

2017年12月04日

纺织服装

行业动态分析

美国减税提升消费预期，纺织服装出口将受益于订单回升

事件

12月2日，美国共和党税改法案在参议院获得通过。这次税改法案是30多年以来对美国税法最大的一次调整。本报告主要阐述美国税改对我国纺织服装出口行业的影响。

◆ **美国减税提升美国经济预期，利好出口纺织行业出口订单、如人民币贬值将带来汇兑损益收入：**（一）提振美国经济和消费、美国纺织服装进口需求提升，间接提升我国纺织制造出口企业订单。（二）美元短期或将强势，带来纺织企业汇兑损益收入。美国税改法案的通过，将对经济产生刺激作用，将带动国内消费市场增长，有利于我国纺织服装出口企业订单回升。同时，税改短期内推动国际资本向美国回流，在短期内支撑强势美元，以致人民币在短期内存在贬值压力。在本币贬值的情况下，以美元结算的订单将为纺织服装出口公司带来汇兑损益，产生额外利润。

◆ **纺织服装出口逐步企稳，出口美国占比保持稳定：**2014年后，随着我国劳动力成本逐步上升，纺织服装行业向人力成本更低的东南亚国家转移，我国纺织品和服装出口金额均呈现下滑趋势。2016年后，纺织品、服装出口均逐步企稳，同比增速恢复至0%附近。2017年1~10月，纺织品出口金额同比增长2.59%，服装出口金额同比减少2.30%。而从出口国家方面看，出口美国的纺织品服装金额约占总金额的16.6%，占比较大。分国别出口数据看，2017年1~8月，纺织品出口美国金额同比增长4.65%，服装出口美国金额同比减少2.74%。

◆ **重视出口渠道公司或将受益：**短期内的人民币对美元贬值，将使出口较多的纺织服装企业受益，从报表收入结构看，鲁泰A、孚日股份、联发股份超过半数收入来自港澳台及海外，而华孚时尚、百隆东方也有30%以上收入来自海外渠道。人民币贬值带来的出口竞争力提升，或将使上述大力发展海外渠道的上市公司受益。

◆ **投资建议：**人民币贬值直接受益公司出口占比均较大，建议关注鲁泰A、百隆东方、华孚时尚、孚日股份、联发股份。由于贬值带来的行业机遇在于出口量的提升，因此，我们认为历史订单稳定，且毛利率较为稳定的龙头公司能够更好的把握贬值带来的竞争力提升的机遇，再加上对未来订单量较为乐观，推荐鲁泰A、华孚时尚、百隆东方。

◆ **风险提示：**长期来看，纺织制造行业存在向东南亚转移的风险；东南亚等其它纺织出口国家货币相对于人民币兑美元贬值幅度更大带来国内出口业务的冲击；行业终端持续低迷，服装销售不达预期。

投资评级 同步大市-A 维持

首选股票	目标价	评级
000726 鲁泰 A	14.00	增持-A
601339 百隆东方	7.00	增持-A
002042 华孚时尚	15.00	买入-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.31	-13.22	-35.74
绝对收益	-5.18	-9.25	-22.45

分析师

王冯
SAC 执业证书编号：S0910516120001
wangfeng@huajinsc.cn
021-20377089

报告联系人

齐莉娜
qilina@huajinsc.cn
021-20377037

相关报告

纺织服装：10月全国纺织服装专业市场管理者景气指数继续升温 2017-11-26
 纺织服装：10月纺织业增加值同比增长3.3%，纺织服装整体向好 2017-11-19
 纺织服装：双11天猫交易额1682亿，纺织服装销售亮眼 2017-11-12
 纺织服装：10月纺织服装服饰业景气指数明显上升 2017-11-05
 纺织服装：1~9月纺织服装专业市场向好，总成交额同比增长7.42% 2017-10-29

内容目录

一、美国减税支撑短期强势美元，人民币短期贬值利好出口	3
二、纺织服装出口有望受益人民币短期贬值	3
（一）行业层面：纺织服装出口逐步企稳，出口美国占比保持稳定	3
（二）公司层面：重视出口渠道公司或将受益	5
三、投资建议	5
四、风险提示	6

