

# 纺织服装行业 2011 年二季度投资策略

## 一季报是观察时间窗口，逐步加仓品牌服装股

马涛 分析师

电话: 010-68058657

eMail: mt@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511010001

### 板块表现回顾：一半是海水、一半是火焰

2011 年一季度纺织类股票超预期的跑赢大盘 10%以上，而服装类股票一季度跑输大盘，低于市场的预期。内在原因：受益欧美经济体补库存等需求拉动，纺织服装出口实现 20%以上超预期回升，部分个股年报超预期带来纺织板块靓丽表现。受原材料（棉花）价格、劳动力成本上升影响，市场普遍担心品牌服装的成本转嫁能力，另外 CPI 高企抑制消费者信心，对终端消费心存疑虑，压制其估值继续上行。外在原因是：进入 2011 年后，受宏观经济调控预期弱化等因素驱动，市场将配置重点移向弹性大、估值偏低周期类股，因此周期类股票一季度走出了一波估值修复的行情，而大多数品牌服装“白马股”表现欠佳，我们认为这个主要与市场情绪有关。

### 把握市场情绪变化 择机买入品牌服装股

目前市场上行的动力主要来自于估值修复。目前配置的主角是低估值的建材、采掘、家电、金融地产等板块。从配置的角度看，现阶段纺织服装板块并不具备估值优势，我们认为服装股目前尴尬的估值是其稳定的增长性与压制其估值上行的两大因素之间博弈的结果。我们将目光拉长，从全年看，品牌服装板块是会给投资者带来稳定收益的。因此，我们认为待本轮估值修复行情走完后，进入业绩提升推动阶段，此时，品牌服装的配置价值就集中体现，前期加仓品牌服装的投资者有望在这个阶段获得超额收益。

### 配置品牌服装的时间窗口

我们认为 2011 年一季报是个极佳的观察窗口。如果超预期，则可以消除市场对品牌服装成本转嫁能力和终端需求的担忧。我们近期从终端渠道调研的情况看，经销商普遍反应良好，对 2011 年市场看好，加上近期各品牌服装企业秋冬订货会数据捷报频传，届时可进一步加仓品牌服装投资标的。

### 推荐组合

买入质地良好、增长较为确定七匹狼、罗莱家纺，业绩可能高增长的报喜鸟、搜于特，关注 2011 年业绩拐点的星期六。纺织及纺织服装制造股的投资逻辑则从两条线着手：一是关注具有原材料资源优势的纺织类企业（鲁泰 A、华孚色纺、中银绒业）；二是非棉纺类企业中增长确定的企业（浔兴股份、伟星股份、航民股份）。另外对主业稳定且在积极转型中的企业保持密切关注（瑞贝卡、宜科科技）。

### 风险提示

1、原材料（棉花）价格不断创新高的风险；2、通胀超预期上行的风险，影响终端消费。

### 重点公司业绩预测与估值

简称	股价	EPS			PE			PEG	目标价	评级
		09	10E	11E	09	10E	11E			
七匹狼	30.18	0.72	0.99	1.28	32.20	30.48	23.58	0.80	38.00	买入
罗莱家纺	61.92	1.03	1.53	2.10	39.89	40.47	29.49	0.79	80.00	买入
富安娜	34.06	0.64	0.89	1.22	47.44	38.27	27.92	0.75	45.00	买入
搜于特	83.74	0.90	1.14	2.03	-	73.46	41.25	0.53	115.00	买入
报喜鸟	25.65	0.63	0.84	1.10	35.33	30.54	23.32	0.75	36.00	买入
星期六	16.05	0.41	0.36	0.55	45.03	44.58	29.18	0.55	23.00	买入
嘉麟杰	15.02	0.29	0.29	0.41	-	51.79	36.63	0.89	17.00	持有
瑞贝卡	12.10	0.16	0.52	0.74	58.01	23.27	16.35	0.39	15.00	买入

数据来源：公司报表，广发证券发展研究中心

### 行业评级



前次评级

买入

### 行业走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	4.69%	5.08%	5.98%
沪深 300	4.05%	2.70%	-0.90%

## 目录索引

一、报告观点及投资标的	3
二、季节性因素影响纺织服装行业内外需数据	4
三、二季度品牌服装零售股的驱动因素	5
(一) 纺织服装板块一季度表现：一半海水、一半火焰	5
(二) 主要原材料成本棉花价格的判断	6
(三) 消费者信心指数下半年有望回升	8
(四) 个税起征点上调，有利消费提升	9
(五) 2011 年财政政策首要任务是改善民生	10
(六) 订货会数据确认品牌商的成本转嫁能力	10
四、二季度选股策略和重点公司	10
(一) 从资产配置的角度看品牌服装投资	11
(二) 一季报披露时间段是极佳的观察窗口	11
(三) 推荐组合	12
五、风险提示	12

