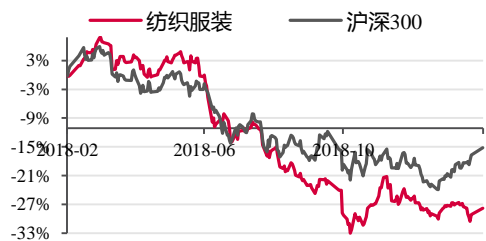


行业点评
纺织服装
关注棉纺、毛纺板块相关投资机会
——原材料数据跟踪点评（一）

2019年02月13日

评级 **同步大市**

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
纺织服装	-0.84	-3.39	-27.63
沪深 300	6.84	3.16	-15.00

陈博

 执业证书编号: S0530517080001
 chenbo@cfzq.com

刘蓓

liuyun2@cfzq.com

分析师

0731-84403422

研究助理

0731-84403397

相关报告

- 《纺织服装: 纺织服装行业 2019 年 1 月月报: 验证企业内功与业绩成长的持续匹配性》 2019-02-12
- 《纺织服装: 纺织服装行业 2018 年 12 月月报: 消费情绪仍未见明显提振》 2019-01-03
- 《纺织服装行业 2019 年度策略报告-精选品种, 守正待时》 2018-12-24

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
华孚时尚	0.45	13.02	0.57	10.28	0.68	8.62	推荐
新野纺织	0.36	10.33	0.45	8.27	0.55	6.76	推荐
新澳股份	0.59	15.42	0.56	16.25	0.59	15.42	推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:
➤ 原材料价格数据

2018 年, 内外棉花现货价格表现分化, 除长绒棉价格较为坚挺之外, 内棉现货价格中枢普遍有所下移, 而外棉价格中枢上移。羊毛、染料价格高位运行, 年内涨幅分别约 20%、18%。生丝、皮革价格持续走低。原油市场波动剧烈, 年内原油价格振幅约 75%, 至年末价格涨幅约 32%, 化工化纤市场受到一定联动影响, 价格整体略有提升。

➤ 原材料产量数据

2018 年, 我国棉花播种面积以及单产均实现正增长, 棉花播种面积增速四年来首次转正, 疆棉产量占比同比提升 3 个百分点至 84% 左右。全球棉花产量增速为 -1.52%, 增速同比降低 14.4 个百分点; 我国棉花产量占比略有提升, 目前占比约 21.1%; 印度棉花产量占比连续 3 年下降, 目前占比约 23.9%; 美国棉花产量占比约 16.7%。2018 年, 我国纱线、布匹、服装的生产量同比下降约 25%, 化学纤维产销率同比下降 1.1 个百分点。

➤ 投资观点

棉纤维和羊毛纤维作为目前纺织服装领域应用广泛的天然纤维, 市场需求广阔, 同时我国具有上述两种纤维的产地、工业基础、规模效应等优势。对于未来的价格走势, 我们认为棉花价格中长期看涨, 布局产业链前端的龙头企业在市场份额的进一步提升以及产品提价方面均具有优势; 而羊毛价格, 我们预计未来波动将加大, 但中高端羊毛价格预计仍然坚挺, 具备较强产业链运营对接能力的企业将更容易聚焦附加值较高的产业链环节。从棉纺、毛纺板块的表现来看, 目前两个板块的估值都接近历史底部, 业绩增长较为稳健, 板块内龙头公司质地较好。我们建议关注棉纺、毛纺板块相关投资机会, 重点标的: 华孚时尚(002042.SZ)、新野纺织(002087.SZ)、新澳股份(603889.SH)。

➤ **风险提示:** 内外消费疲软; 原材料价格剧烈波动; 汇率风险; 政策风险等。

1 关注棉纺、毛纺相关投资机会

从价格数据来看，2018年，内外棉花现货价格表现分化，除长绒棉价格较为坚挺之外，内棉现货价格中枢普遍有所下移，而外棉价格中枢上移。羊毛、染料价格高位运行，年内涨幅分别约20%、18%。生丝、皮革价格持续走低。原油市场波动剧烈，年内原油价格振幅约75%，至年末价格涨幅约32%，化工化纤市场受到一定联动影响，价格整体略有提升。

从产量数据来看，2018年，我国棉花播种面积以及单产均实现正增长，棉花播种面积增速四年来首次转正，疆棉产量占比同比提升3个百分点至84%左右。全球棉花产量增速为-1.52%，增速同比降低14.4个百分点；我国棉花产量占比略有提升，目前占比约21.1%；产棉第一大国印度的棉花产量占比连续3年下降，目前占比约23.9%；另一产棉大国美国的棉花产量占比约16.7%。2018年，我国纱线、布匹、服装的生产量同比下降约25%，化学纤维产销率同比下降1.1个百分点。

根据目前纺织服装商品的可用纤维统计数据来看，化纤占比约71.8%，棉纤维占比约26.8%，羊毛纤维占比约1.3%。石油基的化纤市场规模大、工业基础好，但下游市场分散，其技术革新和市场发展对产业用纺织品价格影响更大。棉纤维和羊毛纤维作为目前纺织服装领域应用广泛的天然纤维，市场需求广阔，同时我国具有上述两种纤维的产地、工业基础、规模效应等优势。对于未来的价格走势，我们认为棉花价格中长期看涨，布局产业链前端的龙头企业在市场份额的进一步提升以及产品提价方面均具有优势；而羊毛价格，我们预计未来波动将加大，但中高端羊毛价格预计仍然坚挺，具备较强产业链运营对接能力的企业将更容易聚焦附加值较高的产业链环节。从棉纺、毛纺板块的表现来看，目前两个板块的估值都接近历史底部，业绩增长较为稳健，板块内龙头公司质地较好。