图表目录

图 1：“8·11 汇改”以来，美元兑人民币中间价	3
图 2：2009 年至今纺织品出口金额	4
图 3：2015 年至今纺织品出口金额	4
图 4：2009 年至今服装出口金额	4
图 5：2015 年至今服装出口金额	4
图 6：纺织品出口美国金额与占比	4
图 7：服装出口美国金额与占比	4
表 1：部分纺织服装公司国外业务收入占比	5

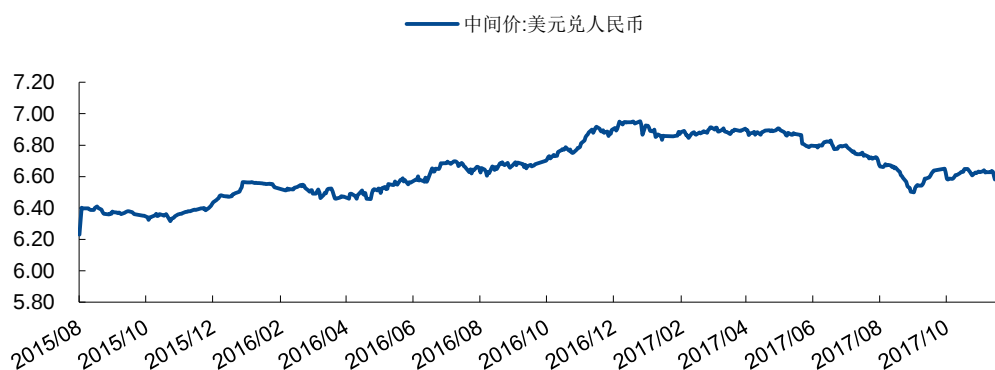
一、美国减税提升美国经济预期，利好出口纺织行业出口订单

12月2日，美国共和党税改法案在参议院获得通过。这次税改法案是30多年以来对美国税法最大的一次调整。根据最新通过的税改法案，美国的公司税率将下调为20%。我们认为对纺织出口企业的影响主要有两点：

- 提振美国经济和消费、美国纺织服装进口需求提升，间接提升我国纺织制造出口企业订单。
- 美元短期或将强势，带来纺织企业汇兑损益收入。

美国税改法案的通过，将对经济产生刺激作用，将带动国内消费市场增长，有利于我国纺织服装出口企业订单回升。同时，税改短期内推动国际资本向美国回流，在短期内支撑强势美元，以致人民币在短期内存在贬值压力。在本币贬值的情况下，以美元结算的订单将为纺织服装出口公司带来汇兑损益，产生额外利润。

