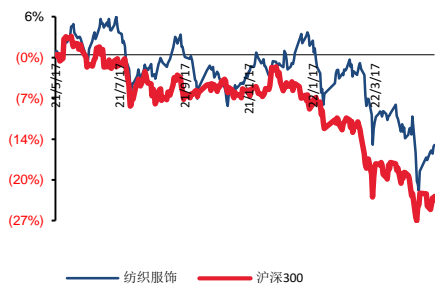


纺织

历史上人民币贬值背景下纺织/轻工制造行业超额收益几何？

■ 走势比较



■ 子行业评级

相关研究报告：

《21 年报及 22 年一季报总结：疫情带来的中长期波动逐渐收敛，短期 Q2 预计有所反复》—2022/05/09

证券分析师：郭彬

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519090001

证券分析师：庞盈盈

E-MAIL: pangyy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190521050002

报告摘要

美元指数走强，人民币阶段性承压，短期或将继续保持温和贬值趋势。截至 2022 年 5 月 13 日，美元兑离岸人民币为 6.8113，本年度累计贬值幅度超 6.8%。我们复盘了 811 汇改后 3 次人民币贬值周期内，纺织制造和轻工制造板块平均收益率表现为：纺织制造 2016 年贬值期间显著跑赢；2018 年贬值期间收益率基本持平；2019 年贬值期间收益率略微跑输。轻工制造板块 2016 年贬值期间收益显著跑赢；2018 年贬值期间收益率跑输；2019 年贬值期间收益率跑输。（以上统计均除去近两年新股）我们判断 2018 年-2019 年受贸易战等宏观因素影响，出口型企业有所影响，影响板块表现。

汇率温和贬值对纺织/轻工制造企业有一定业绩正面影响。通常人民币贬值会对出口业务带来报表正面影响，其中海外收入以美元结算，人民币贬值周期下，不考虑成本端影响的前提下，公司报表口径下收入有所增加；以美元为进行结算的企业将持有一定的美元资产，由于确认至账上和资产负债表日所对应的汇率有所不同，在结汇前将可能产生汇兑损益，人民币周期内将产生汇兑损益，但是部分企业将通过套期保值进行应对，因此实际收益会少于汇兑损益。

以史为鉴，历史上贬值周期内，部分企业跑赢指数，多为行业头部公司。纺织服装（除去近两年新股）的 12 家公司中，有 7 家至少存在跑赢一次指数的情况；轻工制造（除去近两年新股）的 36 家公司中，有 3 家跑赢指数 2 次，其余 19 家跑赢指数 1 次。纺织制造企业跑赢指数的企业有：百隆东方、孚日股份、鲁泰 A、华孚时尚、健盛集团、开润集团、联发股份；轻工制造企业跑赢指数的企业有：顾家家居、喜临门、梦百合等。

整体来看，中国纺织/轻工制造行业近年来在全球供应链体系中竞争力凸显，行业头部且有研发壁垒的公司份额逐步提升，我们预计国内优质供应链公司中长期趋势继续向上，价值随产业链地位的提升迎来重估，短期推荐关注人民币贬值主题下的投资机会：

