发行股份本次解除限售的数量为21,870,852股，约占公司股本总额的比例为6.20%。2、本次解除限售的股份实际可上市流通数量为17,460,927股，约占公司股本总额的比例为4.95%，上市流通日期2012年10月30日。

23、星期六（002291）

10月27日 2012年第三季度报告

2012年1-9月公司实现营业收入10.49亿元，同比增长18.4%；营业利润5891万元，同比下滑21.6%；归属母公司所有者净利润4179万元，同比下滑24.8%；实现基本每股收益0.12元。公司预计2012年全年归属于母公司所有者净利润同比下降在20-50%之间。

24、奥康国际（603001）

9月28日关于对营销网络募投项目变更实施主体、地点、方式及延长实施期限的公告

1、将营销网络建设项目的实施主体由浙江奥康鞋业股份有限公司调整为奥康鞋业销售有限公司及其全资子公司；2、公司根据当前市场的实际情况，对之前制定的营销网络建设项目的实施地点及方式进行相应调整，选择全国范围内的具有重要市场潜力的城市，包括但不限于原有区域销售公司所在区域，实施方式根据所在区域市场发展变化灵活调整；3、由于公司募集资金实际到位时间晚于原预期时间，营销网络建设项目实施期限的完成日期延长至2014年6月30日。其他不变。

10月30日 2012年第三季度报告

2012年1-9月公司实现营业收入24.57亿元，同比增长21.6%；营业利润4.75亿元，同比增长38.2%；归属母公司所有者净利润3.67亿元，同比增长18.8%；实现每股收益1元。

25、兴业科技（002674）

10月26日 2012年第三季度报告

2012年1-9月公司实现营业收入11亿元，同比增长16.3%；营业利润1.24亿元，

同比增长 13.9%；归属母公司所有者净利润 1.08 亿元，同比增长 16.7%；实现基本每股收益 0.52 元。公司预计 2012 年全年归属于母公司所有者净利润同比增长在 0-30% 之间。

26、华斯股份（002494）

10 月 23 日 2012 年三季度报告

2012 年 1-9 月份公司实现营业收入 4.18 亿元，同比增长 10%；营业利润 6813 万元，同比增长 11.6%；归属母公司所有者净利润 6023 万元，同比增长 14.6%；实现基本每股收益 0.53 元。公司预计 2012 年全年归属于母公司所有者净利润同比下滑在 10-40% 之间。

10 月 30 日 非公开发行股票预案

本次非公开发行股票数量不超过 3,200 万股（含 3,200 万股），发行价格不低于 12.44 元/股，预计募集资金总额不超过人民币 39,808 万元。用途：裘皮服饰生产基地搬迁升级改造项目（21,516.13 万元）；直营店建设项目（8,469.90 万元）；补充流动资金项目（9,821.97 万元）。

27、富安娜（002327）

9 月 27 日/10 月 13 日关于运用自有闲置资金购买银行理财产品的公告

富安娜董事会第二十八次会议审议通过了《关于使用不超过 1.5 亿元自有闲置资金投资低风险银行短期理财产品的议案》，董事会授权公司可利用循环累计不超过 1.5 亿元的自有闲置资金投资低风险银行短期理财产品，授权、投资期限从董事会审议通过该议案之日起一年内有效。根据上述决议，公司分别于 9 月 26 日和 10 月 12 日与兴业银行股份有限公司深圳分行签订了《兴业银行企业金融客户金融指标型结构性存款产品协议书》，分别使用人民币 5000 万元和 4000 万元购买金融指标型结构性存款产品。

10 月 24 日 关于增加自有闲置资金投资低风险银行短期理财产品额度的公告

董事会同意增加自有闲置资金投资低风险银行理财产品额度至 2.5 亿元（包括公司于 2012 年 8 月 21 日召开的第二届董事会第二十八次会议审议通过了《关于使用不超过 1.5 亿元自有闲置资金投资低风险银行短期理财产品的议案》的 1.5 亿元）。该 2.5 亿元理财额度可滚动使用，投资期限自本议案通过之日起一年内有效。

10 月 24 日 2012 年三季度报告

2012 年 1-9 月份公司实现营业收入 11.92 亿元，同比增长 26.2%；营业利润 2.14 亿元，同比增长 28.6%；归属母公司所有者净利润 1.63 亿元，同比增长 26.4%；实现基本每股收益 1.01 元。公司预计 2012 年全年归属于母公司所有者净利润同比增长在 0-30% 之间。

28、罗莱家纺（002293）

10 月 19 日 关于购买银行理财产品的公告

罗莱家纺第二届董事会第二十二次会议审议通过了《关于使用自有闲置资金进行投资理财事宜的议案》。根据上述决议，公司于 2012 年 10 月 17 日出资人民币 5,000 万元，向厦门国际银行上海分行购买了银行理财产品，产品名称：飞越理财人

民币“季季增赢”产品 12791 期

10月29日 2012年三季报报告

2012年1-9月份公司实现营业收入18.48亿元,同比增长13.1%;营业利润2.74亿元,同比下滑10.2%;归属母公司所有者净利润2.53亿元,同比下滑9.6%;实现基本每股收益1.8元。公司预计2012年全年归属于母公司所有者净利润同比增长在-15%-15%之间。

29、梦洁家纺(002397)

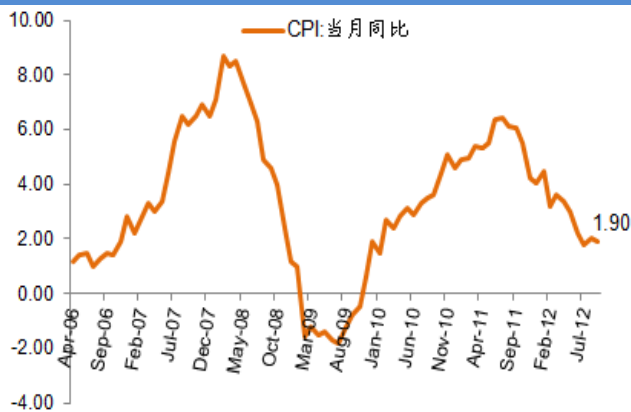
10月29日 2012年三季报报告

2012年1-9月份公司实现营业收入8.06亿元,同比下滑0.6%;营业利润5254万元,同比下滑38%;归属母公司所有者净利润4607万元,同比下滑28.7%;实现基本每股收益0.31元。公司预计2012年全年归属于母公司所有者净利润同比下降在0%-50%之间。