图1：“8·11 汇改”以来，美元兑人民币中间价



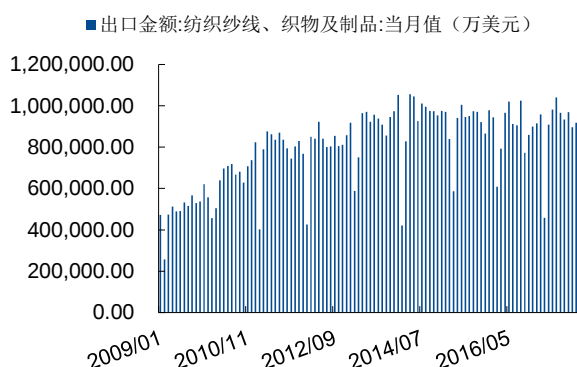
资料来源：wind，华金证券研究所

二、纺织服装出口有望受益人民币短期贬值

（一）行业层面：纺织服装出口逐步企稳，出口美国占比保持稳定

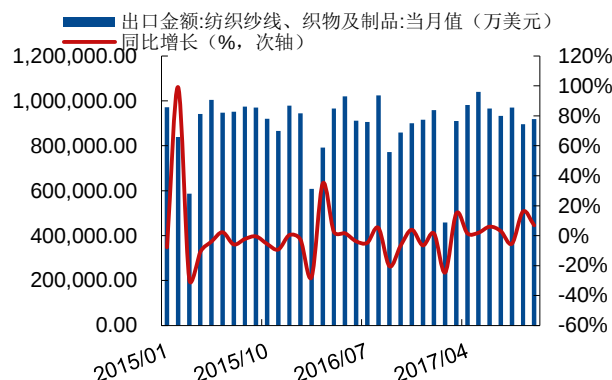
2014年之前，我国纺织品、服装出口金额持续提升。但在2014年后，随着我国劳动力成本逐步上升，纺织服装行业向人力成本更低的东南亚国家转移，我国纺织品和服装出口金额均呈现下滑趋势。但在2016年后，纺织品、服装出口均逐步企稳，同比增速恢复至0%附近。2017年1~10月，纺织品出口金额同比增长2.59%，服装出口金额同比减少2.30%。

图 2：2009 年至今纺织品出口金额



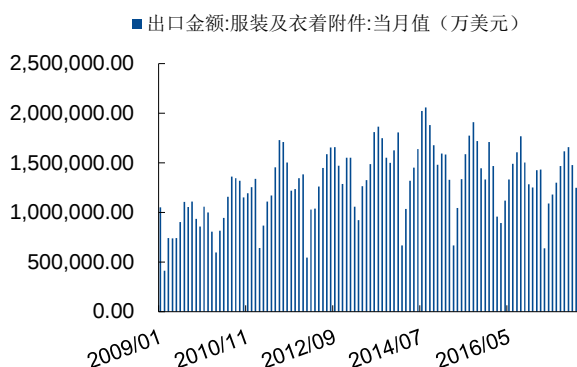
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：2015 年至今纺织品出口金额



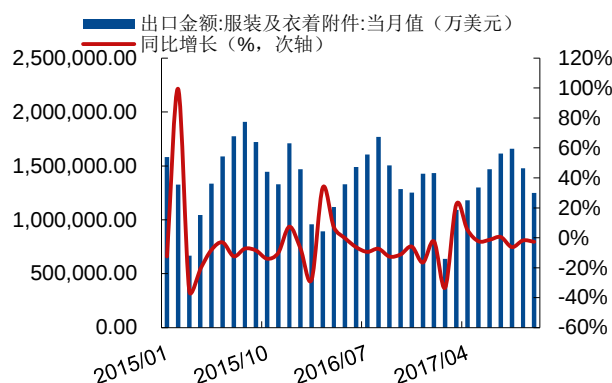
资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：2009 年至今服装出口金额



资料来源：wind，华金证券研究所

图 5：2015 年至今服装出口金额

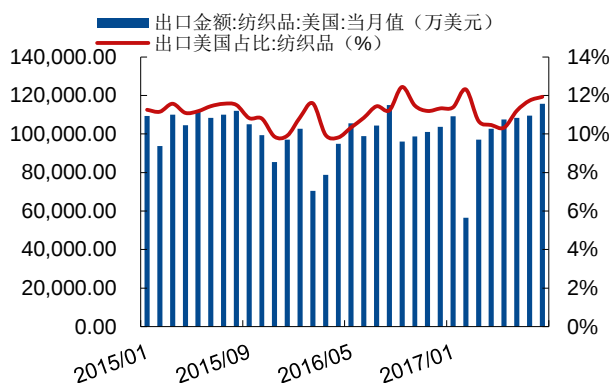


资料来源：wind，华金证券研究所

而从出口国家方面看，出口美国的纺织品服装金额约占总金额的 16.6%。其中，纺织品出口美国占比保持在 11.1% 左右，而服装出口美国占比大约为 20.7%。同时，出口美国的出口金额变化趋势与整体出口金额趋势大致相同。2017 年 1-8 月，纺织品出口美国金额同比增长 4.65%，而服装出口美国金额同比减少 2.74%。