纺织制造板块：浙江自然，华利集团，开润股份，健盛集团，申洲

国际等。

轻工制造板块：顾家家居、喜临门、梦百合、麒盛科技、匠心家居。

风险提示：人民币升值风险，产能扩张不达预期

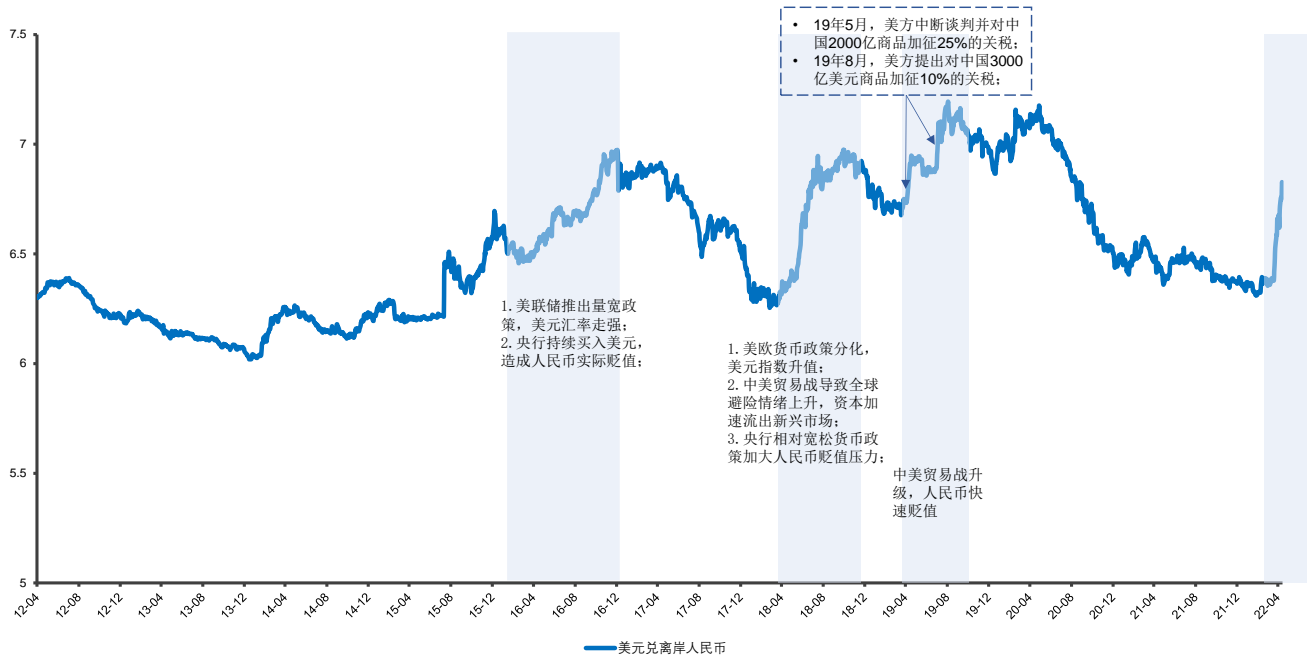
811 汇改后的人民币 3 次贬值背景回顾：

(1) 2016 年 4 月-2017 年 1 月：美联储推出量宽政策，美元汇率走强；同时央行持续买入美元，造成人民币实际贬值；

(2) 2018 年 4 月-2018 年 11 月：美欧货币政策分化，美元指数升值；中美贸易战导致全球避险情绪上升，资本加速流出新兴市场；央行相对宽松的货币政策加大人民币贬值压力；

(3) 2019 年 4 月-2019 年 8 月：中美贸易战升级，人民币快速贬值：19 年 5 月，美方中断谈判并对中国 2000 亿商品加征 25% 的关税；19 年 8 月，美方提出对中国 3000 亿美元商品加征 10% 的关税。

图表 1：美元兑离岸人民币的历史变动复盘



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

纺织制造和轻工制造企业跑赢指数情况：

3 次人民币贬值区间内，纺服制造（除去近两年新股）的 12 家公司中，有 7 家至少存在跑赢一次指数的情况。总体来看，2016 年贬值期间收益率 26.33%，显著跑赢；2018 年贬值期间收益率 2.49%，基本持平；2019 年贬值期间收益率-5.04%，跑输。

3 次人民币贬值区间内，轻工制造（除去近两年新股）的 36 家公司中，有 3 家跑赢指数 2 次，其余 19 家跑赢指数 1 次。总体来看，2016 年贬值期间收益率 31.24%，显著跑赢；2018 年贬值期间收益率-8.83%，跑输；2019 年贬值期间收益率-7.09%，跑输。

图表 2：人民币贬值区间，纺织/轻工制造相对 A 股的超额收益

	A股涨跌%	汇率涨跌	纺织制造 收益率%	轻工制造 收益率%	纺织制造 相对A股 超额收益	轻工制造 相对A股 超额收益
201604-201701	5.17	5.5%	31.49	36.41	26.33	31.24
201804-201811	-18.33	10.9%	-15.84	-27.15	2.49	-8.83
201904-201908	-6.62	6.6%	-11.66	-13.71	-5.04	-7.09

资料来源：Wind，太平洋研究院整理
 注：根据下文表格中列出的公司计算的算数平均收益率

图表 3：纺织制造行业受人民币贬值影响一览（预测净利润为 Wind 一致预期）

证券代码	证券简称	2021年海外 业务收入 (亿元)	2021年营 业 总收入 (亿元)	财务费用- 汇兑损益 (亿元)	海外业务 占比	区间收益 率(%) 201604- 201701	区间收益 率(%) 201804- 201811	区间收益 率(%) 201904- 201908	贬值周期跑 赢指数情况 (次数)	总市值 (亿元)	净利润 (亿元) 2022E	2022E PE
300979.SZ	华利集团	172.44	174.70	-0.31	98.7%	—	—	—	—	888.55	34.82	25.52
601339.SH	百隆东方	47.15	77.74	-0.18	60.6%	1.24	2.64	-30.74	2	88.50	13.25	6.68
002083.SZ	孚日股份	32.26	51.57	0.10	62.5%	11.73	-3.96	-5.66	1	36.30	—	—
000726.SZ	鲁泰A	25.04	52.38	0.12	47.8%	14.62	-5.61	-9.54	1	53.81	6.79	9.65
002042.SZ	华孚时尚	21.84	167.08	0.08	13.1%	11.63	-24.10	-2.77	1	62.24	6.14	10.14
603558.SH	健盛集团	17.83	20.52	-0.03	86.9%	34.78	-1.19	-18.79	1	46.17	3.07	15.03
300888.SZ	稳健医疗	16.94	80.37	-0.01	21.1%	—	—	—	—	246.00	14.42	17.05
300577.SZ	开润股份	14.85	22.89	0.06	64.9%	168.65	-11.42	-1.23	1	37.72	2.10	17.96
002394.SZ	联发股份	14.80	38.97	0.03	38.0%	11.03	-8.08	-14.54	1	23.38	2.44	9.59
603889.SH	新澳股份	10.18	34.45	0.09	29.6%	-1.73	-35.81	-22.32	0	33.42	3.86	8.66
603238.SH	诺邦股份	8.93	15.19	0.08	58.8%	—	-22.39	-8.10	0	18.03	1.52	11.86
300658.SZ	延江股份	8.26	12.49	0.09	66.1%	—	-33.18	-3.33	0	19.64	—	—
605080.SH	浙江自然	6.72	8.42	0.04	79.8%	—	—	—	—	71.04	2.97	23.96
603908.SH	牧高笛	6.15	9.23	0.02	66.7%	—	-25.19	-2.41	0	54.62	1.23	44.40
603055.SH	台华新材	6.03	42.57	-0.23	14.2%	—	-21.75	-20.45	0	84.19	5.79	14.54

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 4: 轻工制造行业受人民币贬值影响一览 (预测净利润为 Wind 一致预期)