## 图表索引

图 1: 纺织服装出口数据季节性波动	4
图 2: 社会消费品零售总额季节性	5
图 3: 零售额: 服装鞋帽、针、纺织品类同比的季节性	5
图 4: 全国气象旱涝分布图 (2011 年 1 月 28 日)	7
图 5: 全国气象旱涝分布图 (2011 年 3 月 14 日)	7
图 6: 食品对CPI的拉动	9
图 7: 近 1 个月来, 农产品价格不断下滑	9
图 8: 衡量实际工资增长率的指标	9
图 9: 行业相对市盈率比较: 纺织服装板块目前并不具备估值优势	11
表 1: 中国各行业的出口依存度	4
表 2: 纺织服装板块股市表现 (按流通市值加权平均)	6
表 3: 2011 年一季度品牌服装“白马股”表现惨淡!	6
表 4: 我国各地区棉花种植面积及产量情况	7
表 5: 2011 年籽棉售价和植棉面积监测结果	8
表 5: 2011 年财政政策重点是改善民生	10
表 6: 重点公司业绩预测与估值	12

## 一、报告观点及投资标的

### ◇ 板块表现回顾：一半是海水、一半是火焰

2011 年一季度纺织类股票超预期的跑赢大盘 10%以上，而服装类股票一季度跑输大盘，低于市场的预期。内在原因：受益欧美经济体补库存等需求拉动，纺织服装出口实现 20%以上超预期回升，部分个股年报超预期带来纺织板块靓丽表现。受原材料（棉花）价格、劳动力成本上升影响，市场普遍担心品牌服装的成本转嫁能力，另外 CPI 高企抑制消费者信心，对终端消费心存疑虑，压制其估值继续上行。外在原因是：进入 2011 年后，受宏观经济调控预期弱化等因素驱动，市场将配置重点移向弹性大、估值偏低周期类股，因此周期类股票一季度走出了一波估值修复的行情，而大多数品牌服装“白马股”表现欠佳，我们认为这个主要与市场情绪有关。

### ◇ 把握市场情绪变化 择机买入品牌服装股

目前市场上行的动力主要来自于估值修复。目前配置的主角是低估值的建材、采掘、家电、金融地产等板块。从配置的角度看，现阶段纺织服装板块并不具备估值优势，我们认为服装股目前尴尬的估值是其稳定的增长性与压制其估值上行的两大因素之间博弈的结果。我们将目光拉长，从全年看，品牌服装板块是会给投资者带来稳定收益的。因此，我们认为待本轮估值修复行情走完后，进入业绩提升推动阶段，此时，品牌服装的配置价值就集中体现，前期加仓品牌服装的投资者有望在这个阶段获得超额收益。

### ◇ 配置品牌服装的时间窗口

我们认为 2011 年一季报是个极佳的观察窗口。如果超预期，则可以消除市场对品牌服装成本转嫁能力和终端需求的担忧。我们近期从终端渠道调研的情况看，经销商普遍反应良好，对 2011 年市场看好，加上近期各品牌服装企业秋冬订货会数据捷报频传，届时可进一步加仓品牌服装投资标的。

### ◇ 推荐组合

买入质地良好、增长较为确定七匹狼、罗莱家纺，业绩可能高增长的报喜鸟、搜于特，关注 2011 年业绩拐点的星期六。纺织及纺织服装制造股的投资逻辑则从两条线着手：一是关注具有原材料资源优势的纺织类企业（鲁泰 A、华孚色纺、中银绒业）；二是非棉纺类企业中增长确定的企业（浔兴股份、伟星股份、航民股份）。另外对主业稳定且在积极转型中的企业保持密切关注（瑞贝卡、宜科科技）。

### ◇ 风险提示

1、原材料（棉花）价格不断创新高的风险；2、通胀超预期上行的风险，影响终端消费。

## 二、季节性因素影响纺织服装行业内外需数据

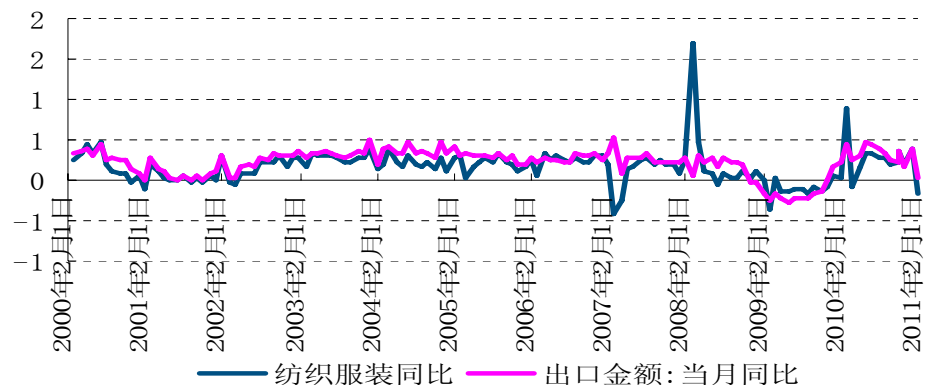
从中国各行业出口依存度看，纺织服装行业大概位列第三，因此，我们在回顾整个行业的运行情况时，将其分为内需与外贸两个部分进行。