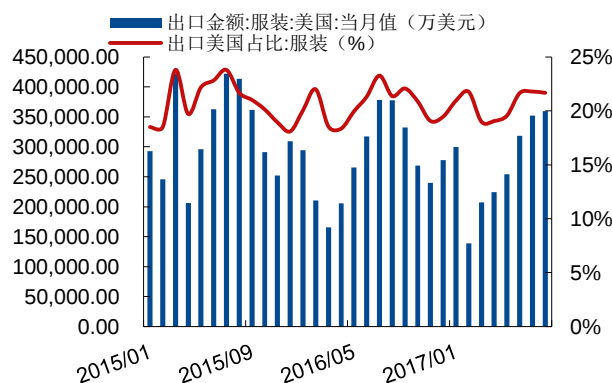
整体而言，美国市场对中国纺织行业而言较为重要，短期内人民币对美元贬值，将提升我国出口商品竞争力，有利于我国纺织服装向美国出口，从而带动我国纺织服装行业复苏。

图 6：纺织品出口美国金额与占比



资料来源：wind，华金证券研究所

图 7：服装出口美国金额与占比



资料来源：wind，华金证券研究所

(二) 公司层面：出口业务占比高的公司或将受益

短期内的人民币对美元贬值，将使出口较多的纺织服装企业受益，而就目前来看，鲁泰 A、孚日股份、联发股份超过半数收入来自港澳台及海外，而华孚时尚、百隆东方也有 30% 以上收入来自海外渠道。人民币贬值带来的出口竞争力提升，或将使上述大力发展海外渠道的上市公司受益。

表 1：部分纺织服装公司国外业务收入占比

公司名称	时间				
鲁泰 A	2013	2014	2015	2016	2017H1
总收入（百万元）	6478.25	6169.69	6173.32	5981.75	2990.46
毛利率（%）	30.82	31.36	29.68	33.05	31.45
国外收入（百万元）	3444.98	3285.1	3603.02	3649.89	1619.23
毛利率（%）	30.97	30.55	-	-	32.69
国外占比	53.18%	53.25%	58.36%	61.02%	54.15%
百隆东方	2013	2014	2015	2016	2017H1
总收入（百万元）	4273.36	4620.64	5016.04	5471.67	3062.8
毛利率（%）	19.58	19.9	18.25	17.34	18.37
国外收入（百万元）	1482.75	1678.05	1994.69	2174.99	-
毛利率（%）	25.4	-	17.14	18.75	-
国外占比	34.70%	36.32%	39.77%	39.75%	-
华孚时尚	2013	2014	2015	2016	2017H1
总收入（百万元）	6240.13	6132.75	6803.66	8836.91	5418.06
毛利率（%）	14.11	13.36	13.7	11.7	14.04
国外收入（百万元）	1987.57	2078.87	3082.69	3091.14	1978.44
毛利率（%）	18.59	15.16	11.31	12.12	12.84
国外占比	31.85%	33.90%	45.31%	34.98%	36.52%
孚日股份	2013	2014	2015	2016	2017H1
总收入（百万元）	4442.72	4553.57	4205.27	4374.98	2361.28
毛利率（%）	22.36	20.05	22.28	23.43	25.39
国外收入（百万元）	2970.8	2935.56	2872.6	2869.6	1576.67
毛利率（%）	20.13	19.02	20.18	23.72	27.32
国外占比	66.87%	64.47%	68.31%	65.59%	66.77%
联发股份	2013	2014	2015	2016	2017H1
总收入（百万元）	3205.15	3391.58	3476.97	3738.61	1969.08
毛利率（%）	20.74	20.6	20.62	21.9	18.21
国外收入（百万元）	2029.17	2329.35	2338.98	2241.73	1130.14
毛利率（%）	21.53	22.82	24.04	25.42	20.16
国外占比	63.31%	68.68%	67.27%	59.96%	57.39%

资料来源：wind，华金证券研究所

三、投资建议

由于美国税改有望提升出口至美国的订单，纺织制造行业出口占比均较大，可关注鲁泰 A、百隆东方、华孚时尚、孚日股份、联发股份。由于纺织制造行业整体产能过剩，历史订单稳定，且毛利率较为稳定的龙头公司能够更好的本次税改带来的机遇，再加上对未来订单量较为乐观，推荐鲁泰 A、华孚时尚、百隆东方。

四、风险提示

长期来看，纺织制造行业存在向东南亚转移的风险；

东南亚等其它纺织出口国家货币相对于人民币兑美元贬值幅度更大带来国内出口业务的冲击；

行业终端持续低迷，服装销售不达预期。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王冯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn