

## 中国织造

孙华 梁睿

“随着国内定制服装市场火热，设计实力对于服装企业的重要性日渐增强。”中投顾问轻工业研究员朱庆骅表示，只有这样才能在城镇化的大潮中赢得机遇。

据WIND数据统计显示，今年以来，截至5月19日，A股市场纺织服装板块79只个股中，有50只个股上涨，占比63.29%。其中，涨幅居前的十大龙头股分别为：蓝鼎控股、百圆裤业、航民股份、华润锦华、杉杉股份、深纺织A、鹿港科技、宏达高科、大杨创世、鲁泰A。而去年同期（2012年1月1日至5月19日），浙江富润、中银绒业、美尔雅、\*ST中冠A、众和股份、三毛派神、金鹰股份、黑牡丹、朗姿股份和红豆股份等10只个股涨幅居前。

朱庆骅分析认为，从今年纺织服装龙头股公司可以看出，这些公司设计方面普遍实力较强，并且在国内的市场份额也较高。

## 目前终端需求不旺

业内专家分析认为，新型城镇化的推进将从“人口结构变化”、“增加收入水平”和“提升消费占比”三方面实现服饰消费总量增加，预计到2020年我国城镇化率达到60%时，居民服装需求有望达到4万亿元。但新型城镇化的推进是一个循序渐进的过程，不可能一蹴而就。

最新数据显示，二季度服装零售终端压力仍然较大。据中华全国商业信息中心统计，2013年4月份，全国重点大型零售企业服装零售额同比增长1.7%，增速较2012年同期大幅降低18.6个百分点，较3月份降低9.0个百分点。零售量方面，4月份，全国百家重点大型零售企业各类服装零售量同比下降4.0%，增速较去年同期下降14.3个百分点，较3月份下降8.7个百分点。

同时据国家统计局数据，服装、纺织类商品零售依然疲软。2013年4月份，服装鞋帽、针纺织品类商品零售总额799亿元，同比增长9.5%，低于上月7.9个百分点，大幅低于去年同期17.3个百分点。

纺织服装行业包括纺织制造和服装家纺两个子行业。从今年纺织服装的十大龙头股看，纺织制造类股占比最大，达70%。其中，蓝鼎控股、航民股份、华润锦华、深纺织A、鹿港科技、宏达高科、鲁泰A均为纺织制造公司。百圆裤业、杉杉股份和大杨创世属服装家纺类股。

从纺织服装行业的业绩情况看，2012年服装家纺企业盈利表现不及2011年，收入及净利润增速普遍放缓，尤其第四季度经营压力最为明显。2012年四季度，品牌服饰板块收入和净利润分别同比下滑1.5%和21.7%。但从纺织制造板块2012年四季度表现看，初现改善迹象，收入和净利润分别同比增长21%和15%，毛利率和净利润达到16.2%和25.7%。

由此，中信证券认为，纺织制造运营拐点将有望先于行业需求回升确立。其中，经历原材料大幅下跌的棉纺产业链公司业绩提升将最为明显。主要棉纺龙头企业一季报盈利增长明显提升，预计后期“内外棉”价差维持在水平或继续收窄为大概率事件，下半年色纺龙头毛利率有望继续环比提升，2013年业绩增长将不断提速，并重点提及棉纺产业链龙头华孚色纺、百隆东方和鲁泰A及需求良好、产能释放的江南高纺。

申银万国的报告也认为，终端销售低迷可能延缓服装家纺业的调整时间，预计最快三季度服装上市公司业绩才能显现好转趋势。而纺织制造企业处于基本面改善进程，A股制造龙头竞争优势突出，运营拐点有望在二季度体现。看好中报业绩有望超预期的纺织制造股：百隆东方、华孚色纺、鲁泰A。

今年以来，截至5月19日，上证指数上涨0.07%，而申万一级行业的纺织服装上涨3.64%，纺织服装的涨幅超过上证指数3.57个百分点。

资本市场的异动反映了投资者对服装业自主品牌成长空间的期许。我国是世界上最大的服装消费国。在物资相对贫乏的上世纪80年代，众多从事经营的个体户中，赚钱最快的当属服装个体户。现在我们看到的商场成功者如波司登董事长高德康、雅戈尔董事长李如成都是裁缝出身，他们从简单加工和销售起家，由布匹、成衣小贩到批发商、承制制衣厂，进而成立企业集团，做大了一个品牌，创造了财富神话。