表 1: 中国各行业的出口依存度

排序	行业名称	A (%)
1	仪器仪表及文化办公用机械制造业	66.34
2	通信设备、计算机及其他电子设备制造业	51.90
3	纺织业	32.61
4	纺织服装鞋帽皮革羽绒及其制品业	31.39
5	租赁和商务服务业	27.23
6	电气机械及器材制造业	25.14
7	木材加工及家具制造业	22.05
8	工艺品及其他制造业	21.18
9	金属制品业	20.10

数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图 1: 纺织服装出口数据季节性波动



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

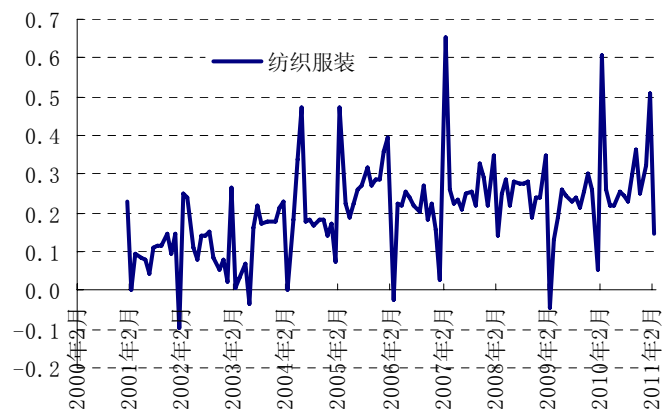
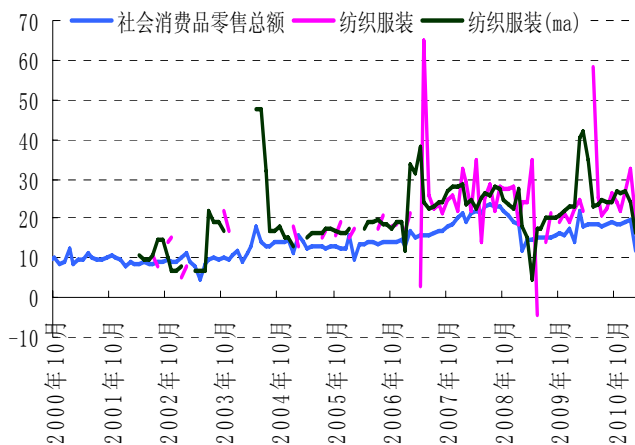
**外贸:** 海关数据显示 2011 年 1-2 月份我国纺织品服装累计出口 320.60 亿美元, 同比增长 13.56%, 增速较 1 月份的 38.58% 显著放缓, 其中, 纺织品出口 122.69 亿美元, 同比增长 20.84%, 服装及其附件出口 197.91 亿美元, 同比增长 9.47%。单从 2 月数据来看, 服装、纺织品、纺织品服装分别出口 64.2 亿美元、40.3 亿美元和 104.4 亿美元, 从同比数据来看, 三者分别下降 20.5%、11.8% 和 17.4%; 从环比数据看, 三者分别下降 52%、51.2% 和 51.7%。

**内需:** 国家统计局数据显示 2011 年 1-2 月份社会消费品零售总额累计同比增长 15.8%, 其中 2 月份同比为 11.6%, 服装鞋帽针纺织品类同比增长 5.4%, 出现回调。

我们认为原材料（棉花）价格高企对 2 月份出口数据虽有一定影响，但并不是主要原因。这其实就是一个简单的季节性因素。纵观出口历史数据，几乎每年的 2 月（或者是 3 月份）的数据都会出现一个明显的下滑。服装内销数据主要跟着社会消费品零售总额走，季节性也比较明显，历史上春节月份都会出现大幅下调。因此，二月份的“假摔”的数据不足为虑。