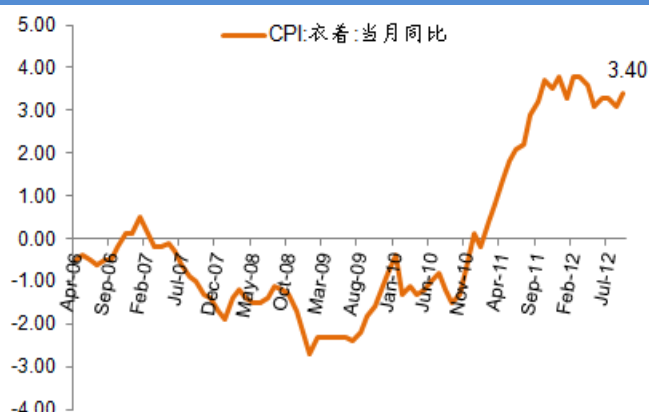
4. 行业数据

4.1. 宏观及零售数据

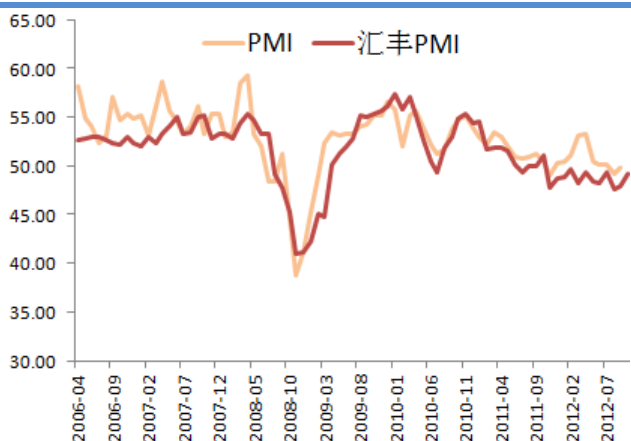
图表 8: CPI (2012-09)



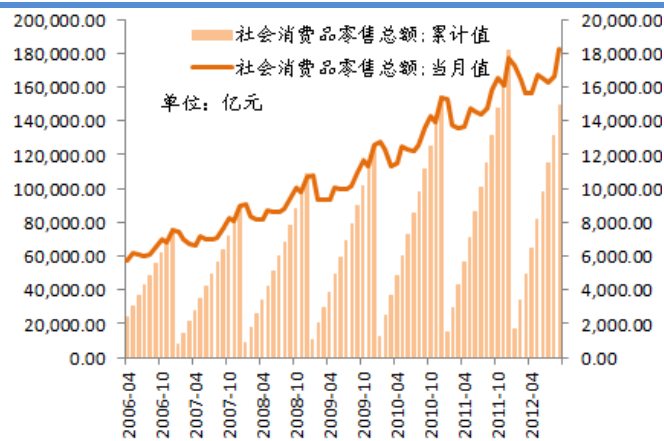
图表 9: CPI 衣着价格指数变化 (2012-09)



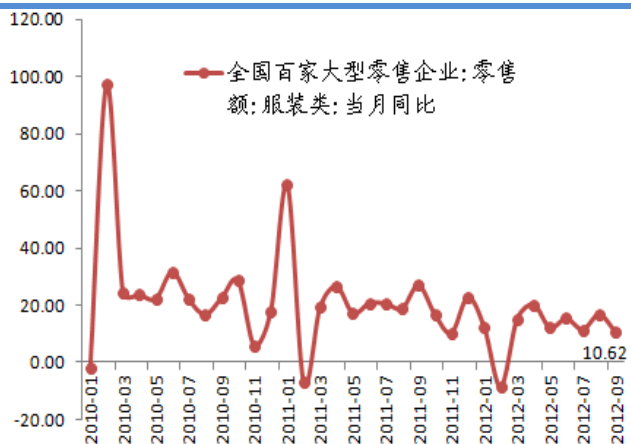
图表 10: PMI 数据 (2012-10)



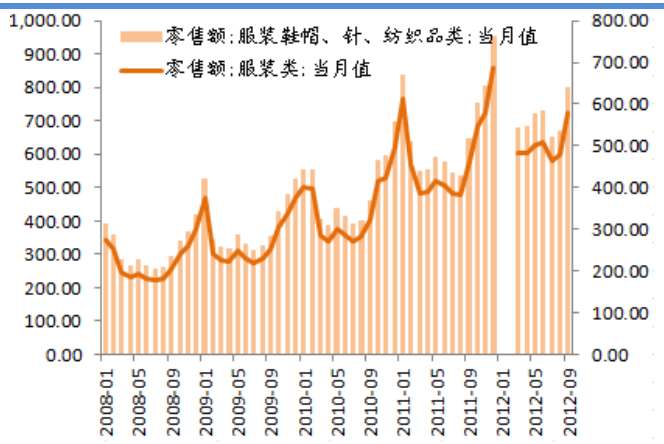
图表 11: 社会消费品零售总额月度变化 (2012-09)



图表 12: 百家零售企业服装零售额同比 (2012-09)

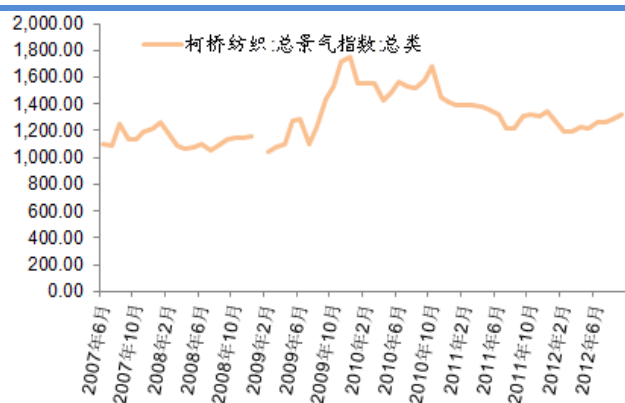


图表 13: 限额以上零售额: 纺织服装类 (2012-08)



4.2. 柯桥纺织景气度

图表 14: 柯桥纺织总景气指数 (2012-10)



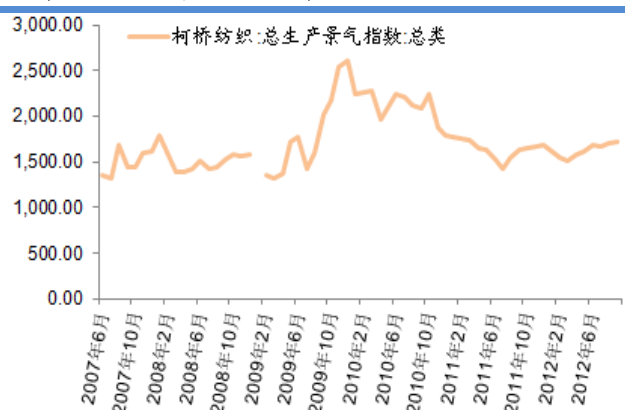
数据来源: 东北证券, Wind

图表 15: 柯桥纺织总市场景气指数 (2012-09)