随着商品的日益丰富，服装业由于进入的资金门槛和技术门槛都比较低，竞争尤为激烈，消费者和代理商都具有很大的选择空间。供应商为了提供更优质和更具品牌效益的产

品，只能增加产品成本，而终端零售价又被尽可能地压低，加上我国服装品牌在品牌力上与国际领先品牌有着较大差距，议价能力再打折扣，出口也受到生产要素价格上涨和本币升值的双重挤压，因此服装业投资者的利润空间已大不如前。从纺织服装业多家上市公司公布的一季报来看，利润下滑趋势较为明显。

不过，随着城镇化大幕的开启，纺织服装业自主品牌将迎来新一轮新的发展机遇。

以日本为例，从1960年到1973年的10余年间，日本城镇化率由63%上升到74%，日本城镇居民和农村居民的服装支出分别增加了2.1倍和3.7倍，极大地促进了日本服装业的发展；服装由高级订制品向平民百姓钟爱的低价成衣过渡，涌现出了一大批大众服装品牌。

据专家测算，若城镇化率按1%线性增长，未来10年服装业增速为19.6%，高于目前的增速。到2020年，全国将建成新型农村社区86461个，使服装渠道下沉到农村成为可能。经过测算，预计可带来约40万的渠道扩容，农村服装渠道外延扩张速度达到30%，可以解决目前渠道扩张的瓶颈。

新型城镇化的推进无疑会带来纺织服装业的新市场，而哪些上市公司能在此中找准定位，搭上城镇化的财富快车呢？



## 以融资铜为镜

齐平

来跑去的过程中，那笔本应该很忙的实物铜，则可能只是悠闲地躺在保税区里乘凉。

我国是占全球铜消费40%以上最大铜消费国。在上一次铜价大起大落时，国内相关企业备受折磨。而现在的融资客则超脱许多，不再算计伦铜沪铜的价差，也不太在意期现铜价的涨跌，因为获得流动资金才是压倒一切的任务。

事实上，铜融资已经成为房地产商规避调控获取开发资金的渠道，也成为国外热钱秘密潜入的管道，其流向几乎都指向房地产、股票、期货甚至高利贷等高风险领域，而其最后的风险几乎都归集到银行授信体系。可以想见，当无心实业的资本给越来越多的实物附着上金融的属性，其潜在风险不可低估。

这种以套取银行贷款为目的的贸易模式并非自铜而始。仅近一两年，在铁矿石质押、钢材贸易等领域都险情不断。比如在钢贸融资达到高峰的2011年，钢贸企业贷款余额占到同期全国贷款总额的3.5%，而钢材重复质押的总额超出当时社会库存近3倍，去年开始，行业大面积资金链断裂，频繁出现钢贸商跑路，银行界有了“防火防盗防钢贸”的警觉。

上一次是钢贸，这一次是铜融资，下一次会是大米、煤炭、石油、橡胶，还是木材？换件其他大宗商品的“马甲”，或者多花点功夫在保税区兜几个圈子，虚假贸易融资都可以卷土重来。归根结底，都是用少许实体经济的药引子，套取银行贷款以牟取暴利。长此以往，实体经济处境凶险。

在几乎已经公开化的虚假贸易融资套利中，很难说银行是完全不知情的受害者。比如，在某些进出口企业虚构贸易时，不乏银行用自己的“专业知识”指点其获取汇差和利差；还有服务更到位的，帮助其将“内保外贷”设计为理财计划，再作为质押担保为其办理融资。

银行和企业间的这种“默契”，是实际上的资金价格双轨制滋养出来的：银行就像是资金的批发商，最先得到信贷的企业就成了分销商，而最后消费了实际高利率的，则往往是老老实实从事实体经济的企业。

在风险暴露之前，银行对企业融资行为左看右看，也是“照花前后镜，花面交相映”，满眼都是锦绣前景。一来是其习惯了

## 行业长期受益新型城镇化

中信证券报告认为，新型城镇化推进期间，新增的1.4亿城镇常住人口将增加至少740亿元的家纺需求，拉动其年复合增速提升近5%。城市范围扩大及人口增加将带来商圈数量增多，保守估计地（县）级行政区划在城镇化率达60%时可净增商圈约3200个；同时城镇化率提升将带动互联网普及率提高，预计至2020年网购服装消费支出将达到1万亿元左右。在城镇化推进大背景下，行业整体将长期受益。而其中，三四线市场定位的服饰品牌以及受新增住宅拉动的家纺品牌将最为受益，结合公司运营，首推搜于特和富安娜。