图 2：社会消费品零售总额季节性

图 3：零售额:服装鞋帽、针、纺织品类同比的季节性



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

### 三、二季度品牌服装零售股的驱动因素

这个部分主要回答两个问题：

- 为什么在市场一致推荐品牌服装股的情况下，大多数“白马股”一季度却表现惨淡，跑输大盘？
- 品牌服装股票行情启动的促动因素是什么？

#### （一）纺织服装板块一季度表现：一半海水、一半火焰

2011 年一季度纺织服装板块呈现“一超一低”态势：纺织类股票超预期的跑赢大盘 10%以上，而服装类股票一季度跑输大盘，低于市场的预期。

我们认为这个要从内外因素进行分析。内在原因：市场对 2010 年纺织服装出口业务的预期普遍较低（主流券商预测值集中在 10%左右的水平），但受益欧美经济体补库存等强劲需求拉动，2010 年纺织服装出口实现 20%以上超预期回升，部分个股年报超预期、外加部分流通市值较大的题材股炒作带来纺织板块靓丽表现。受原材料（棉花）价格、劳动力成本上升影响，市场普遍担心品牌服装的成本转嫁能力，另外 CPI 高企抑制消费者信心，对终端消费心存疑虑，压制其估值继续上行。外在原因是：进入 2011 年后，受宏观经济调控预期弱化等因素驱动，市场将配置重点移向弹性大、估值偏低周期类股，因此周期类股票一季度走出了一波估值修复的行情，而大多数品牌服装“白马股”表现欠佳，我们认为这个主要与市场情绪有关。

**表 2: 纺织服装板块股市表现 (按流通市值加权平均)**

板块名称	区间涨跌幅 (2010 年)	成份区间涨跌幅 (截止 2011 年 3 月 26 日)
纺织 (SW)	-0.75	<b>19.43</b>
服装 (SW)	11.3	<b>0.9</b>
全部 A 股	-6.7	5.8
上证 A 股	-11.18	6.57
沪深 300	-13.43	5.56

数据来源: wind, 广发证券发展研究中心。注: 纺织、服装中我们剔除了 ST 股、已转型主业非纺织的股票。

**表 3: 2011 年一季度品牌服装“白马股”表现惨淡!**

代码	股票简称	2010 年表现 (%)	2011. 1. 1-3. 26 (%)	代码	股票简称	2010 年表现 (%)	2011. 1. 1-3. 26 (%)
300005.SZ	探路者	59.46	(14.53)	600137.SH	浪莎股份	(9.30)	(2.19)
002503.SZ	搜于特	6.74	(7.45)	002003.SZ	伟星股份	25.20	(0.84)
002269.SZ	美邦服饰	57.07	(11.71)	002394.SZ	联发股份	(21.61)	(2.74)
002397.SZ	梦洁家纺	6.00	(11.90)	600233.SH	大杨创世	(14.44)	38.94
002425.SZ	凯撒股份	62.42	4.55	600107.SH	美尔雅	(28.91)	16.39
002029.SZ	七匹狼	43.23	(7.54)	600510.SH	黑牡丹	(25.55)	13.06
002293.SZ	罗莱家纺	80.02	(12.18)	600626.SH	申达股份	(14.30)	32.21
002154.SZ	报喜鸟	41.94	(18.30)	000726.SZ	鲁泰 A	(17.75)	18.01
002327.SZ	富安娜	30.91	(13.22)	600493.SH	凤竹纺织	5.08	40.77
002291.SZ	星期六	4.90	(13.12)	600851.SH	海欣股份	10.56	114.48

数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

纺织服装板块作为大消费概念中的一员, 影响其中长期需求的宏观因素包括居民收入水平提升、城镇化进程加速和中西部地区经济高速发展带来的购买力和消费意愿的提升, 我们在之前的2011年度策略报告以及2010年的系列策略报告中都作了详细的论述, 这里就不做赘述。

站在现在这个时点去看第二季度的纺织服装板块的投资机会, 从行业发展的中长期的角度看显然意义不大。对此, 我们认为应将投资逻辑进行重新梳理, 分析品牌服装股大行情能否启动, 必须回答以下压制估值提升的四个因素二季度或者往后能否改善?

- (1) 2011 年棉花价格会创新高吗?
- (2) 消费者信心指数会回升吗?
- (3) 品牌服装零售终端的转嫁能力 (提价) 达预期否?
- (4) 微观数据: 提价后, 品牌商终端销售会出现问题吗?