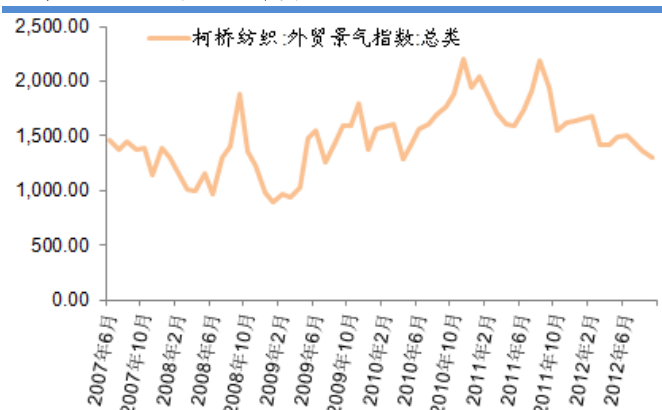
数据来源: 东北证券, Wind

图表 16: 柯桥纺织总生产指数 (2012-09)



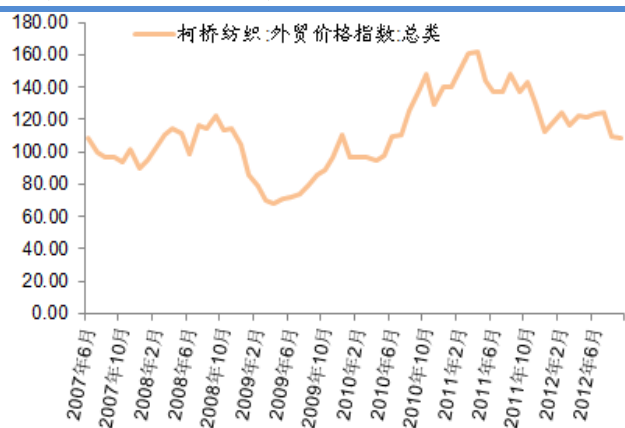
数据来源: 东北证券, Wind

图表 17: 柯桥纺织外贸景气指数 (2012-09)



数据来源: 东北证券, Wind

图表 18: 柯桥纺织外贸价格指数 (2012-09)



数据来源: 东北证券, Wind

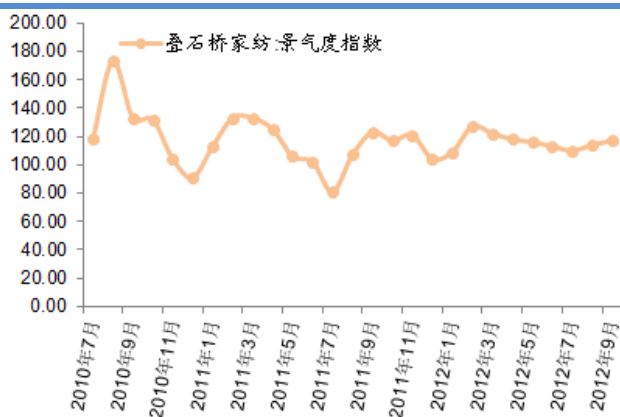
图表 19: 柯桥纺织价格指数 (2012/10/29)



数据来源: 东北证券, Wind

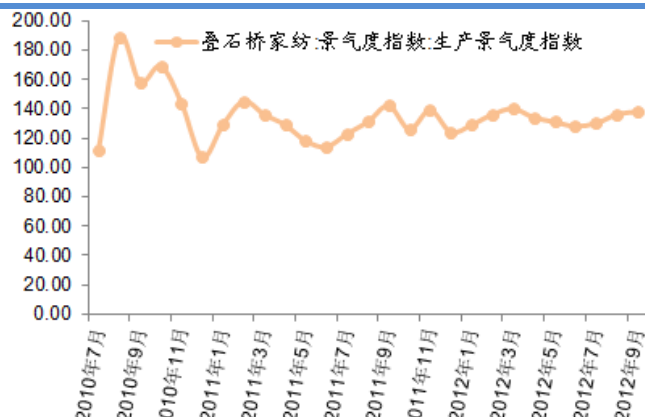
4.3. 叠石桥家纺指数

图表 20: 叠石桥家纺总景气度指数 (2012-09)



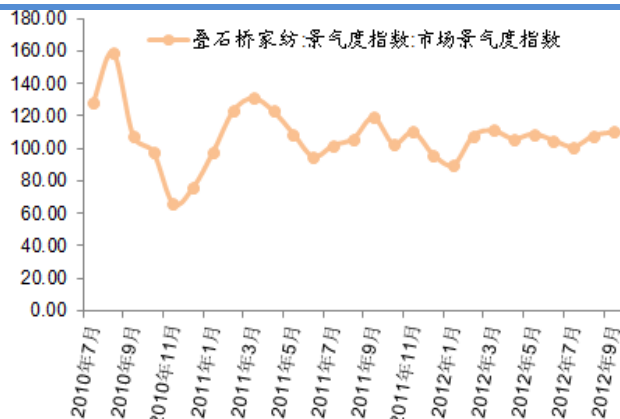
资料来源: iFind, 东北证券

图表 21: 叠石桥家纺生产景气度指数 (2012-09)



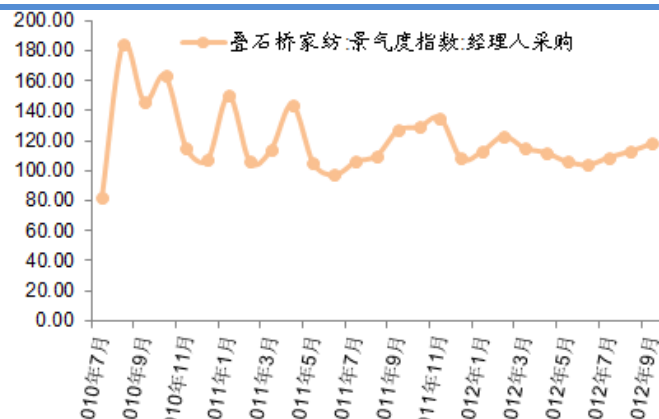
资料来源: iFind, 东北证券

图表 22: 叠石桥家纺市场景气度指数 (2012-09)



