



光大证券

EVERBRIGHT SECURITIES

纺织服装行业2009年度策略

—行业底部未现 关注确定成长

吴晓丹

2009年1月8日

主要观点

- ◆ 国际需求下降及国内消费疲软成为制约我国纺织服装行业业的最大负面因素，但国内市场将好于国际市场。
- ◆ 品牌企业和龙头企业由于其独特优势，可以获得高附加值或具有成本优势，在行业低谷表现更为稳健。
- ◆ 目前处于行业调整第一阶段，即需求还在不断下跌途中，政策和环境利好只能延长行业调整过程，无法改变趋势。
- ◆ 投资建议：行业中性，其中服装好于纺织；国内好于国外。若市场深度调整关注三类投资机会：渠道扩张型品牌企业，如美邦服饰和七匹狼；细分行业龙头，伟星股份；稳健型出口企业（阶段投资），鲁泰。

内容框架

一、行业概览

出口市场疲软 内需市场相对稳健

二、运营回顾

供需矛盾开始凸显 低端产能面临淘汰

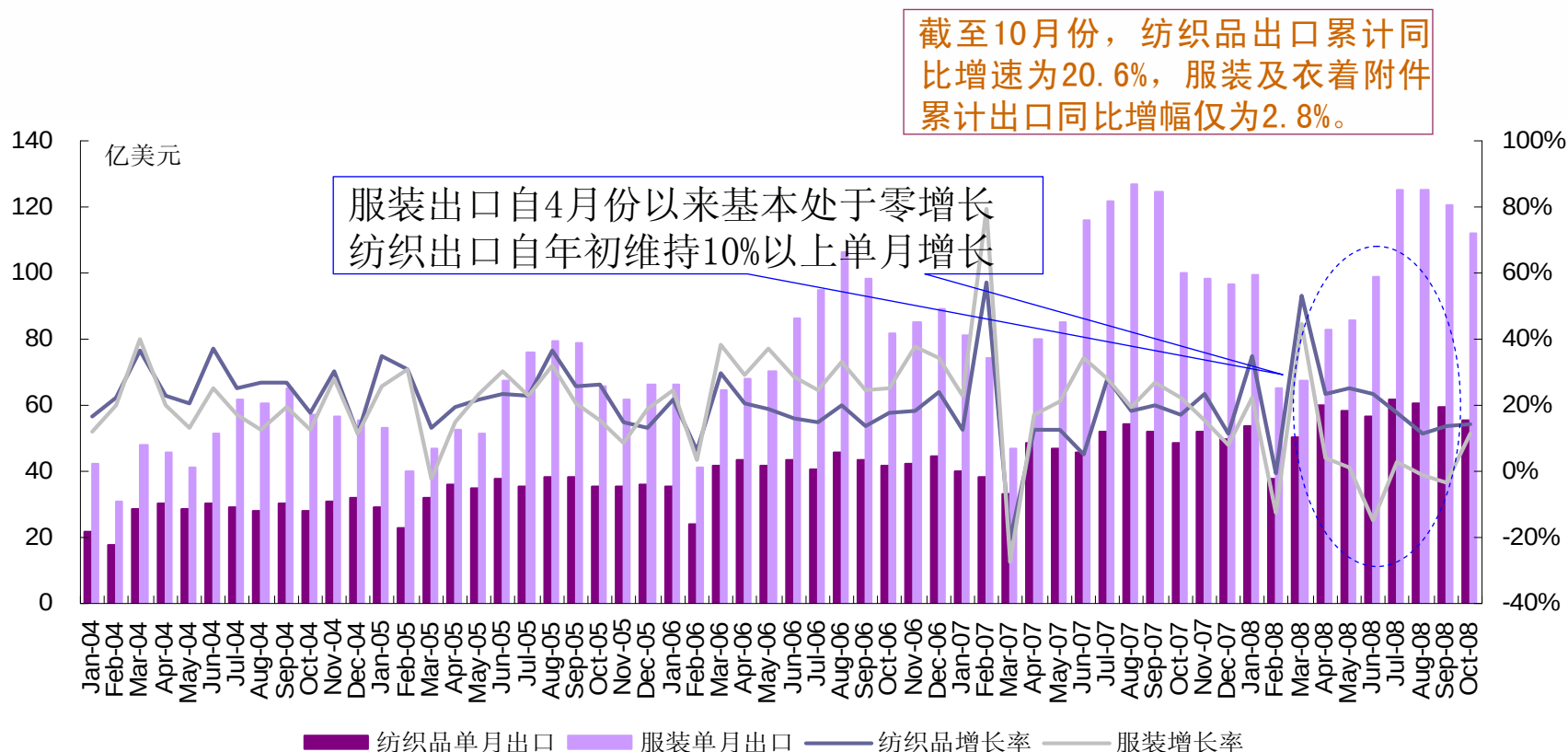
三、来年展望

行业底部未现 优势企业面临整合机遇

四、投资建议

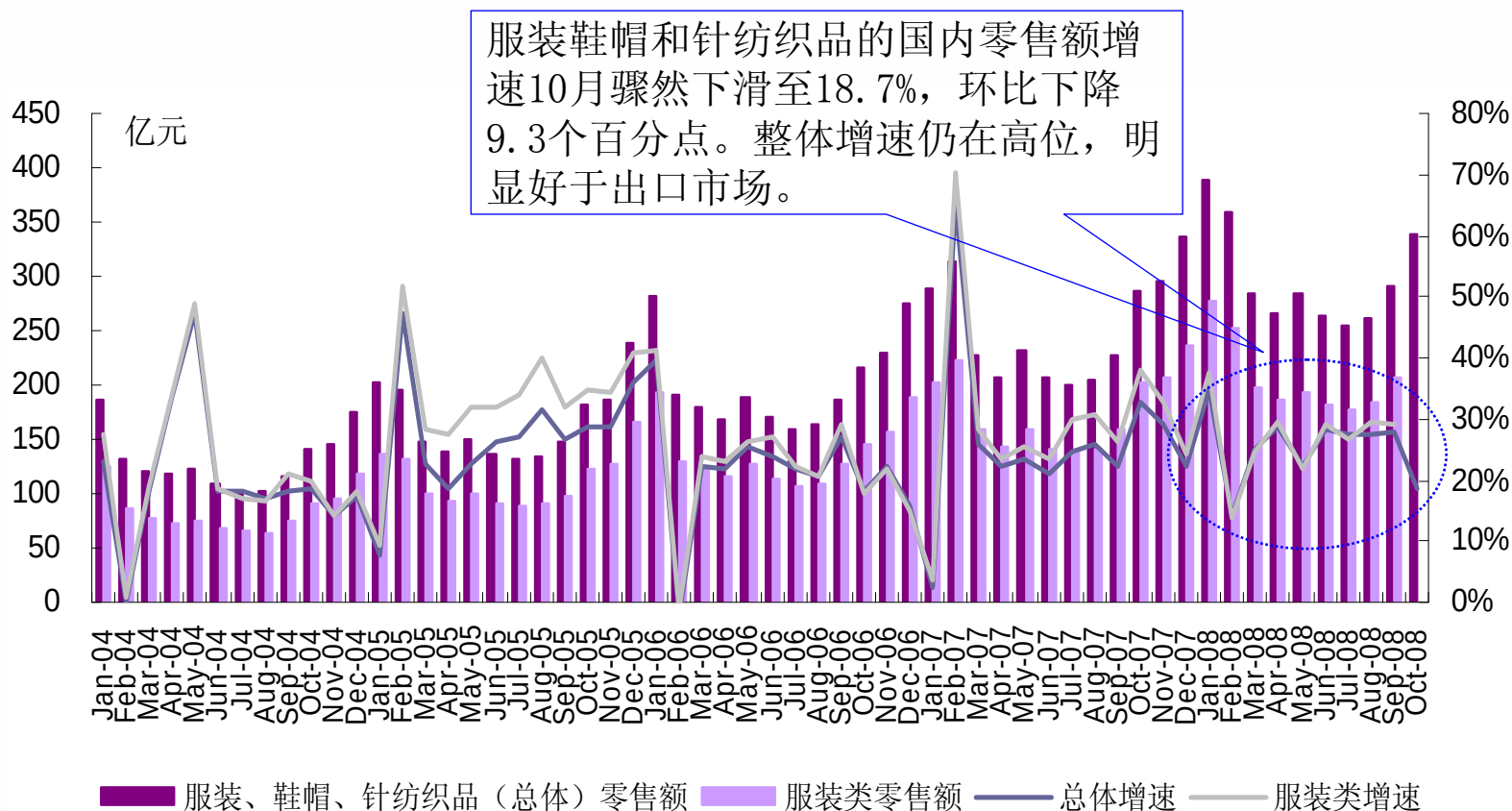
关注行业中的确定性成长

行业概览： 出口市场显著下滑



资料来源：国家统计局, 光大证券研究所

行业概览：国内市场相对看好



资料来源：国家统计局, 光大证券研究所

内容框架

一、行业概览

出口市场疲软 内需市场相对稳健

二、运营回顾

供需矛盾开始凸显 低端产能面临淘汰

三、来年展望

行业底部未现 优势企业面临整合机遇

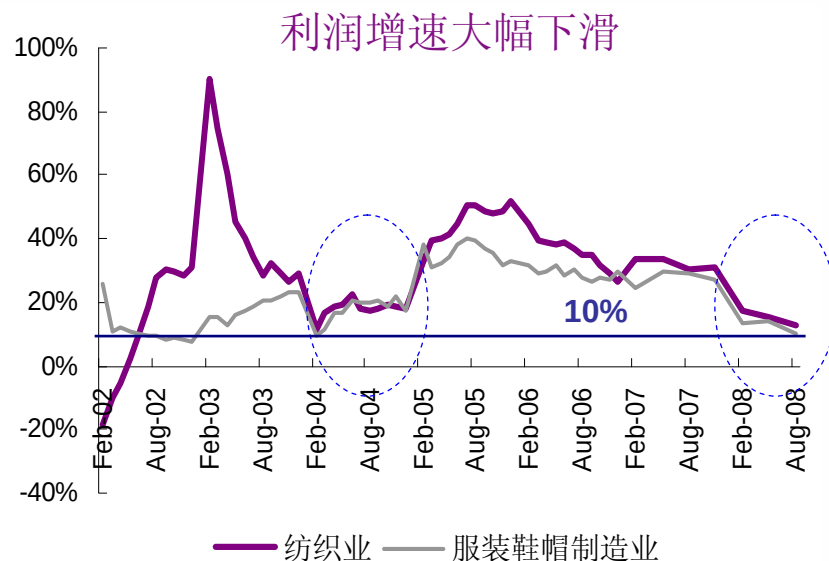
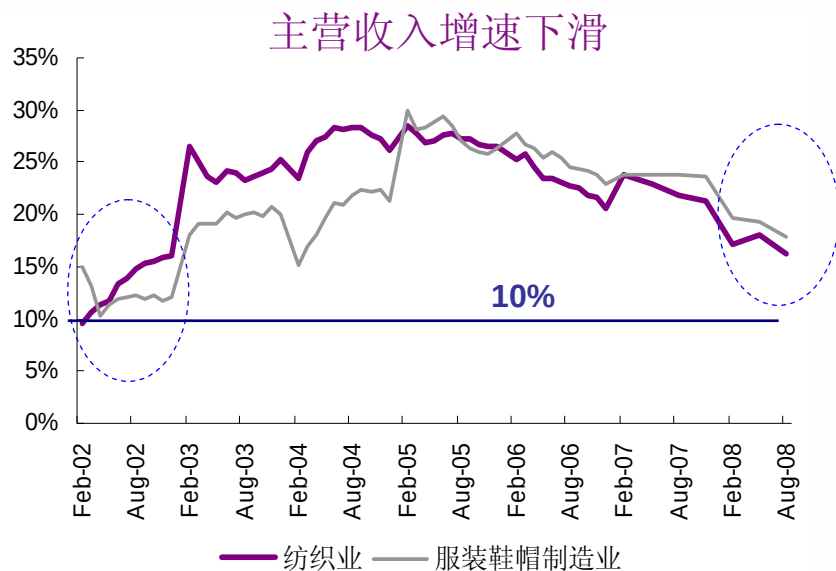
四、投资建议