我们认为二季度或者往后这几个因素将逐渐改善。

## (二) 主要原材料成本棉花价格的判断

- 2011 年维持 2.5w/吨以上的区间高位震荡。

- ◆ 从供给的角度看，受益 2010 年棉花价格的上涨，2011 年全球棉花种植面积有所增加，产量有望回升。美国 2011 年棉花意向种植面积扩大近 15%，中棉所发布 2011 年植棉意向报告显示 2011 年中国意向植棉面积增加 5%。另外国家气候中心全国气象旱涝监测数据显示山东等地区的干旱警报基本解除，对当地棉花播种的负面影响基本消除。

表 4：我国各地区棉花种植面积及产量情况

地区	2010 年面积 (万亩)	产量 (万吨)	增减产幅度 (%)
黄河流域:	2,580	167	
山东	1120	75	-16.67
河南	550	32	-38.16
河北	910	60	-0.8
长江流域:	1985	138	
安徽	545	33	
江苏	350	28	
湖南	340	29	
湖北	750	48	
西北地区:	2,755	287	
新疆	2,650	279	0.60
甘肃	105	8	
其他地区	280	28	
合计	7,685	620 (E)	-3.13

数据来源：广发证券发展研究中心

图 4：全国气象旱涝分布图（2011 年 1 月 28 日）

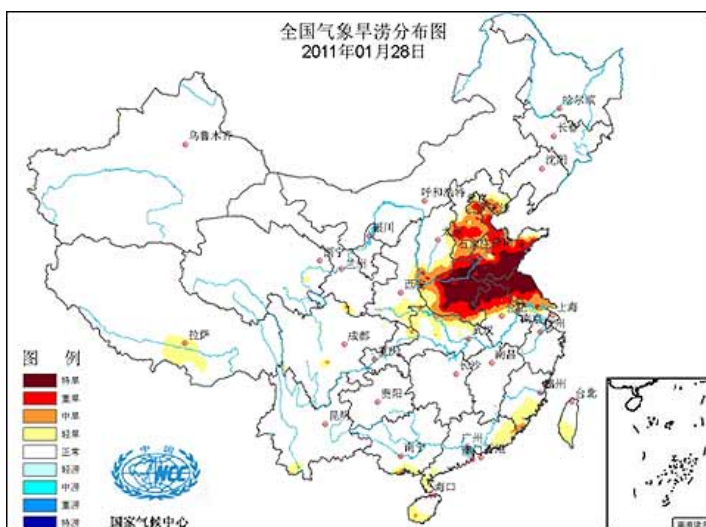
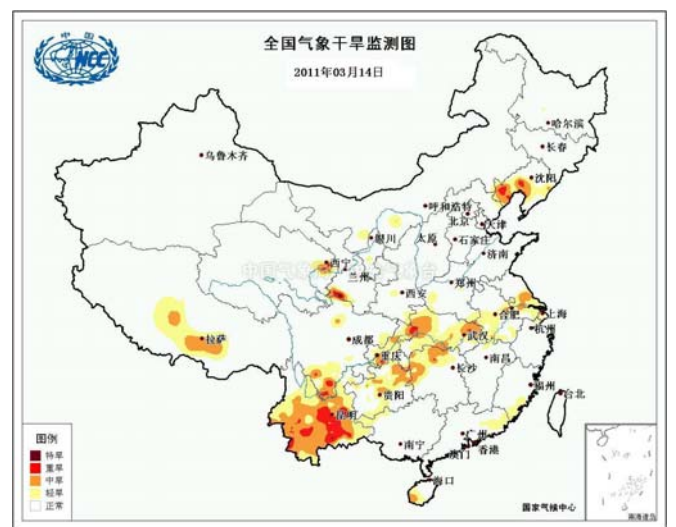


图 5：全国气象旱涝分布图（2011 年 3 月 14 日）



数据来源：广发证券发展研究中心

- ◆ 从需求角度看，国内棉花需求量中，纺织服装行业用棉量约占到 95%，纺织服装行业的发展直接决定棉花需求增量。我们预计经过

2010年补库存需求拉动后，欧美将回归真实需求拉动，出口将维持在10%-15%的增速，但目前纺织服装出口比例已经较2001年大幅下降，内需将是支撑棉价的主要因素。美国农业部在2011年最新报告中预计2010/2011年中国棉花消费需求总量约1025万吨，第一纺织网预计在1045万吨左右。整体上，从供需角度看，供需矛盾将有所缓解，但缺口依然存在。

- ◆ 从皮棉收购成本的角度来做一个简单测算，我们预计2011年棉价在25000元/吨以上区间震荡的概率较大。假设2011年棉籽3元/公斤、籽棉购价为11.5元/公斤、加工费500元/吨、衣分率为37%，则棉籽售价为 $3 \times 0.63 \times 1000 = 1890$ 元/吨，皮棉售价 = (籽棉购价 - 棉籽售价) / 衣分率 + 加工费 =  $(11.5 \times 1,000 - 1,890) / 0.37 + 500 = 26470$ 元/吨。

表 5：2011 年籽棉售价和植棉面积监测结果

棉区	籽棉购价 (元/千克)				植棉面积变化 (%)	
	2010/11 年度		2009/10 年度	2010 年度增幅 (%)	1 月	3 月
	12 月前	1-3 月				
全国	10.94	11.50	6.31	73.40	4.10	5.00
长江流域	10.73	11.50	6.27	71.10	5.80	6.80
黄河流域	11.23	12.90	6.45	74.10	5.90	6.00
西北内陆	10.76	11.00	6.09	76.70	0.50	2.10
特早熟	10.94	11.00	6.40	70.90	-3.20	0.00

