

[2009.02.04]

结构调整是主线

—纺织业调整振兴规划点评

李质仙 张威
010-59312812 010-59312817
lizhixian@gtjas.com zhangwei7452@gtjas.com

本报告导读：

调整振兴规划的出台无疑会对行业未来发展产生积极的作用。但近期板块涨幅已基本反映了对规划的预期。维持行业“中性”评级。

投资要点：

- 国务院将规划命名为纺织工业调整振兴规划，结构调整的意味贯穿始末。规划内容可概括为“四个调整，一个支持”。
- 四个调整包括市场结构调整、产品结构调整、产业结构调整 and 区域结构调整，一个支持即加大对行业的财税金融支持力度。
- 出口退税率上调是规划中效果最直接，受益面最广的政策。上调至15%符合我们此前的预期，可增加行业09年利润250亿元，占行业利润总额的20%以上。我们认为09年出口退税率继续上调的可能性不大。
- 专项资金并不是对所有企业“阳光普照”，而是向有研发能力或有知名品牌的优势企业倾斜。优势企业与一般企业的差距会进一步拉大。
- 调整振兴规划的出台无疑会对行业未来发展产生积极的作用。但08年12月起至今，纺织板块累计上涨26.79%，跑赢大盘15.54个百分点，部分股价较低的个股涨幅甚至超过100%。已经基本反映了对规划的预期。短期内不排除板块继续上涨，但结合行业的基本面情况，上升的空间已经不大。维持对行业的“中性”评级。
- 对于具有研发能力的子行业龙头企业，以及具有较高品牌影响力的内销服装企业建议长期关注。推荐鲁泰A、伟星股份、雅戈尔、七匹狼、报喜鸟和美邦服饰。

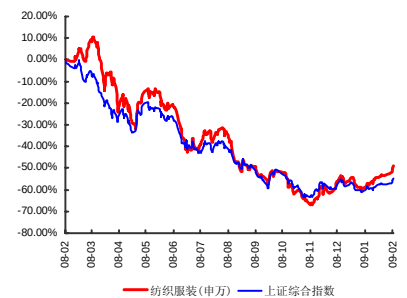
细分行业评级

服装制造业	中性
纺织业	中性

重点公司评级

伟星股份	增持
鲁泰A	增持
雅戈尔	增持
报喜鸟	谨慎增持
美邦服饰	谨慎增持
七匹狼	谨慎增持
金飞达	谨慎增持
众和股份	谨慎增持
得兴股份	谨慎增持
凤竹纺织	谨慎增持
红豆股份	谨慎增持

纺织服装板块市场表现



数据来源：WIND 资讯

国务院通过纺织工业调整振兴规划

国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，审议并原则通过纺织工业调整振兴规划。

会议认为，纺织工业是我国国民经济传统支柱产业和重要的民生产业，也是国际竞争优势明显的产业，在繁荣市场、扩大出口、吸纳就业、增加农民收入、促进城镇化发展等方面发挥着重要作用。加快振兴纺织工业，必须以自主创新、技术改造、淘汰落后、优化布局为重点，推进结构调整和产业升级，巩固和加强对就业和惠农的支撑地位，推进我国纺织工业由大到强的转变。

一要统筹国际国内两个市场。积极扩大国内消费，开发新产品，开拓农村市场，促进产业用纺织品的应用。拓展多元化出口市场，稳定国际市场份额。

二要加强技术改造和自主品牌建设。在新增中央投资中设立专项，重点支持纺纱织造、印染、化纤等行业技术进步，推进高新技术纤维产业化，提高纺织装备自主化水平，培育具有国际影响力的自主知名品牌。

三要加快淘汰落后产能。制定和完善准入条件，淘汰能耗高、污染重等落后生产工艺和设备。对优势骨干企业兼并重组困难企业给予优惠支持。

四要优化区域布局。东部沿海地区要重点发展技术含量高、附加值高、资源消耗低的纺织产品。推动和引导纺织服装加工企业向中西部转移，建设新疆优质棉纱、棉布和棉纺织品生产基地。

五要加大财税金融支持。将纺织品服装出口退税率由 14% 提高至 15%，对基本面较好但暂时出现经营和财务困难的企业给予信贷支持。加大中小纺织企业扶持力度，鼓励担保机构提供信用担保和融资服务，减轻纺织企业负担。中央、地方和企业都要加大棉花和厂丝收购力度。

点评：

国务院将规划命名为纺织工业调整振兴规划，结构调整的意味贯穿始终。我们可以将规划内容概括为“四个调整，一个支持”。

四个调整分别为：（1）市场结构的调整，即稳定国际市场、积极扩大国内市场特别是农村市场；（2）产品结构的调整，即发展高技术含量、高附加值的产品，培育具有国际影响力的自主知名品牌，减少低附加值产品比重；（3）产业结构调整，即加强技术改造、淘汰落后生产工艺和设备，促进节能减排；（4）区域结构调整，引导纺织服装加工企业向中西部地区转移。

一个支持即加大对纺织行业的财税金融支持力度。包括提高出口退税率，对基本面较好暂时出现经营财务困难的企业给予信贷支持，中央、地方和企业加大棉花、厂丝等产品的收购力度等。

出口退税率上调是规划中效果最直接，受益面最广的政策。上调至 15% 符合我们此前的预期。尽管此次 1 个点的上调幅度并不大，但连续几次上调的累积效应不可小觑。08 年行业的平均出口退税率为 12%，09 年若能维持 15% 的水平，静态测算可增加行业利润 250 亿元，占行业利润总额的 20% 以上。

我们认为 09 年出口退税率继续上调的可能性不大。首先，若出口退税率继续上调，会导致出口与内销企业在增值税税负方面的不平等，也容易引发与其他国家的贸易争端。其次，上调出口退税率还需要考虑国家财政的承受能力。

规划中还提到在新增中央投资中设立专项，支持技术改造，淘汰落后产能，培育自主知名品牌等。由于具体的投资金额还未公布，扶持力度尚难以评价。但可以肯定的是，专项资金并不是对所有企业“阳光普照”，而是向有研发能力或有知名品牌的优势企业倾斜。优势企业与一般企业的差距会进一步拉大。

调整振兴规划的出台无疑会对行业未来发展产生积极的作用。但 08 年 12 月起至今，纺织板块累计上涨 26.79%，跑赢大盘 15.54 个百分点，部分股价较低的个股涨幅甚至超过 100%。已经基本反映了对于规划的预期。短期内不排除板块继续上涨，但结合行业的基本面情况，上升的空间已经不大。维持对行业的“中性”评级。对于具有研发能力的子行业龙头企业，以及具有较高品牌影响力的内销服装企业建议长期关注。推荐鲁泰 A、伟星股份、雅戈尔、七匹狼、报喜鸟和美邦服饰。

作者简介:

李质仙: 中国人民大学研究生院金融学专业。经济师。国泰君安证券研究所首席研究员。兼中国家用纺织品行业协会常务理事、中国纺织企业家联合会常务理事、中国纺织规划研究会理事、中纺投资、申达股份独立董事。2003—2008 获《新财富》组织评选的纺织行业“最佳分析师”。1984 年起任大型纺织企业营销负责人，1989 年起任纺织工业部干部、副处长，1998 年起就职于国泰君安证券公司。

张威: 清华大学工学学士，中央财经大学经济学硕士，国泰君安证券研究所纺织服装行业助理研究员，08 年新财富纺织服装行业最佳分析师第三名。

免责声明

本报告的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，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市罗湖区笋岗路 12 号中民时代广场 A 座 20 楼

邮政编码: 518029

电话: (0755) 82485666

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com