

# 纺织服装行业

## 中美同意随协议进展分阶段取消加征关税有望利好纺织制造板块

分析师： 糜韩杰



SAC 执证号: S0260516020001



021-60750604



mihanjie@gf.com.cn

分析师： 赵颖婕



SAC 执证号: S0260518070004



SFC CE.no: BNN845

021-60750604



zhaoyingjie@gf.com.cn

请注意，糜韩杰并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 核心观点：

#### ● 中美贸易摩擦使得纺织品服装出口持续承压，出口金额增速下滑

根据海关总署统计，2019年9月纺织品出口金额97.65亿美元，同比下降7.88%，服装出口金额147.55亿美元，同比下降7.83%，2019年1-9月纺织品累计出口金额891.58亿美元，同比下降0.15%，服装累计出口金额1127.95亿美元，同比下降4.80%。9月纺织品服装出口金额同比增速弱于8月，特别是纺织品出口金额同比降幅年内第一次高于服装，主要受美国9月1日开始实施对3000亿美元中国商品中的第一批征收15%关税，而大部分纺织品服装出口产品在3000亿美元之列所致。

#### ● 纺织制造板块前三季度业绩增速大幅放缓，甚至出现下滑

根据我们统计的24家A股纺织制造板块上市公司三季报看，2017年、2018年、和2019年第一季度、第二季度、第三季度单季，分别实现营业收入665.6亿元、727.6亿元、170.5亿元、187.0亿元、184.6亿元，同比增长17.2%、9.3%、7.4%、-6.9%、-3.8%，2019年前三季度营业收入增速明显放缓，甚至出现下滑，主要受到中美贸易摩擦以及国内经济下行压力影响，下游需求减弱，实现归母净利润40.0亿元、44.3亿元、8.2亿元、15.4亿元、8.2亿元，同比增长1.3%、10.7%、13.4%、-4.4%、-43.2%，归母净利润虽然一季度由于人民币汇率贬值较为抗跌，但第三季度受原材料价格大幅下跌影响，毛利率出现较大幅度下降，使得归母净利润降幅明显扩大。

#### ● 中美同意随协议进展分阶段取消加征关税有望利好纺织制造板块

商务部公布中美达成协议重要条件，同意随协议进展分阶段取消加征关税。如果实施将对纺织制造板块构成利好，因为美国占中国纺织品服装出口的比重较高，2018年中国对美国出口纺织品服装占中国纺织品服装出口的比重为16.6%，此次中美贸易摩擦对国内纺织品服装出口冲击较大，对上市公司业绩也造成较大负面影响。一旦分阶段取消加征关税将有利于下游需求得到一定恢复，包括促进原材料价格上涨，考虑到纺织制造板块上市公司很多是原材料成本加成定价，原材料价格上涨有望带动毛利率回升（库存升值），归母净利润的增长弹性将超过营业收入。

#### ● 投资建议

建议关注海外收入占比较高，同时市盈率估值处在较低水平的纺织制造板块龙头公司。我们对SW纺织服装的二级指数纺织制造的成分股进行了两个纬度的筛选，分别是2018年海外业务收入占比超过10%，同时目前动态市盈率低于20倍，符合条件的相关上市公司有：鲁泰A、孚日股份、联发股份、百隆东方、新澳股份和伟星股份。

#### ● 风险提示

宏观经济下滑影响终端销售的风险；竞争加剧导致存货积压的风险；贸易摩擦加剧的风险；

### 相关研究：

纺织服装行业:2019年三季报综述：纺织制造持续承压，服装家纺有所企稳

2019-11-03

识别风险，发现价值

请务必阅读末页的免责声明

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
鲁泰 A	000726	人民币	8.94	19/8/6	买入	12	1.00	1.10	8.97	8.16	5.55	5.05	11.39	11.78
百隆东方	601339	人民币	4.18	19/10/29	买入	4.50	0.25	0.34	16.94	12.40	11.19	10.57	4.67	5.99
伟星股份	002003	人民币	5.92	19/10/23	增持	6.63	0.39	0.43	15.14	13.69	8.03	7.42	12.38	13.15
新澳股份	603889	人民币	5.59	19/9/8	增持	7.84	0.56	0.68	9.95	8.20	5.70	4.82	8.97	10.26

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

表1: 海外收入占比超过10%, 同时动态市盈率低于20倍的纺织制造板块上市公司

证券代码	证券简称	2018年海外业务收入(百万元)	2018年营业总收入(百万元)	海外业务收入占比	市盈率 PE(TTM, 扣除非经常性损益)
002003.SZ	伟星股份	578.20	2,711.57	21.32%	16.10
603889.SH	新澳股份	922.11	2,566.31	35.93%	17.71
601339.SH	百隆东方	2,844.55	5,997.86	47.43%	17.07
002394.SZ	联发股份	2,279.33	4,168.69	54.68%	9.71
002083.SZ	孚日股份	3,140.64	5,170.53	60.74%	17.90
000726.SZ	鲁泰 A	4,338.73	6,879.06	63.07%	10.05
200726.SZ	鲁泰 B	4,338.73	6,879.06	63.07%	7.39

数据来源: Wind; 广发证券发展研究中心

注: 估值指标按照 10 月 7 日收盘价计算

## 广发纺织服装行业研究小组

糜韩杰：首席分析师，复旦大学经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。

赵颖婕：资深分析师，伦敦政治经济学院国际管理学硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。

胡幸：联系人，厦门大学会计学硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，

广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。