数据来源：中棉所，广发证券发展研究中心

### (三) 消费者信心指数下半年有望回升

- 调查显示影响消费者信心指数持续回落的因素主要是消费者即期消费意愿的明显下降。消费者通胀预期的上升（尤其是对食品价格快速上涨的担忧）、居高不下的房价以及利率的上升都在一定程度上抑制的消费意愿。进入二季度后，这些因素影响几何？
- ◆ 2011年通胀走势判断：“双头”走势，下半年回落。广发证券宏观组预测今年通胀走势将呈现“双头”走势，即3月份、6月份高点，下半年回落，全年有望保持4.2%-4.5%区间。目前CPI主要受食品价格拉动（食品上涨11%，非食品2.3%），但近期近1个月来，农产品价格不断下滑，累计环比下滑2.63%，进入二季度后，消费者对通胀上行的担忧有望缓解。
- ◆ 二三季度房价可能适当下降。从代表性的上海房地产市场调研结果看，房产商开始转向悲观，预计在二季度末、三季度初房价可能会适当下降，届时之后，三季度和四季度成交量会反弹向上。



图 6：食品对 CPI 的拉动

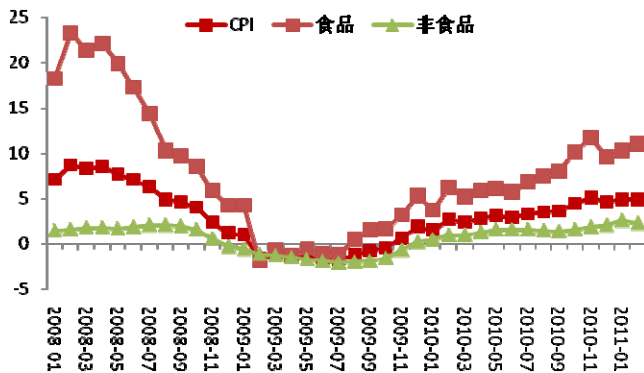
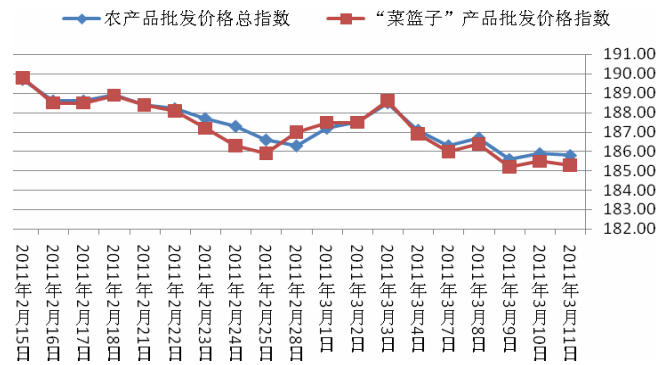


图 7：近 1 个月来，农产品价格不断下滑



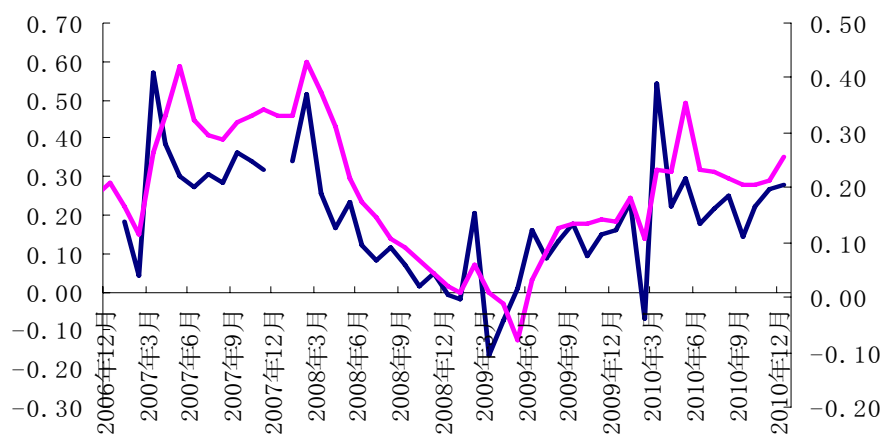
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

- ◆ 一年期存款利率加到 3.5% 的必要性降低。从历史上央行利率调控趋势看，2007 年 7 月 CPI 从 5.6% 上升至 2008 年 2 月的 8.7%，经济极度过热，利率最高也才加到 4.0%。基于我们对 2011 年通胀走势的判断，2011 年 CPI 有望维持在 5% 以下的水平，而且预期会下滑，按照目前的经济环境和央行调控 CPI 的目标，利率加到 3.5% 的可能性降低。