关注行业中的确定性成长

收入与利润增速明显下滑

□ 利润增速的下降程度高于主营收入增速

□ 显示行业处于熊市第一阶段，即价跌量跌。



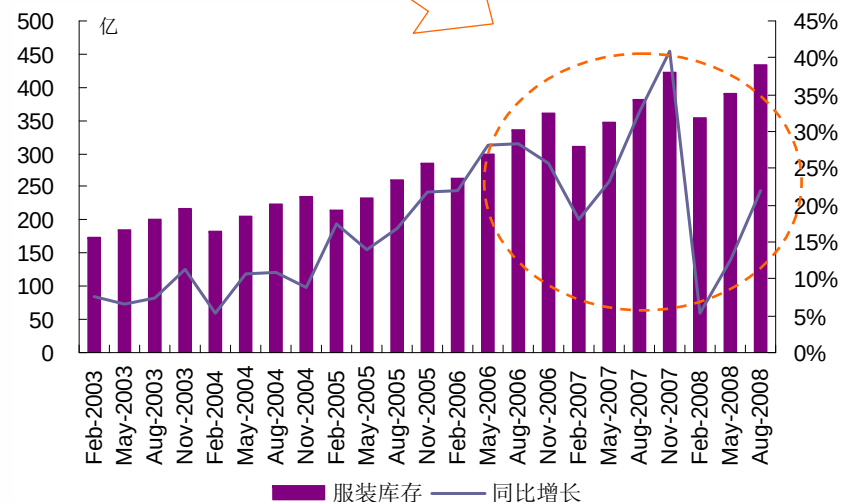
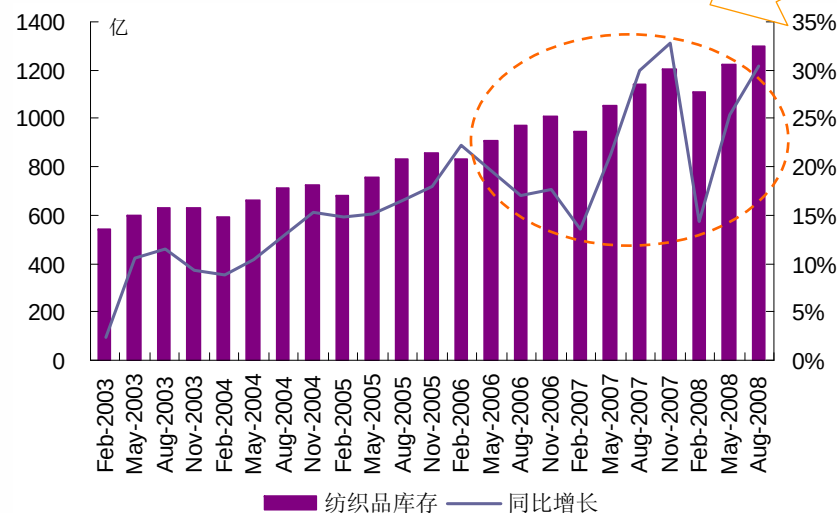
资料来源：国家统计局, 光大证券研究所

库存压力显现

□ 库存仍然快速增长

□ 下游消费堪忧

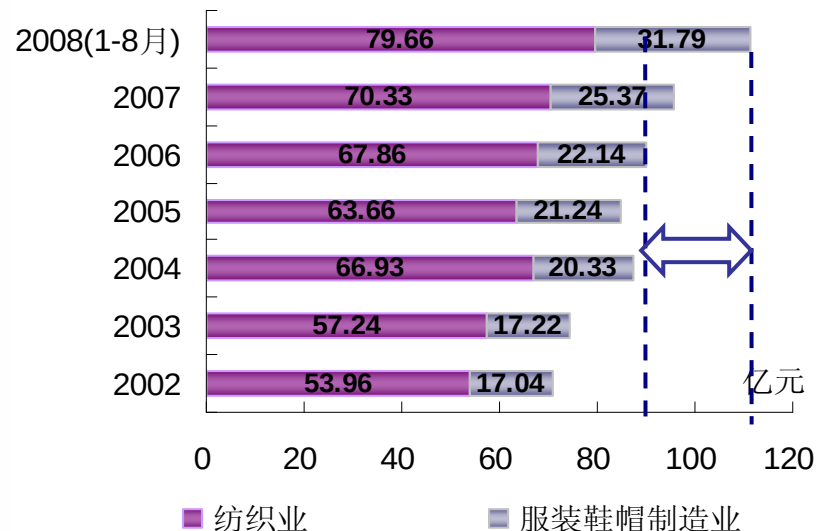
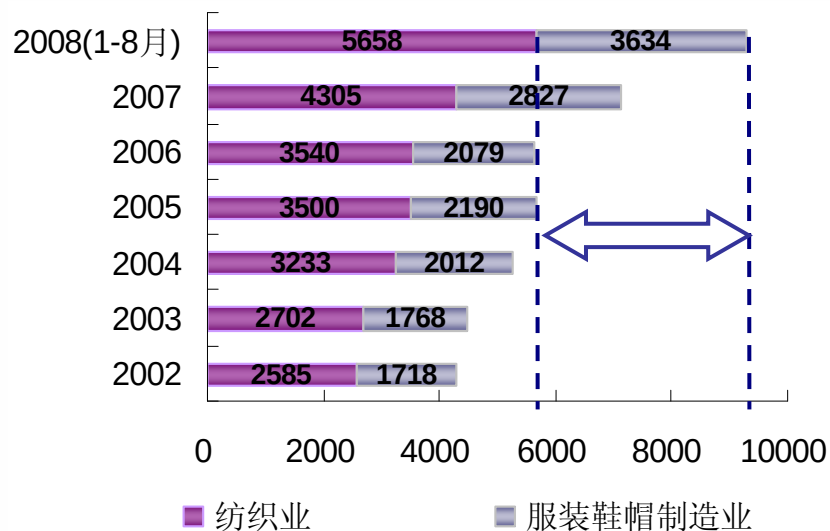
2006年起库存波动加大，表现为年前大量囤积库存，年末消耗库存。