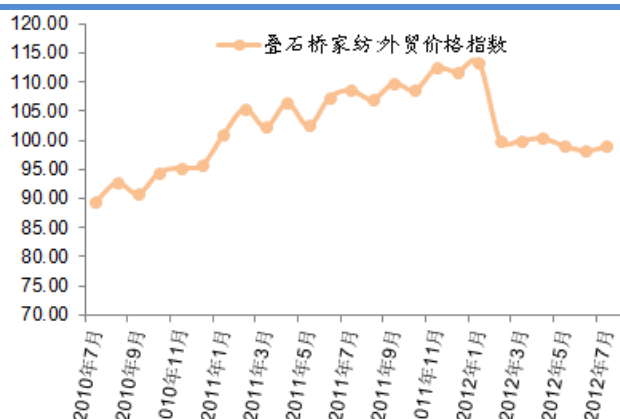
资料来源: iFind, 东北证券

图表 23: 叠石桥家纺经理人采购指数 (2012-09)



资料来源: iFind, 东北证券

图表 24: 叠石桥家纺外贸价格指数 (2012-07)



资料来源: wind, 东北证券

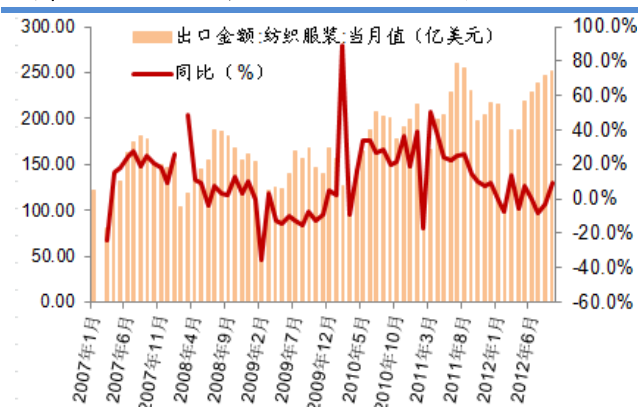
图表 25: 叠石桥家纺内销价格指数 (2012/10/26)



资料来源: wind, 东北证券

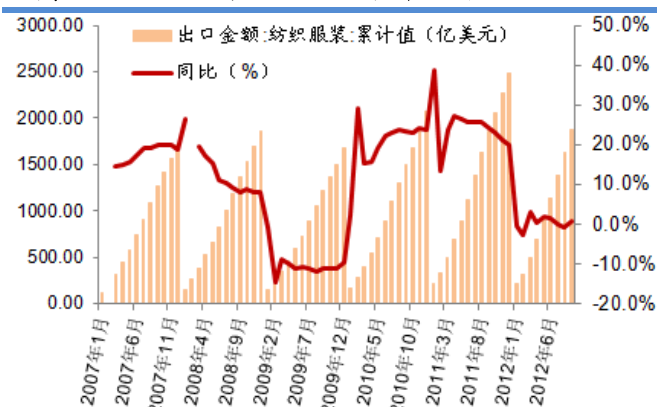
4.4. 纺织品服装出口情况

图表 26: 纺织服装月度出口金额及同比 (2012/09)



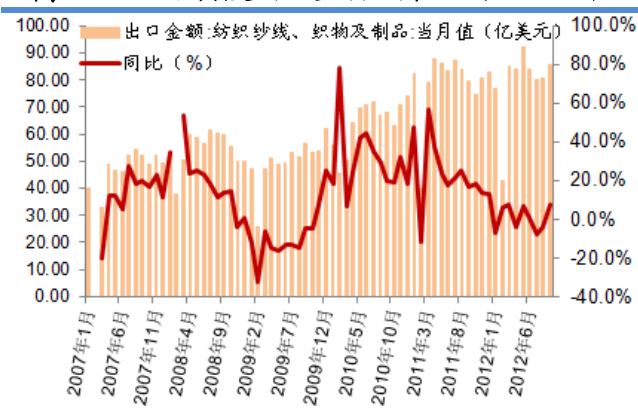
资料来源: wind, 东北证券

图表 27: 纺织服装出口金额累计及同比 (2012/09)



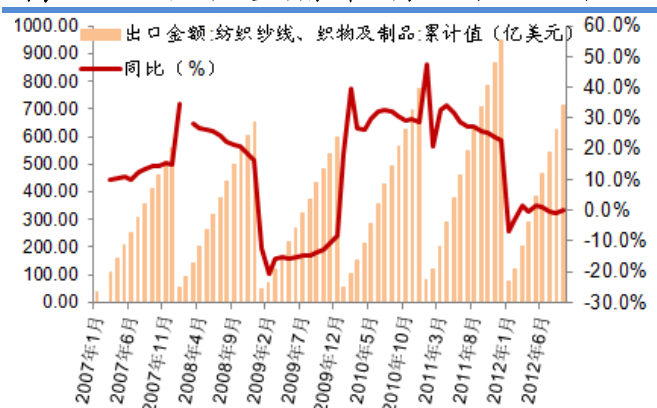
资料来源: wind, 东北证券

图表 28: 纺织月度出口金额及同比 (2012/09)



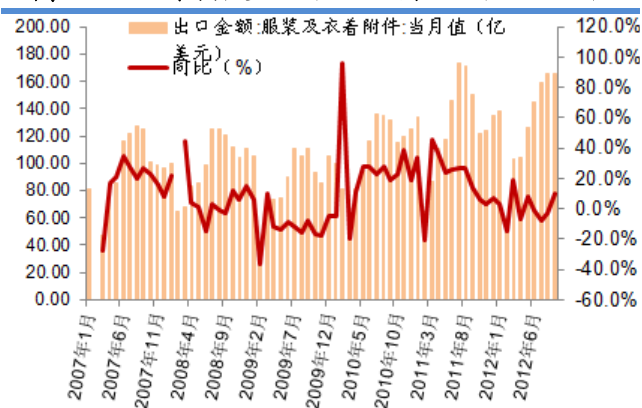
资料来源: wind, 东北证券

图表 29: 纺织出口金额累计及同比 (2012/09)