(四) 个税起征点上调，有利消费提升

- 对于低收入群体，起征点上调相当于涨工资，其总收入有望增长。低收入群体的边际消费倾向高，有利于服装类大众消费品的销售增长。我们跟踪的个税月度收入增速一直维持一个较高的增速。

图 8：衡量实际工资增长率的指标



数据来源：CEIC，广发证券发展研究中心

### （五）2011 年财政政策首要任务是改善民生

- 稳定居民对未来的预期。民生改善，压在国人头上的三座大山“住、医、教育”逐渐缓解，消费支出有望增加。根据中国经济景气监测中心调查显示：未来 6 个月消费者最为关注的三个问题是“收入保障”、“个人健康”和“食品价格的上涨”，比重分别为 49%、28%和 24%。对收入保障的担心，反映在储蓄的增加上，而 2011 年政府在民生方面投入加大，稳定消费者对未来预期，我们预计消费支出将有所增加。

表 6：2011 年财政政策重点是改善民生

项目	具体措施
保障房	保障房、棚户区 1000 万套，农村危房改造 150 万户。住房保障支出 1292.6 亿元，增长 14.8%。十二五保障房覆盖达到 20%。
医疗	新农合和城镇居民医保财政补助提高到 200 元，参保率提高到 90%以上。医保基金支付水平提高到 70%以上。
社保	新型农村养老保险试点的范围从去年约 24%要扩大 40%，退休养老金提高 10%。
三农	中央财政投入 9884.5 亿元，比上年增加 1304.8 亿元。增加生产补贴和一般性转移支付，涉农贷款增量不低于去年。
教育	2012 年财政教育经费支出占国内生产总值比重达到 4%。

数据来源：广发证券发展研究中心

### （六）订货会数据确认品牌商的成本转嫁能力

- 参照第一纺织网的数据，我们做一个测算。在纯棉纱成本中棉花占 70%，纯棉布中纯棉纱成本占 60%，服装成本中面料占比约 40%-60%（我们取 50%），假设棉花价格上涨 100%，那么终端服装需要上调价格幅度约为  $100\% \times 70\% \times 60\% \times 50\% = 21\%$ ；一般为克服棉花价格上涨，纺织服装制造企业会相应的增加化纤材料混纺的比例，以替代棉花。实际终端价格上涨幅度一般低于 20%。同时作为零售商的品牌商，理论上，是可以将原材料成本涨价等因素通过推出新品等措施，进行提价来转嫁。实际上，在 2010 年四季度棉花价格急剧抬升后，市场开始担心品牌商的转嫁能力。2011 年大部分品牌商的春夏订货会，产品提价幅度在 5%-10%之间，市场主要担心这种幅度的提价一无法保证产品毛利率、二终端消费者能否接受。从我们调研部分品牌经销商的情况看，终端销售情况良好，外加近期部分品牌商秋冬订货会数据捷报频传，这也侧面印证了品牌商 2011 年春夏提价策略对终端销售影响小。

## 四、二季度选股策略和重点公司

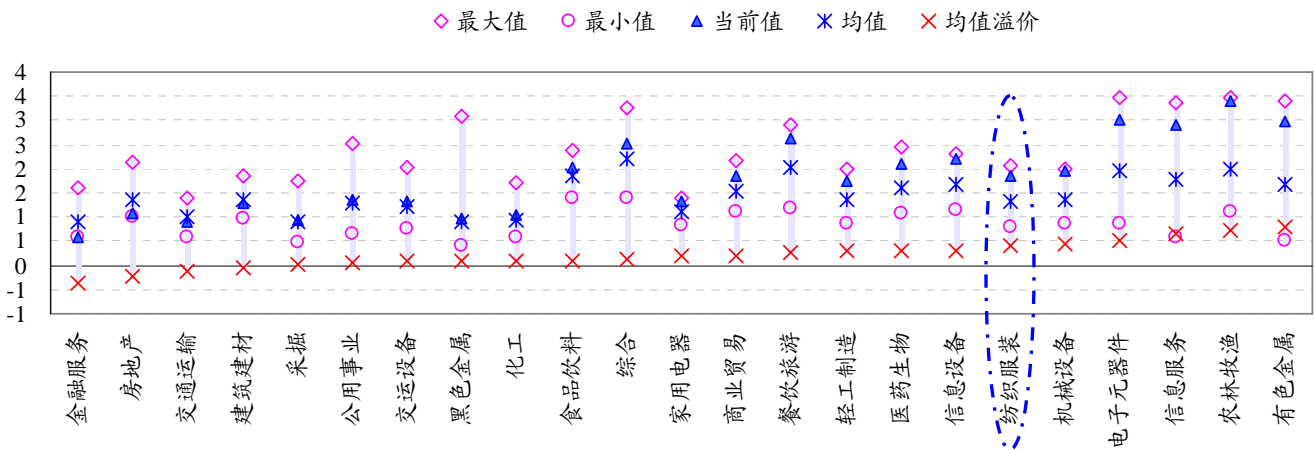
综合前文行业驱动因素的分析，我们认为：压制品牌服装估值提升的因素将在二季度或者往后的时间逐步消除。从资产配置的角度看品牌服装的投资，这个涉及整个 A 股的市场情绪以及加仓品牌服装的时间窗口问题，得跳出行业的视角，