但新型城镇化推进的过程中也存在不确定因素。首先，城镇化的推进速度仍需政策的执行力度而定；其次，城镇化对居民收入及消费的提升存在不确定性；再次，服饰支出占消费比重并非均伴随城镇化的推进而提升。

从近一个月来券商对纺织服装股的喜好看，券商对79家纺织服装公司的4家公司调高了投资评级，分别为华孚色纺（3家券商）、华斯股份（1家）、森马服饰（1家）和探路者（1家）。

券商对华孚色纺情有独钟。从大单资金净流入看，2013年1月1日至5月19日，79只纺织服装股中有5只个股呈大单资金净流入状态。分别为山东如意（22193.33万元）、棒杰股份（12721.63万元）、杉杉股份（9552.77万元）、华孚色纺（4119.26万元）、百隆东方（2082.26万元）。华孚色纺大单资金净流入4119.26万元，并且有3家券商调高了华孚色纺的投资评级，分别是民生证券、宏源证券和长江证券。其中，民生证券对华孚色纺的投资评级由谨慎推荐调整到强烈推荐，认为公司6至12个月合理估值为6.8元，目前公司股价在5元左右徘徊。

海通证券行业分析师汪立亭认为，未来1年建议重点关注纺织制造板块，尤其是直接受益于棉花价差缩小的棉纺企业，相关标的如鲁泰A、联发股份、华孚色纺和百隆东方。同时，品牌服饰在普遍以经销为主要销售模式的背景下，公司层面库存较高或为滞后现象，目前男装龙头估值约10至12倍，已具备较高安全边际，若终端服装零售量持续回升，以自营为主要销售模式的公司（如朗姿股份、卡奴迪路）有望率先走出业绩低点。

近日，华尔街日报的一篇报道显示，长期以来，中国制造一直是偷工减料和廉价商品的同义词。过去，几乎没有哪个西方奢侈品品牌愿意承认自己有多少货品是在中国生产的。不过，随着很多中国本土品牌专注于高质量的做工，常常集传统元素与精致的设计于一体，人们的这一观念正在慢慢改变。男装品牌七匹狼、波司登等就属于这类中国品牌。

纺织服装公司如何在新型城镇化推进中胜出，朱庆骅建议：一方面，注重设计环节，之前我国服装生产对设计的要求不高，企业一般在设计方面的投入较少，但随着定制服装的兴起，设计的重要性逐渐凸显，我国纺织服装业将告别简单的加工制造时代；另一方面，纺织服装的主力市场已从海外转向国内，在国内市场份额较大的企业占有一定优势。投资者应关注设计实力较强、在国内占有较多市场份额的纺织服装企业。

## 财富观点

铜融资：一面镜子

“给我一个支点，就能撬起整个地球。”眼睛一眨，铜这种古老金属变了。它不再是那个藏在水龙头里、管线里、空调里的工业原料，更不是古代时尚界“对镜贴花黄”的道具，甚至不是在中国货币史上盛极一时的“阿堵物”，它成了现代金融工具——还带杠杆的，轻轻一撬，少则数百亿元、多则上千亿元的财富跟着打转。

原理也简单：企业进口一笔现货铜，向银行申请开具远期信用证，得到一笔低息信用贷款；收到铜后迅速卖出，手上就多了一笔可以使用数月的资金，相当于进行了一次低成本短期贷款。脑子灵光者还可以通过重复质押、循环操作，在多家银行贷款，让一批货具有数倍于货值的杠杆作用。在资金跑

“垒大户”的盈利模式，实在难以抗拒数量可观的国际业务结算量的诱惑；二来是其存有“击鼓传花”的侥幸心理，经济连续多年高速增长尤其钝化了其预见系统性风险的能力。

日前，一家银行可能违约的传言，就令各期限同业拆借利率全面飙升，银行间资金骤然紧张，也许是一个信号，提示银行要做好过“紧日子”的准备了。

以铜为镜，可以正衣冠。以融资铜为镜，我们需要补上一堂风险课。

本刊执行主编 刘溟

编辑 谢慧 常艳军

联系邮箱 jjrblm@live.cn