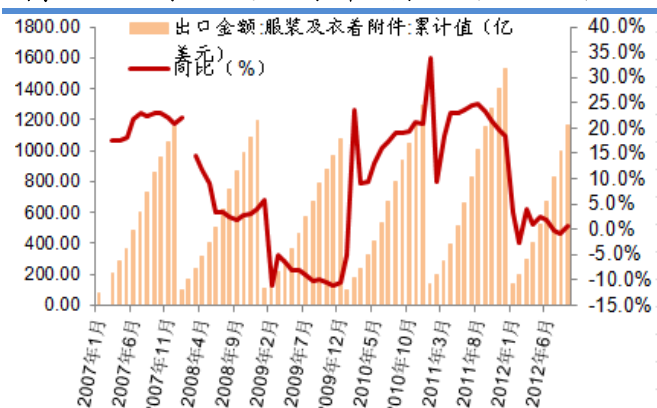
资料来源: wind, 东北证券

图表 30: 服装月度出口金额及同比 (2012/09)



资料来源: wind, 东北证券

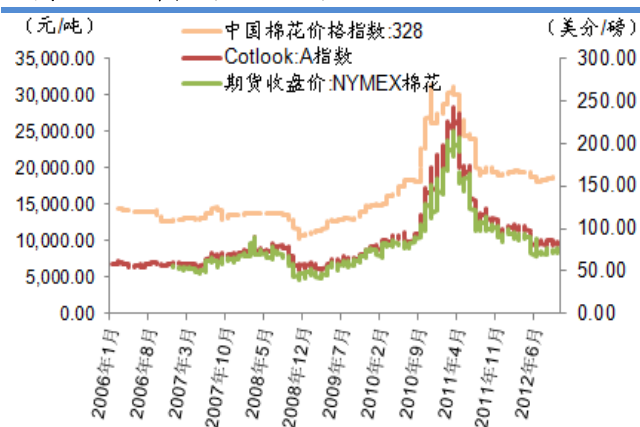
图表 31: 服装出口金额累计及同比 (2012/09)



资料来源: wind, 东北证券

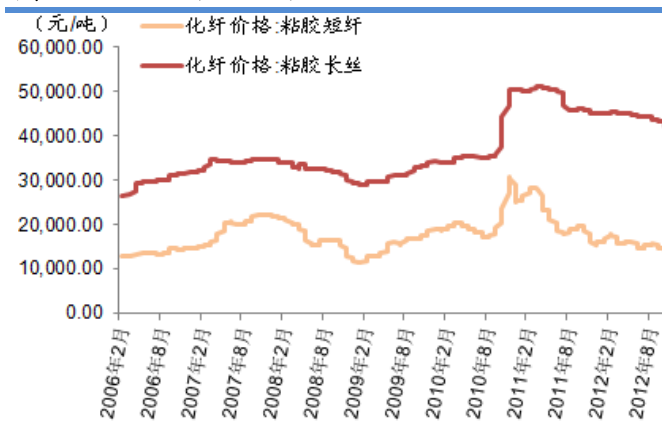
4.5. 原材料数据

图表 32: 棉花价格 (截止 2012/10/30)



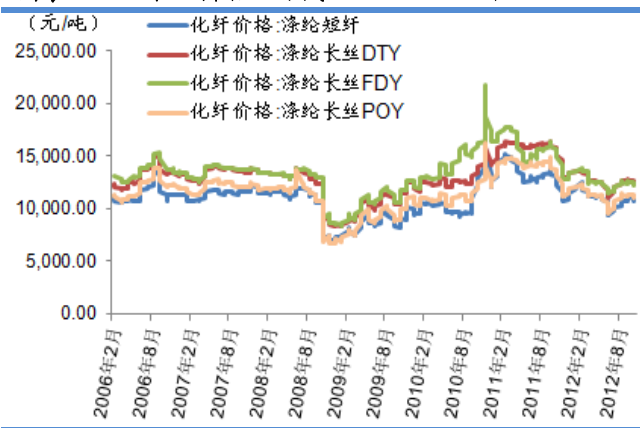
资料来源: wind, 东北证券

图表 33: 粘胶价格 (截止 2012/10/26)



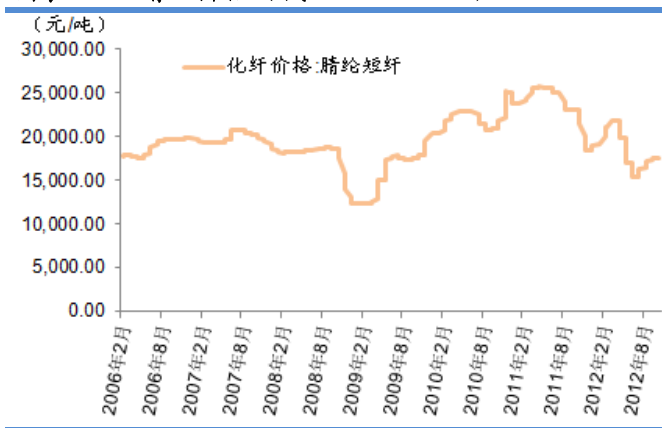
资料来源: wind, 东北证券

图表 34: 涤纶价格 (截止 2012/10/26)



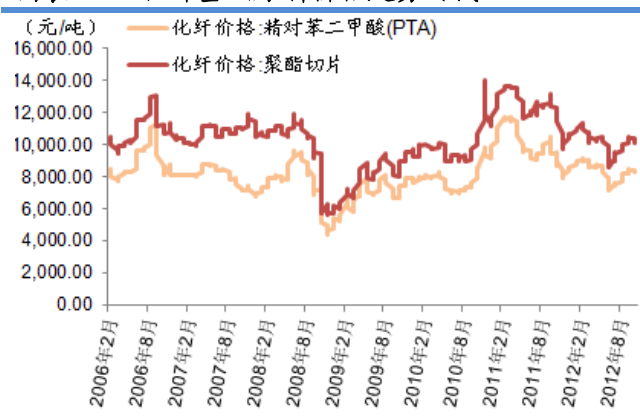
资料来源: wind, 东北证券

图表 35: 晴纶价格 (截止 2012/10/26)



资料来源: wind, 东北证券

图表 36: 化纤基础原料价格走势 (截止 2012/10/26)



资料来源: wind, 东北证券

5. 行业动态

1、2012 年中秋、国庆黄金周零售市场销售同比增长 8.49%

2012 年中秋、国庆长假合一，是历史上最长的黄金周假期，黄金周期间，全国各地天气较好，加之高速公路免费通行，返程和外出旅游人数较多，餐饮和旅游市场表现出繁荣景象，但国内大型零售企业销售则表现相对低迷，销售增长不尽人意。

根据中华全国商业信息中心的调查统计，2012 年中秋、国庆黄金周期间，全国百家大型零售企业零售额同比增长 8.49%，是近些年十一黄金周销售增速首次低于 10%。在被调查的 100 家大型零售企业中，66 家大型零售企业销售增速低于整体 8.49% 的增长水平，其中 39 家大型零售企业销售不及上年同期，同比呈现负增长。

主要品类方面，食品、服装、化妆品等商品零售额同比增速均在 10% 以上，分别为 13.24%、15.23% 和 17.69%；而家电和金银珠宝等销售增速相对较低，分别为 1.3% 和 2.42%。

与往年相比较，今年黄金周期间大型零售企业销售表现不尽人意，原因分析上看，可以总结为以下几点：

首先，整体宏观经济运行不确定性依旧较强，虽然商业零售企业促销力度很大，但很难带动消费者的消费需求；

其次，从销售统计上看，中秋节当天销售增长明显，而随后国庆假期返程和外出旅游人数较多，大型零售企业销售遇冷进而导致整体销售增长不尽人意，黄金周期间，中秋节当天销售同比增速较高，2012 年中秋节零售额相比上年中秋节零售额增长 52.54%；而国庆七天销售增长低迷，零售额相比上年同期七天零售额仅增长 3.06%。（CNCIC，12/10/09）

2、9 月份 50 家重点大型零售企业零售额同比增长 4.75%

根据中华全国商业信息中心的统计数据显示：2012 年 9 月份，全国 50 家重点大型零售企业商品零售额同比增速仅为 4.75%。

其中，食品零售额同比增长 7.32%，较上月下滑 4 个百分点；针纺织品和服装零售额同比增长 0.14% 和 5.77%，较上月分别回落 11.33 和 6.27 个百分点；化妆品和日用品零售额同比增长 6.45% 和 2.27%，较上月放缓 7.69 和 7.18 个百分点；金银珠宝同比增长 2.34%，增速较上月下滑 2.02 个百分点。而家用电器本月零售额同比则是下降 6.32%。

9 月份零售额同比仅增长 4.75%，是今年年初以来的最低同比增长速度，从原因上看，可以总结为以下几点：

第一，上年同期增速较高。2011 年 9 月份的零售额同比增速达到 24.67%，是上年的次高月零售额增速；

第二，假期天数较上年 9 月份少。今年由于中秋和国庆双节合一，假期天数上较上年同期少，同时，双节合一也在一定程度上抑制了零售企业通过促销吸引客流增长；

第三，中秋国庆双节合一，使得消费进一步向月底集中，这也是今年中秋节当

天销售同比能高达 50%以上增长的重要原因。另外，双节合一带来的史上最长假期带动了外出旅游和餐饮消费快速增长，但却冲淡了零售企业的购物客流；

第四，秋冬装初上市，价格相对较高，在当前整体经济运行仍存在诸多不确定因素的大环境下，消费心态趋于谨慎，从而在一定程度上抑制了销售的增长；

第五，9 月份，由于钓鱼岛事件引发了国内抵制日货浪潮，并且多地还出现了抵制日货的游行示威活动，这也在很大程度上导致了本月销售增速的大幅下滑。。

（CNCIC，12/10/15）

3、2012 年 9 月全国百家重点大型零售企业销售同比增长 7.8%

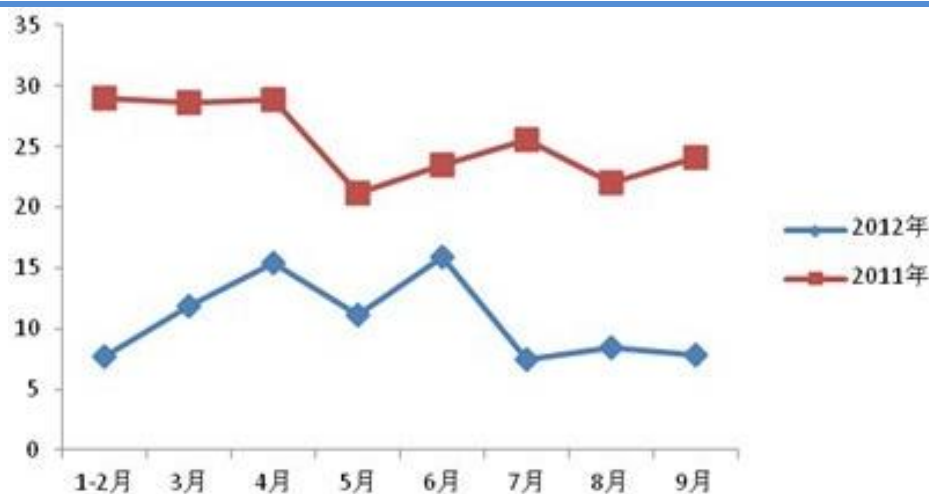
根据中华全国商业信息中心的统计数据显示，2012 年 9 月，全国百家重点大型零售企业零售额同比增长 7.8%，增速比 2011 年同期放缓 16.34 个百分点，降幅比上月扩大 2.77 个百分点。

从 9 月份各类商品销售情况来看：

食品类零售额同比增长 10.9%，比去年同期放缓 10.56 个百分点，比上月放缓 6.09 个百分点；服装类零售额同比增长 10.62%，比去年同期放缓超过 10 个百分点，比上月放缓 6.1 个百分点；化妆品和日用品零售额增速相比上月也出现回落，但降幅相对食品和服装较小，化妆品零售额同比增长 10.0%，日用品零售额同比增长 9.19%；金银珠宝市场中，除个别零售企业由于节前送礼消费带动销售同比有较大幅度的增长外，整体表现一般；家用电器零售额同比下降 3.19%，与去年同期 19.42%的增速相比，大幅度放缓。

本月值得关注的是，节前送礼消费集中，由此带动个别高档商品销售增长明显，例如，8 月和 9 月份滋补食品类零售额增速均在 30%以上，比 6、7 月份提高近 20 个百分点；金银珠宝销售在个别零售企业的带动下，零售额同比增速也在 9 月份有明显的上扬，其中个别企业出现了多笔百万元以上，甚至千万元的交易额；另外，本月全国重点大型零售企业进口手表零售量同比增速也达到 5 月份以来的最高，为 7.66%。