以一个宏观的视角来看待。

### （一）从资产配置的角度看品牌服装投资

- 目前宏观经济处于恢复阶段，市场上行的动力主要来自于估值修复。因此，目前配置的主角是高弹性低估值的建材、采掘、家电、金融地产等板块。
- 纺织服装板块目前并不具备估值优势。我们认为目前压制品牌服装的因素有两大类：一是上游的原材料成本+劳动力成本；二是通胀上行，消费者信心指数创新低，市场担心终端消费需求。品牌服装股目前尴尬的估值是其稳定增长性与我们前面论述的两大因素之间博弈的结果（主流的观点大部分都将二季度的配置偏向于周期性的品种。品牌服装板块增长较为确定，但弹性小，想象空间不大，且估值与其他行业相比，不具备优势。另外，原材料成本高企等不利的行业因素也进一步压制的品牌服装估值。但我们将目光拉长，从全年看，品牌服装板块总是会给投资者带来稳定收益。
- 我们认为待估值修复行情走完后，进入业绩提升推动阶段，此时，品牌服装的配置价值就集中体现，前期加仓品牌服装的投资者有望在这个阶段获得超额收益。

图 9：行业相对市盈率比较：纺织服装板块目前并不具备估值优势



数据来源：wind，广发证券发展研究中心。市盈率 5 年波动区间

### （二）一季报披露时间段是极佳的观察窗口

- 年报、一季报披露时间段，如果超预期，则可以消除市场对品牌服装成本转嫁能力的担忧。另外由于 2011 年春夏订货会数据向好，而季报超预期，则一定程度上反映终端销售、市场需求没问题。从我们近期终端渠道调研的情况看，经销商普遍反应良好，对 2011 年消费市场看好，加上

近期各品牌服装企业秋冬订货会数据捷报频传，届时可进一步加仓品牌服装投资标的。

### （三）推荐组合

- 买入质地良好、增长较为确定七匹狼、罗莱家纺，业绩可能高增长的报喜鸟、搜于特；
- 关注 2011 年业绩拐点的星期六；
- 纺织及纺织服装制造股的投资逻辑则从两条线着手：一是关注具有原材料资源优势的纺织类企业（鲁泰 A、华孚色纺、中银绒业）；二是非棉纺类企业中增长确定的企业（浔兴股份、伟星股份、航民股份）。另外对主业稳定且在积极转型中的企业保持密切关注（瑞贝卡、宜科科技）。

表 7：重点公司业绩预测与估值

简称	股价	EPS			PE			PEG	目标价	评级
		09	10E	11E	09	10E	11E			
七匹狼	30.18	0.72	0.99	1.28	32.20	30.48	23.58	0.80	38.00	买入
罗莱家纺	61.92	1.03	1.53	2.10	39.89	40.47	29.49	0.79	80.00	买入
富安娜	34.06	0.64	0.89	1.22	47.44	38.27	27.92	0.75	45.00	买入
搜于特	83.74	0.90	1.14	2.03	-	73.46	41.25	0.53	115.00	买入
报喜鸟	25.65	0.63	0.84	1.10	35.33	30.54	23.32	0.75	36.00	买入
星期六	16.05	0.41	0.36	0.55	45.03	44.58	29.18	0.55	23.00	买入
嘉麟杰	15.02	0.29	0.29	0.41	-	51.79	36.63	0.89	17.00	持有
瑞贝卡	12.10	0.16	0.52	0.74	58.01	23.27	16.35	0.39	15.00	买入

数据来源：wind，广发证券发展研究中心

## 五、风险提示

1、原材料（棉花）价格不断创新高的风险；2、通胀超预期上行的风险，影响终端消费。

## 广发纺织服装行业研究小组

马涛，分析师，电子科技大学MBA，7年钢铁企业工作经历，2年证券从业经历，2009年进入广发证券发展研究中心。

林海，研究助理，浙江大学经济学硕士，2009年进入广发证券发展研究中心。联系方式：lh19@gf.com.cn，020-87555888-418。

## 相关研究报告

## 广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

## 免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。