资料来源：CEIC, 中国纺织工业协会, 光大证券研究所

行业亏损加剧

□ 截至8月份，纺织业和服装鞋帽制造业亏损企业数量达到9292家，亏损金额达111.46亿元，远高于往年水平。

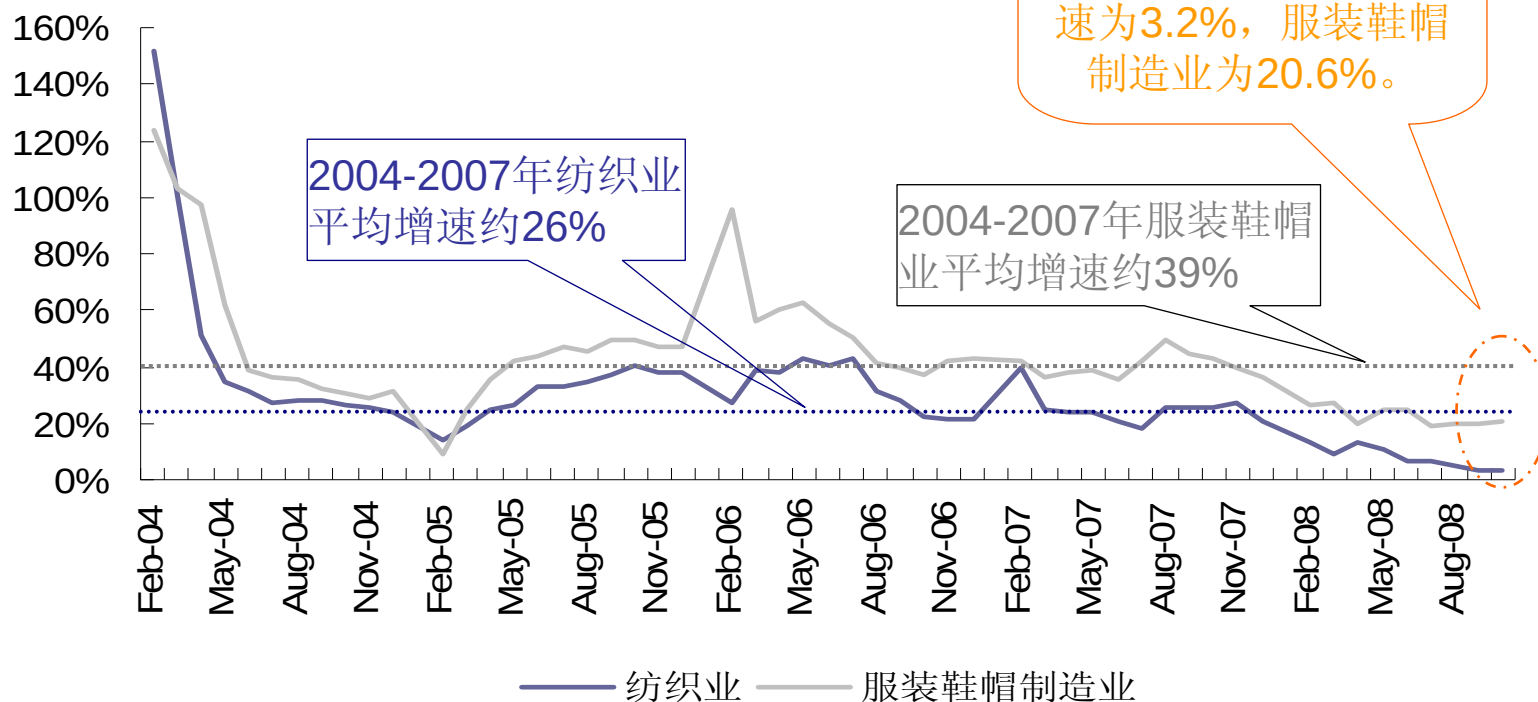


资料来源：国家统计局, 光大证券研究所

固定资产投资大幅放缓

□ 纺织业投资增速高于服装鞋帽业

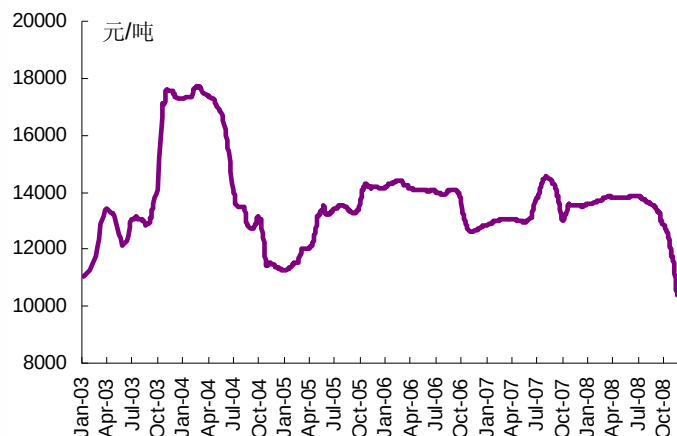
□ 纺织业产能过剩情况可能更甚



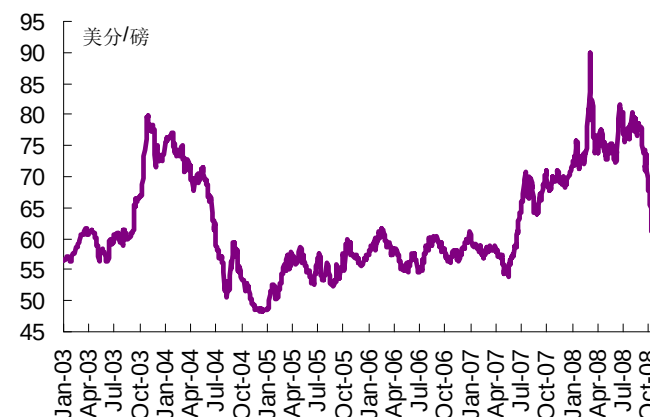
资料来源：国家统计局，光大证券研究所

原材料价格锐降 成本压力有所缓解

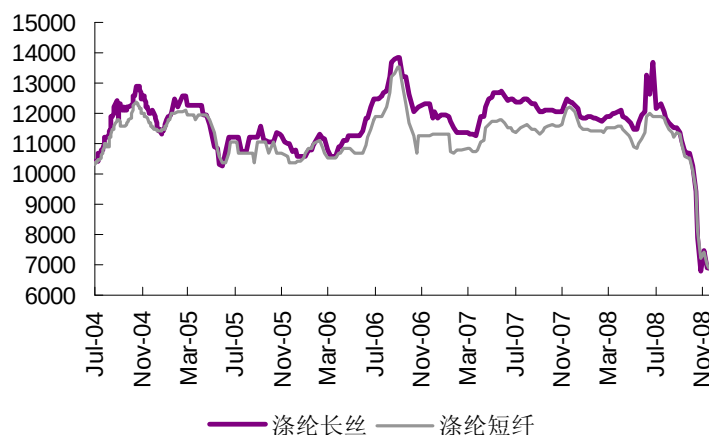
中国棉花(328级) 价格8月大幅回落