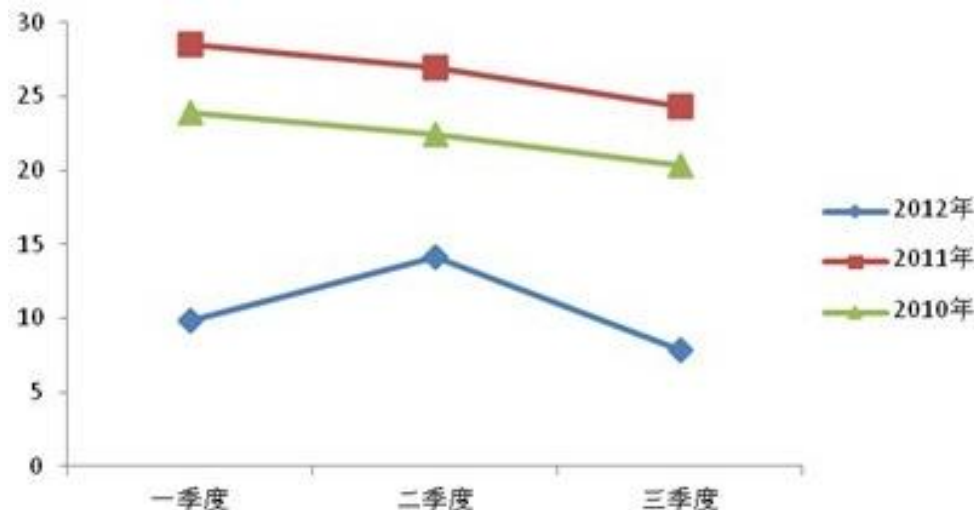
图表 37：2011 和 2012 年百家大型零售企业各月零售额增速对比（%）



数据来源：东北证券，CNCIC

从前三季度整体运行情况来看，三季度全国百家重点大型零售企业零售额同比增长 7.88%，分别比一季度和二季度放缓 1.95 和 6.23 个百分点。与去年同期相比，三季度零售额增速放缓幅度也达到 16.44 个百分点。（CNCIC，12/10/17）

图表 38: 2010-2012 年百家大型零售企业前三季度零售额增速对比（%）



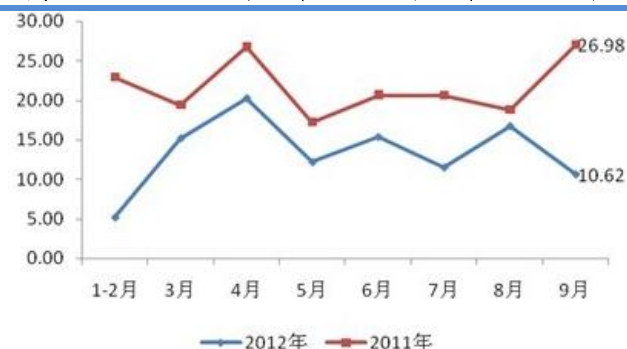
数据来源：东北证券，CNCIC

4、2012 年前三季度全国百家重点大型零售企业服装零售额累计增长 11.20%

9 月份，秋冬新装上市，价格涨幅明显，根据国家统计局数据，2012 年 9 月份服装类商品居民消费价格同比上涨 3.7%，涨幅是 5 月份以来的最高。在经济不景气的环境下，面对较高的服装价格及涨幅水平，居民消费明显更为谨慎，再加上去年同期增速较高等因素的影响，本月服装销售增速出现下滑。

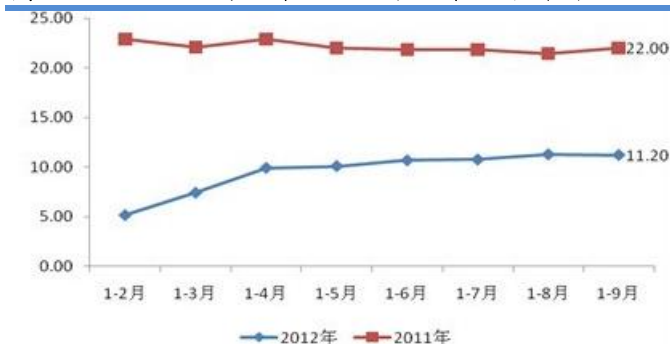
根据中华全国商业信息中心对全国百家重点大型零售企业服装销售的统计，9 月份，服装类商品零售额同比增长 10.62%，较上月放缓 6.10 个百分点，增速是今年 3 月份以来的最低同比增速。从前三季度来看，服装零售额累计增速为 11.20%，较今年上半年累计增速低 0.54 个百分点，比上年同期低 10.8 个百分点。

图表 39: 1-9 月百家零售企业服装零售额月度增速



数据来源：东北证券，CNCIC

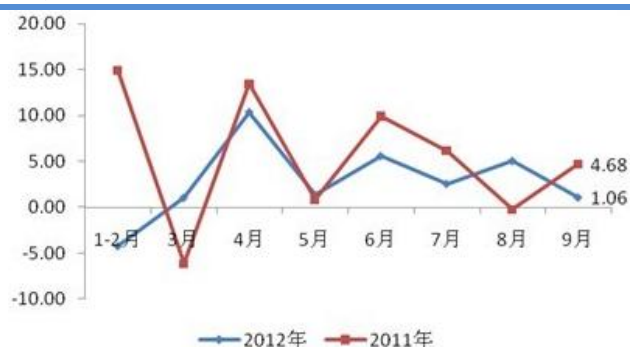
图表 40: 1-9 月百家零售企业服装零售额累计增速



数据来源：东北证券，CNCIC

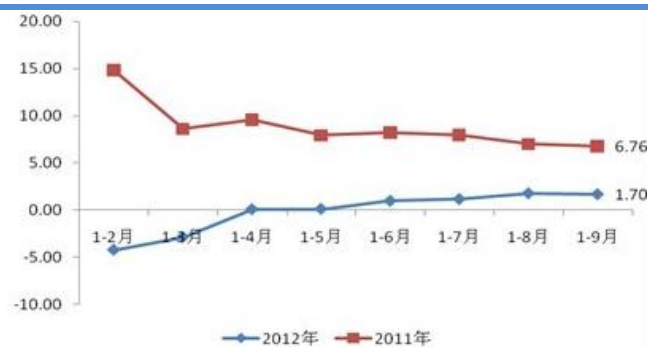
零售量方面，9 月份百家重点大型零售企业各类服装零售量同比增长 1.06%，增速较上月放缓 3.97 个百分点。从累计增速来看，1-9 月份服装零售量同比增长 1.70%，较上年同期低了 5.06 个百分点。

图表 41: 1-9 月百家零售企业服装零售量月度增速



数据来源: 东北证券, CNCIC

图表 42: 1-9 月百家零售企业服装零售量累计增速



数据来源: 东北证券, CNCIC

分产品类别来看, 9 月份百家重点大型零售企业仅女装、童装、运动服实现零售量同比正增长。其中, 女装销售情况相对较好, 同比增长 3.58%, 较去年同期增长 0.02 个百分点。(CNCIC, 12/10/16)