证券代码	证券简称	2021年海外 业务收入 (亿元)	2021年营业 总收入 (亿元)	财务费用- 汇兑损益 (亿元)	海外业务 占比	区间收益 率(%) 2016Q4- 2017Q1	区间收益 率(%) 2018Q4- 201811	区间收益 率(%) 2019Q4- 201908	贬值周期 跑赢指数 情况(次 数)	总市值 (亿元)	净利润 (亿元) 2022E	2022E PE
603816.SH	顾家家居	69.18	183.42	0.57	37.7%	23.57	-26.97	-18.83	1	395.14	20.76	19.04
603313.SH	梦百合	67.27	81.39	0.72	82.6%	49.57	-15.01	-27.81	1	55.08	4.06	13.58
603661.SH	恒林股份	44.42	57.78	0.37	76.9%	—	-38.94	-7.37	0	39.32	4.10	9.58
000488.SZ	晨鸣纸业	41.26	330.20	-0.09	12.5%	46.68	-47.03	-28.50	1	126.09	18.71	8.77
603600.SH	永艺股份	37.08	46.59	0.18	79.6%	-5.98	-33.31	-7.00	0	27.01	2.44	11.09
603408.SH	建霖家居	36.78	47.12	0.28	78.1%	—	—	—	—	51.18	4.36	11.73
603818.SH	曲美家居	32.14	50.73	-0.20	63.4%	1.03	-49.75	-24.22	1	54.56	4.51	12.10
600567.SH	山鹰国际	31.77	330.33	-1.35	9.6%	21.14	-29.10	-22.73	1	130.18	16.31	8.08
603610.SH	麒盛科技	27.54	29.67	0.31	92.8%	—	—	—	0	47.33	4.33	10.94
300729.SZ	乐歌股份	26.05	28.71	0.17	90.7%	—	-21.97	-16.73	0	36.77	2.64	13.94
002084.SZ	海鸥住工	24.56	41.26	-0.05	59.5%	-7.74	-30.74	-2.95	0	28.99	2.43	11.95
002831.SZ	裕同科技	22.89	148.50	0.62	15.4%	13.22	-18.13	-24.45	1	247.61	14.56	17.01
603992.SH	松霖科技	20.18	29.77	0.09	67.8%	—	—	46.46	1	61.88	3.73	16.59
605099.SH	共创草坪	20.13	23.02	0.12	87.4%	—	—	—	—	109.16	5.30	20.60
301061.SZ	匠心家居	18.81	19.25	0.16	97.7%	—	—	—	—	43.71	3.49	12.54
003011.SZ	海象新材	17.88	17.98	0.04	99.5%	—	—	—	—	22.47	2.06	10.94
600337.SH	美克家居	16.61	52.75	0.15	31.5%	3.56	-20.77	-27.40	1	48.52	—	—
601968.SH	宝钢包装	12.44	69.68	0.03	17.9%	-7.30	-13.54	-14.53	0	69.23	3.94	17.57
001206.SZ	依依股份	12.42	13.10	0.10	94.8%	—	—	—	—	29.15	1.30	22.38
603008.SH	喜临门	11.65	77.72	0.12	15.0%	-1.11	-42.55	1.83	1	101.58	7.20	14.10
603221.SH	爱丽家居	10.53	10.78	0.07	97.6%	—	—	—	—	18.62	—	—
300057.SZ	万顺新材	10.46	54.37	-0.10	19.2%	11.77	-26.04	-24.73	1	51.76	2.61	20.89
000910.SZ	大亚圣象	10.27	87.51	0.15	11.7%	30.01	-47.34	-26.82	1	45.27	6.61	6.85
603385.SH	惠达卫浴	9.70	38.93	0.08	24.9%	—	-34.18	-17.31	0	27.99	3.99	7.02
002701.SZ	奥瑞金	9.34	138.85	-0.03	6.7%	-13.93	-10.04	-20.53	0	126.86	9.95	12.76
002303.SZ	美盈森	9.05	36.05	0.01	25.1%	-15.21	-24.67	-19.40	0	48.70	—	—