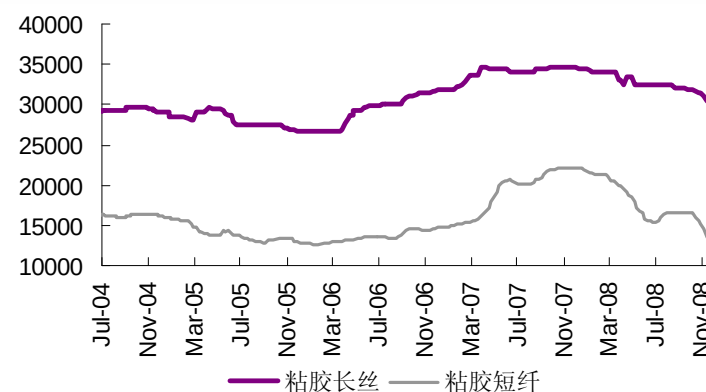
COTLOOK A原棉价格8月大幅走低



涤纶价格自7月份自高点大幅回落



粘胶长丝高位企稳 短纤5月起回落



内容框架

一、行业概览

出口市场疲软 内需市场相对稳健

二、运营回顾

供需矛盾开始凸显 低端产能面临淘汰

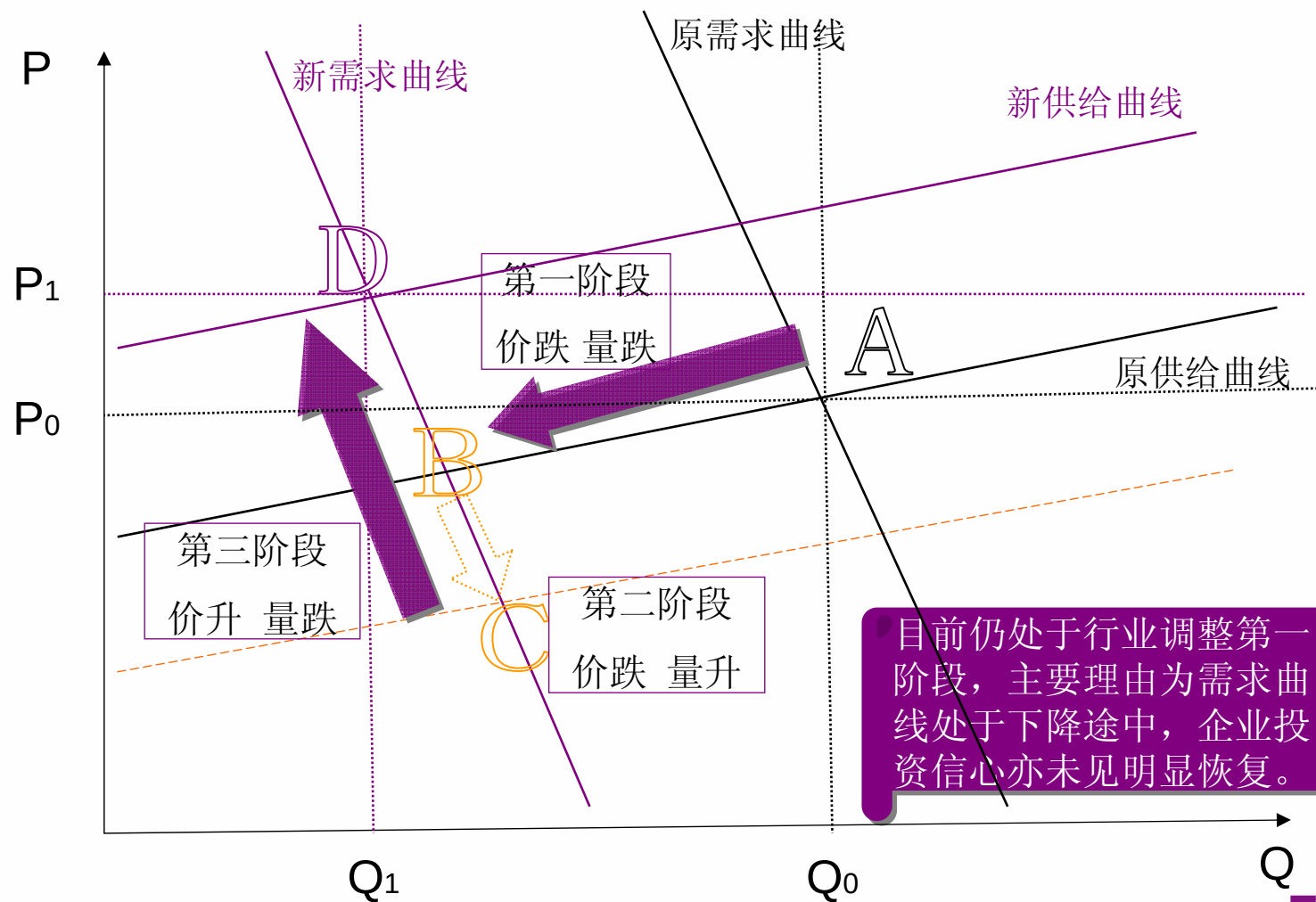
三、来年展望

行业底部未现 优势企业面临整合机遇

四、投资建议

关注行业中的确定性成长

行业底部未现

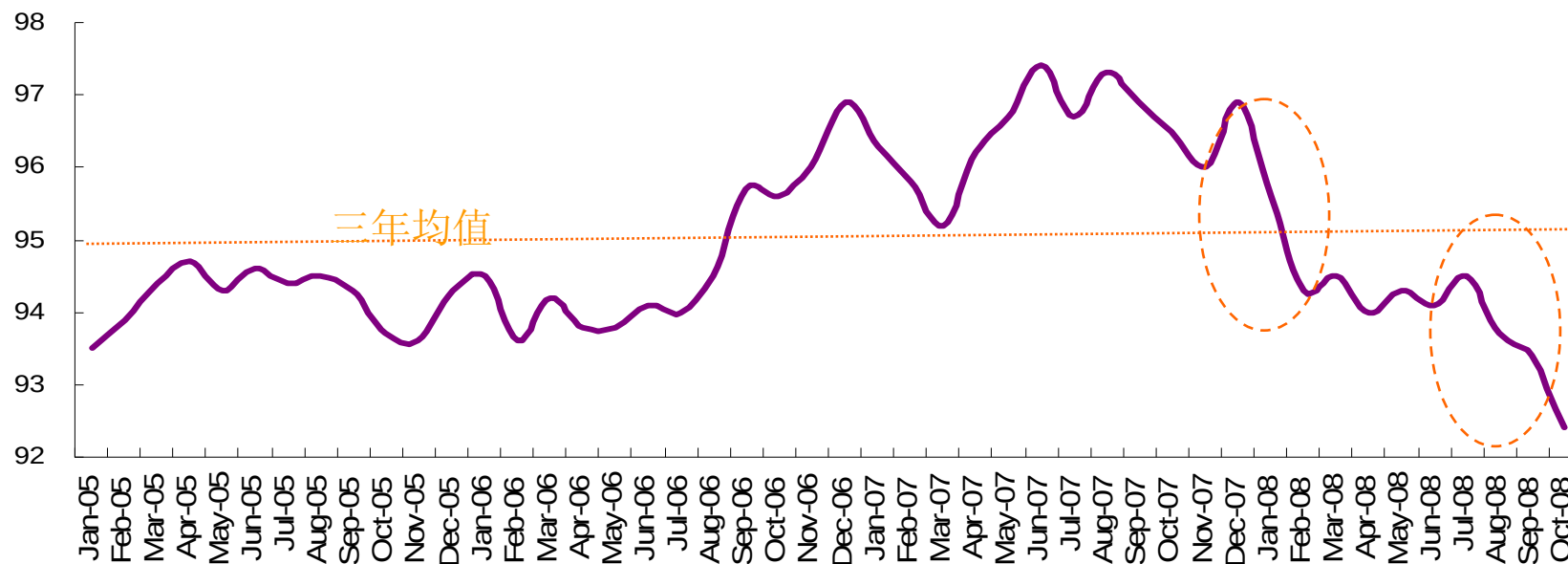


资料来源：光大证券研究所

消费信心指数继续走低

□消费信心指数1月起自高位下滑，在低位企稳。7月起又开始大幅下跌。

□国内服装零售额增速自10月起大幅下滑；表明消费信心指数对服装零售具有先行意义。

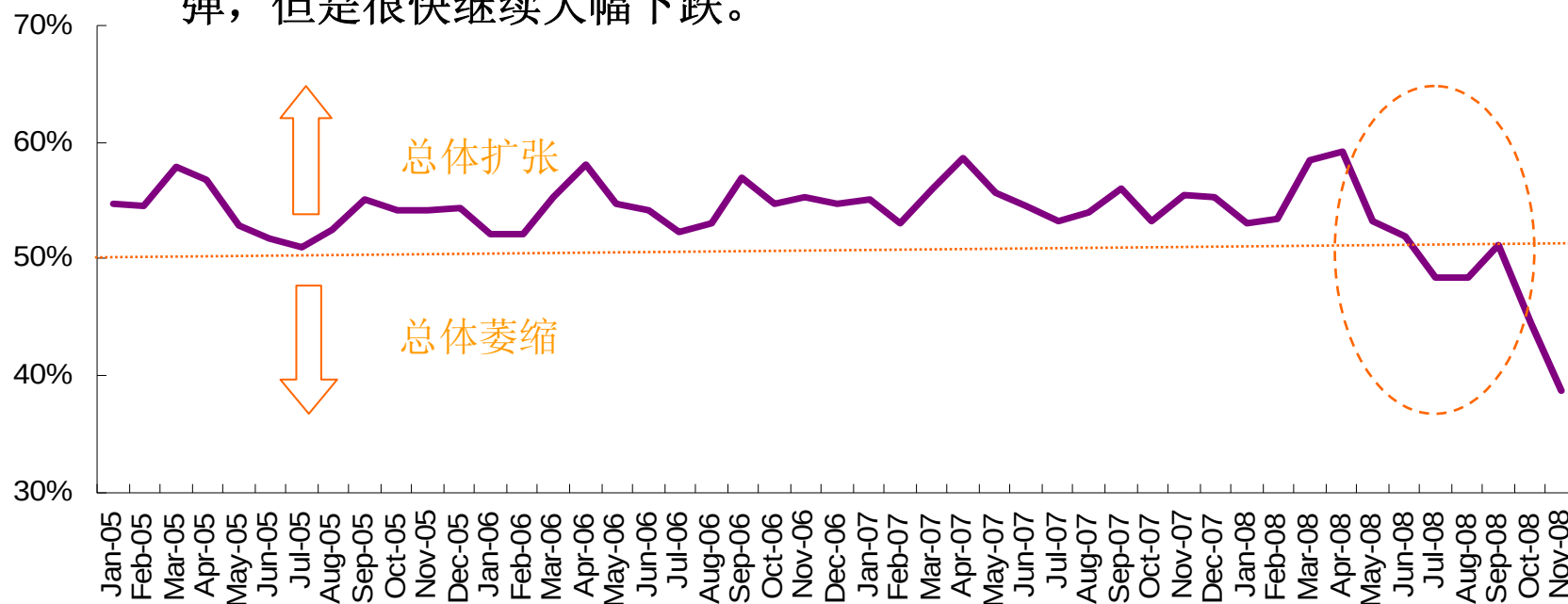


