



下游需求暂无起色

——凤竹纺织（600493）调研快报

2012 年 3 月 16 日

中性/首次

纺织服装

调研快报

谭可

纺织服装行业分析师

执业证书编号：S1480510120013

010-6655 4011

事件：

近日，我们与公司管理层就公司战略、经营等情况进行沟通。

观点：

1、下游订单偏谨慎。

公司目前下游国内客户主要在省内，出口市场集中在欧美国家。2011 年上半年，公司在福建地区的收入占比为 41.75%，出口占比 31.06%，国内省外市场占比 26.78%。受制于海外市场持续疲软和国内市场增速下滑，公司产能利用率从去年下半年开始下降，且受春节及天气等短期因素，下游企业下单持续偏谨慎。中游行业整体需求有限的情况，小企业打价格战抢生意的较多，对公司订单形成一定冲击。

2、成本及库存压力有所缓解。

从 2009 年开始，纺织制造行业的人工成本持续上涨，年复合增长率达到 15%以上。我们估计福建地区公司所处的印染行业的一线工人月收入能够达到 3000 元左右，已经处于较高水平，2012 年预计增速将有所放缓。

公司已经实现从部分纺纱到织造、印染及后处理的产业链一体化，主要库存为棉花。经过 2011 年较长时间的库存消化，公司目前的库存水平基本是一个月的用量，随用随购、水平合理。

3、搬迁仍无时间表。

针对市场关注的公司总部搬迁问题，目前仍然没有时间表。公司搬迁的前提是需要找到合适目标地区，而受制公司产业的特殊性，需要同时达到一下几个要求：公司用水量大，1 吨布要 200 吨水，且要进行污水处理；生产工艺中需要有蒸汽，因此附近要有热电厂；印染工艺通常需要多次返工，因此还要靠近针织纺织基地。

我们认为公司总部及主要厂区地处晋江繁华街区，周边商业开发进展积极，搬迁是迟早的事情，只是还需要取决于公司是否找到合适的转移地点及政府对此事的推进态度。

结论：

综合对服装出口及内需的判断，我们认为公司所处的中游行业 2012 年全年需求放量的可能性较小，整体不乐观。2012 年原材料价格重蹈上涨的可能性也很小，中游制造企业很难再次通过囤货待涨提升业绩。

公司所处的印染属于国家淘汰落后产能行业，从长期看，随着节能减排标准的提高，印染行业将呈现出行业整合的趋势，公司作为环保水平高企业将受益。但落后产能淘汰还涉及到经济利益等，预计推进进步不会太快，短期内对公司的业绩推动有限。

业绩方面，我们预计公司 2012 年将实现盈亏平衡。如果考虑公司 2012 年顺利完成搬迁拿到补偿款的影响，估算下来有望每股提升 1 元业绩，但考虑到补偿款对业绩为一次性影响，因此对公司的估值及股价影响较为有限。

综上，我们给予公司“中性”评级。

分析师简介

谭可

纺织服装行业研究员，2007 年加盟东兴证券研究所，曾外派香港研究港股消费板块。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。