图表 43: 7 月份全国百家重点大型零售企业各类服装零售量同比增速 (%)



数据来源: 东北证券, CNCIC

5、2012 三季度中经服装产业指数:景气度降幅趋缓

2012 年三季度, 中经服装产业景气指数为 96.6, 比上季度下降 0.6 点, 连续 5 个季度呈现回落态势; 中经服装产业预警指数为 76.7, 比上季度小幅回升 3.3 点, 连续 2 个季度上行, 但仍在偏冷的“浅蓝灯区”。

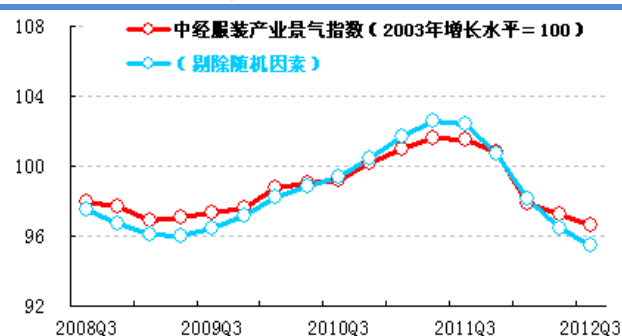
今年以来, 受国内外多种因素的共同影响, 服装生产、内销、出口、效益、投资等指标同比增速出现整体回落。从总体上看, 服装行业遇到了前所未有的严峻考验。

景气指数继续回落

2012 年三季度, 中经服装产业①景气指数为 96.6 (2003 年增长水平=100), 比上季度下降 0.6 点, 连续 5 个季度回落, 但下降幅度有所放缓。

在构成中经服装产业景气指数的 6 个指标 (仅剔除季节因素, 保留随机因素②) 中, 服装行业产品销售收入、利润总额、税金总额、从业人员数、服装出口额和固定资产投资同比增速均较上季度有所放缓。

图表 44: 三季度中经工业景气指数为 95.4 点



数据来源: 东北证券, 经济日报

图表 45: 三季度中经服装产业预警指数



数据来源: 东北证券, 经济日报

图表 46: 中经服装产业预警指数细分

指标名称	2010					2011				2012		
	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3
1. 服装产量	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
2. 服装行业利润总额	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
3. 服装行业产品销售收入	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
4. 服装行业税金总额	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
5. 服装行业从业人员数	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
6. 服装行业固定资产投资总额	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
7. 服装行业生产者出厂价格指数	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
8. 服装出口额	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
9. 服装行业产成品资金占用 (逆转)	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
10. 服装行业应收账款 (逆转)	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
预警指数	77	113	107	103	120	113	120	120	103	67	73	77

数据来源: 东北证券, 经济日报; 注: 灯号图说明: 预警灯号图是采用交通信号灯的方式对描述行业发展状况的一些重要指标所处的状态进行划分: 红灯表示过快 (过热), 黄灯表示偏快 (偏热), 绿灯表示正常稳定, 浅蓝灯表示偏慢 (偏冷), 蓝灯表示过慢 (过冷); 并对单个指标灯号赋予不同的分值, 将其汇总而成的综合预警指数也同样由 5 个灯区显示, 意义同上。

在进一步剔除随机因素后, 三季度中经服装产业景气指数为 95.5 (见景气指数走势图中蓝色曲线), 比未剔除随机因素的景气指数 (红色曲线) 低 1.1 点, 表明服装行业内生增长动力继续趋弱。服装行业受内外需求减弱的影响较为明显。由于 7 月 1 日开始实施的新一轮出口退税政策发挥效应还需时日, 行业短期内产销快速回暖较难实现。

预警指数小幅回升

三季度, 中经服装产业预警指数为 76.7, 比上季度小幅回升 3.3 点, 连续 2 个季度上行, 但仍在偏冷的 “浅蓝灯区”。

生产同比增速放缓

经初步季节调整, 三季度我国服装产量为 71.9 亿件, 同比增长 7.7%, 同比增速较上季度放缓 13.6 个百分点。由于市场需求不旺, 服装企业加大力度促销, 调整库存, 加上劳动力成本提高, 用工需求持续减少, 服装产量增长受到较大约束。

销售收入同比增长

经初步季节调整，三季度服装行业产品销售收入为 3531.6 亿元，同比增长 9.6%，同比增速较上季度回落 1.5 个百分点，目前增长水平已降至 2009 年以来的低点；环比增长 12.4%。经测算，本季度随机因素使服装行业产品销售收入增加 58.0 亿元。

出口压力仍较大

受国际市场需求低迷、国内外棉花价差持续拉大及企业生产成本增加等因素影响，三季度我国服装出口压力明显加大。经初步季节调整，三季度服装出口额为 469.1 亿美元，同比下降 4.1%，由同比增长转为同比下降。本季度服装行业出口交货值占销售收入的比重为 35.4%，远高于全部工业 11.9% 的平均水平。

产品价格涨势趋缓

三季度，服装行业生产者出厂价格比去年同期上涨 1.8%，涨幅比上季度回落 0.6 个百分点。目前，用工成本和资金成本压力不断加大，导致服装出厂价格有所上涨，但在服装需求整体乏力的情况下，预计服装制造业生产者出厂价格将会趋于平稳，大幅上涨的可能性不大。

去库存现象进一步显现

经初步季节调整，截止到三季度末，服装行业产成品资金占用为 655.6 亿元，同比增长 15.7%，同比增速比上季度回落 1.6 个百分点，连续 3 个季度保持回落。

整体盈利水平下降

经初步季节调整，三季度服装行业利润总额为 173.7 亿元，同比增长 3.0%，同比增速比上季度回落 6.2 个百分点，放缓幅度进一步扩大。

经计算，三季度服装行业销售利润率为 4.9%，较上季度降低 0.2 个百分点，连续 3 个季度趋于下降，且低于本季度全部工业 5.3% 的平均水平。

资金周转效率略有提升

经初步季节调整，截至三季度末，服装行业应收账款为 977.2 亿元，同比增长 16.3%，同比增速比上季度回落 2.8 个百分点。应收账款周转天数由上季度的 24.8 天下降至 23.7 天，资金周转效率略有提升。

投资增速放缓

经初步季节调整，三季度服装行业固定资产投资额为 780.6 亿元，同比增长 21.1%，比上季度回落 3.7 个百分点，连续三个季度趋于放缓，但仍高于目前总体固定资产投资（非农户）的增长速度。（经济日报，中国服饰新闻网，12/9/20）

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760