资料来源：国家统计局, 光大证券研究所

制造业采购经理指数PMI连续6个月下滑

□PMI指数4月起自高位回落，至11月份数据已极端恶化。说明供给方认为需求仍将下降，目前处于第一阶段。

□国内纺织业和服装鞋帽制造业固定资产投资增速大幅下降，虽然9月份在出口退税率上调和原材料成本下降的刺激下出现短暂反弹，但是很快继续大幅下跌。

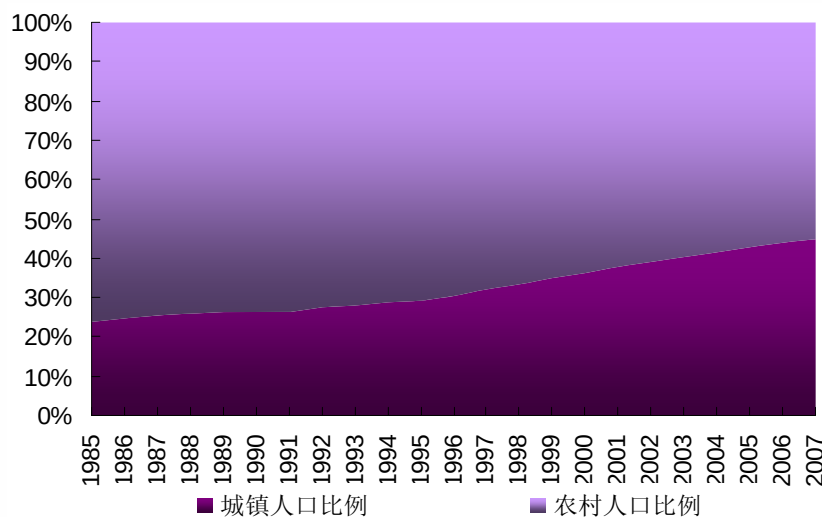


资料来源：国家统计局，光大证券研究所

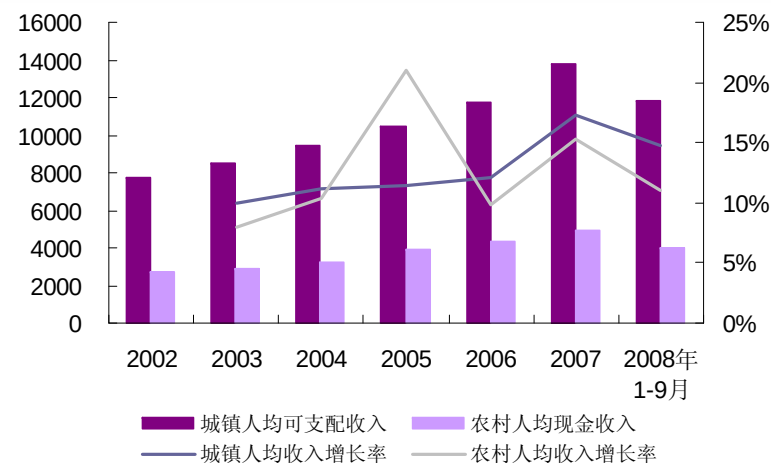
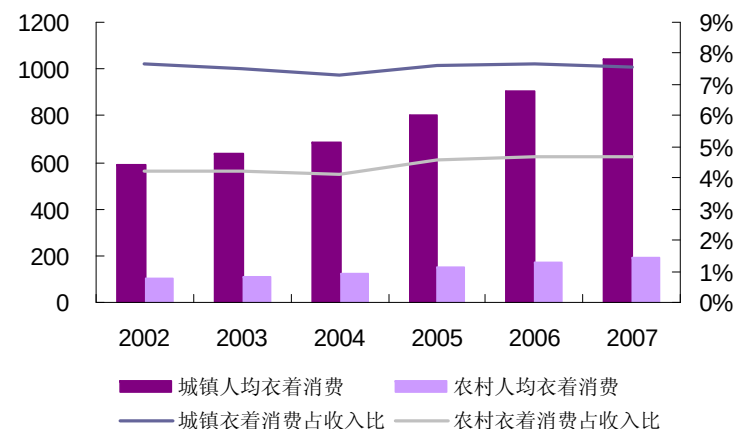
城镇化进程推进服装消费

□城镇居民衣着消费比例显著高于农村居民。

□城镇居民收入绝对值、增长绝对值和增长比例均高于农村居民。

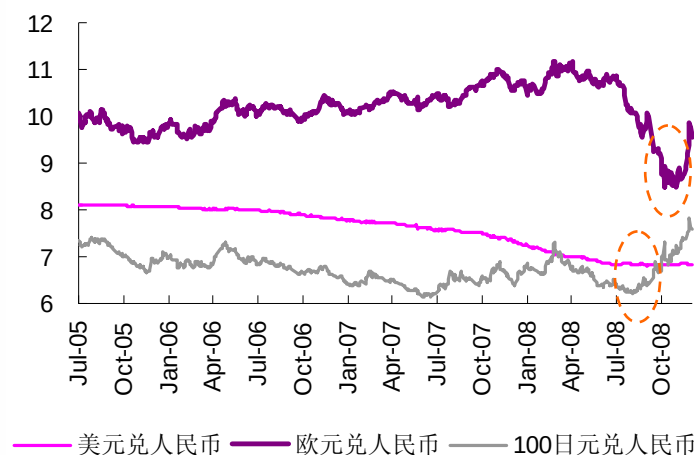
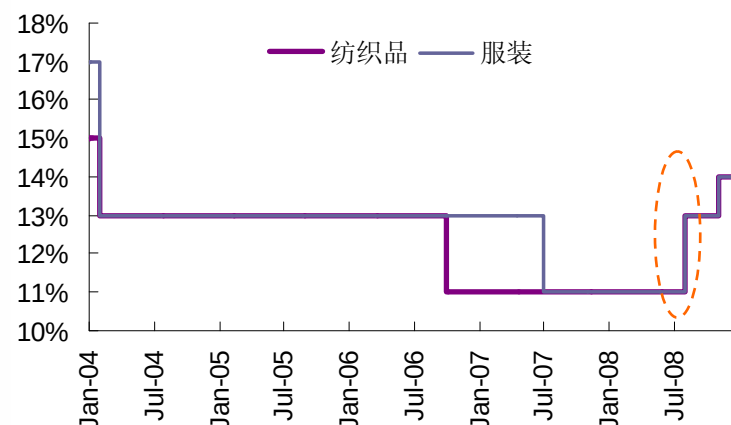


资料来源：国家统计局, 光大证券研究所



配额取消+政策变动 出口市场面临变数

- ❑ 对欧洲出口配额已于2007年底到期
- ❑ 对美出口配额将在2008年底到期
- ❑ 出口退税率自2008年8月起进入上升期
- ❑ 人民币汇率持续大幅升值势头暂时终结



资料来源：财政部，国家统计局

“危”“机”并存 优势企业面临整合机遇

- 危：需求曲线的下滑必将导致价跌量缩淘汰过剩产能。
- 机：行业低谷促使政策和成本等条件向好。

WHO CAN WIN?

内需	品牌	资金
— 内需市场相对看好	— 品牌保证高附加值	— 利用行业低谷扩张的基础

内容框架

一、行业概览

出口市场疲软 内需市场相对稳健

二、运营回顾

供需矛盾开始凸显 低端产能面临淘汰

三、来年展望

行业底部未现 优势企业面临整合机遇

四、投资建议

关注行业中的确定性成长

投资建议：关注行业中的确定性成长

□渠道扩张型品牌服装企业

- 在国内市场打拼多年，深谙服装品牌运营和扩张之道，最有可能利用市场低谷进行整合提升。基本面方面首推品牌、管理、资金俱佳的美邦服饰，其次为七匹狼。

□细分行业龙头

- 行业地位高，拥有规模和相对垄断优势，客户群体层次较高使得公司抗风险能力较强，亦有可能利用行业低潮扩大份额。服装辅料龙头伟星股份。

□收入、利润增长稳健的出口型企业

- 拥有规模和技术优势，成本占优、现金流稳健的企业有望在出口退税率继续上调、人民币贬值等利好刺激下获得阶段性投资机会，如鲁泰A。



光大证券

EVERBRIGHT SECURITIES

欢迎大家批评指正

谢谢！

作者：吴晓丹

邮件：wuxd@ebscn.com

电话：021-22169123