301193.SZ	家联科技	8.70	12.34	0.00	70.5%	—	—	—	—	31.92	—	—
300658.SZ	延江股份	8.26	12.49	0.09	66.1%	—	-33.18	-3.33	0	19.64	—	—
001216.SZ	华瓷股份	7.96	12.04	0.03	66.1%	—	—	—	—	30.58	—	—
301108.SZ	洁雅股份	7.17	9.84	0.07	72.9%	—	—	—	—	32.36	—	—
002301.SZ	齐心集团	6.55	82.36	0.15	8.0%	13.72	-22.67	16.17	2	44.04	2.42	18.17
002825.SZ	纳尔股份	6.34	17.59	0.05	36.1%	354.03	-10.59	-5.47	1	23.81	1.79	13.31
301009.SZ	可靠股份	5.82	11.86	0.04	49.1%	—	—	—	—	35.70	0.93	38.57
600966.SH	博汇纸业	5.70	162.76	-1.72	3.5%	29.34	-40.15	10.81	2	100.26	15.66	6.40
301004.SZ	嘉益股份	5.11	5.86	0.04	87.3%	—	—	—	—	22.46	—	—
301113.SZ	雅艺科技	4.41	4.48	0.03	98.3%	—	—	—	—	30.63	—	—
002752.SZ	昇兴股份	4.08	51.66	0.03	7.9%	21.27	-12.76	-25.53	1	41.13	—	—
002846.SZ	英联股份	3.68	18.30	0.01	20.1%	—	-31.01	-9.95	0	18.56	—	—
300993.SZ	玉马遮阳	3.66	5.20	0.04	70.4%	—	—	—	—	29.60	1.75	19.42
605377.SH	华旺科技	3.48	29.40	0.05	11.8%	—	—	—	—	48.96	4.99	9.81
002014.SZ	永新股份	2.90	30.24	0.00	9.6%	1.86	-27.93	-10.08	1	38.26	4.00	9.58
605007.SH	五洲特纸	2.80	36.90	-0.08	7.6%	—	—	—	—	62.80	5.78	10.87
605009.SH	豪悦护理	2.66	24.62	0.01	10.8%	—	—	—	—	56.99	3.64	15.67
603733.SH	仙鹤股份	2.62	60.17	-0.04	4.4%	—	-23.09	-25.20	0	144.87	10.68	13.57
002521.SZ	齐峰新材	2.57	37.02	0.03	6.9%	15.53	-29.63	-16.30	1	24.73	—	—
002735.SZ	王子新材	2.37	17.35	0.03	13.7%	15.75	-33.55	-14.68	1	51.19	1.60	31.99
605299.SH	舒华体育	2.14	15.62	0.00	13.7%	—	—	—	—	40.00	1.76	22.79
002348.SZ	高乐股份	1.99	4.40	0.03	45.3%	14.36	-25.06	-23.60	1	18.47	—	—
300539.SZ	横河精密	1.91	6.96	0.01	27.4%	321.00	-20.11	-34.09	1	15.95	—	—
603180.SH	金牌厨柜	1.64	34.48	0.01	4.7%	—	-59.81	-25.85	0	39.44	4.19	9.42
001211.SZ	双枪科技	1.57	9.76	0.02	16.1%	—	—	—	—	17.60	—	—
300849.SZ	锦盛新材	1.56	2.93	0.03	53.1%	—	—	—	—	16.65	—	—
003003.SZ	天元股份	1.55	12.89	0.01	12.0%	—	—	—	—	16.26	—	—
300955.SZ	嘉亨家化	0.78	11.61	0.01	6.7%	—	—	—	—	23.27	1.31	18.08
300501.SZ	海顺新材	0.62	8.57	-0.06	7.2%	-3.99	-23.33	-20.07	0	26.86	1.40	20.73
300651.SZ	金陵体育	0.38	5.47	0.00	7.0%	—	17.44	-11.99	1	30.73	—	—
301101.SZ	明月镜片	0.38	5.76	0.00	6.6%	—	—	—	—	49.33	1.16	42.69
603021.SH	山东华鹏	0.33	8.57	-0.01	3.9%	14.49	-17.69	2.33	2	14.43	—	—

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。