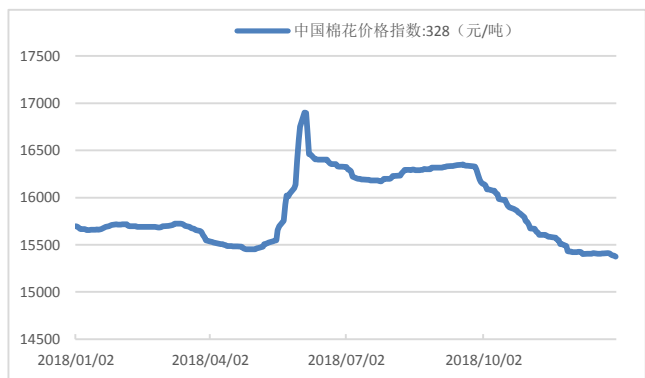
我们建议关注棉纺、毛纺板块相关投资机会，重点标的：华孚时尚（002042.SZ）、新野纺织（002087.SZ）、新澳股份（603889.SH）。

2 原材料数据跟踪

2.1 内棉现货价格中枢下移，优质长绒棉价格坚挺，期棉跟随国际期棉价格波动较大

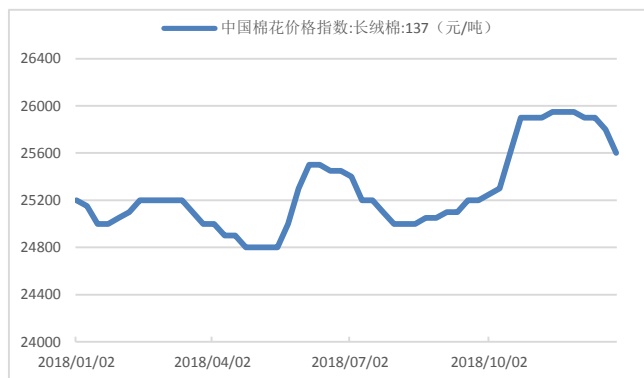
2018年棉花328指数价格中枢为15715元/吨，较2017年下跌1.41%；棉花328指数年内（2018年）波动幅度为9.92%，较2017年扩大7.47个百分点。2018年棉花137指数价格中枢为25200元/吨，较2017年提升15.73%；棉花137指数年内（2018年）波动幅度为4.64%，较2017年收窄13.40个百分点。

图 1: 棉花 328 指数 2018 年表现



资料来源: wind、财富证券

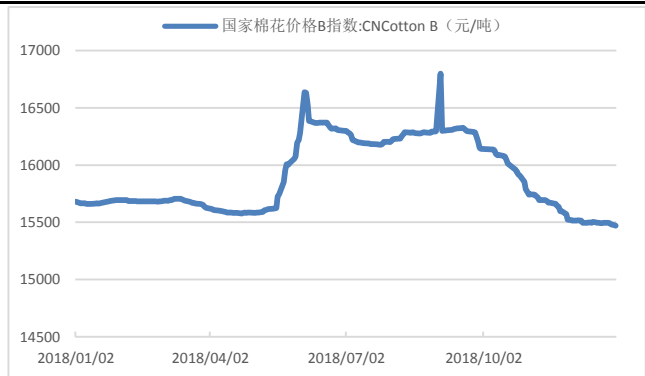
图 2: 棉花 137 指数 2018 年表现



资料来源: wind、财富证券

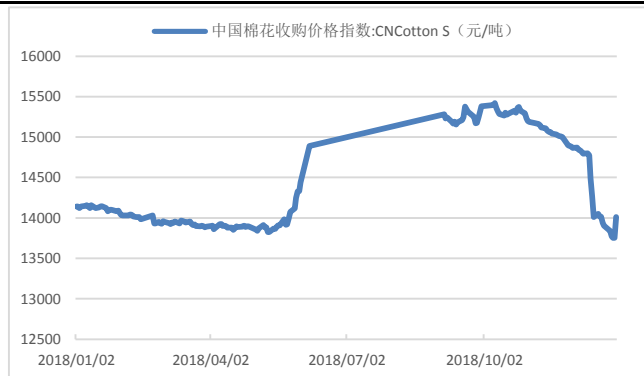
2018 年棉花 B 指数价格中枢为 15695 元/吨, 较 2017 年下跌 1.14%; 棉花 B 指数年内 (2018 年) 波动幅度为 8.60%, 较 2017 年扩大 5.60 个百分点。2018 年棉花 S 指数价格中枢为 14087.5 元/吨, 较 2017 年下跌 2.80%; 棉花 S 指数年内 (2018 年) 波动幅度为 12.10%, 较 2017 年收窄 1.17 个百分点。

图 3: 棉花 B 指数 2018 年表现



资料来源: wind、财富证券

图 4: 棉花 S 指数 2018 年表现



资料来源: wind、财富证券

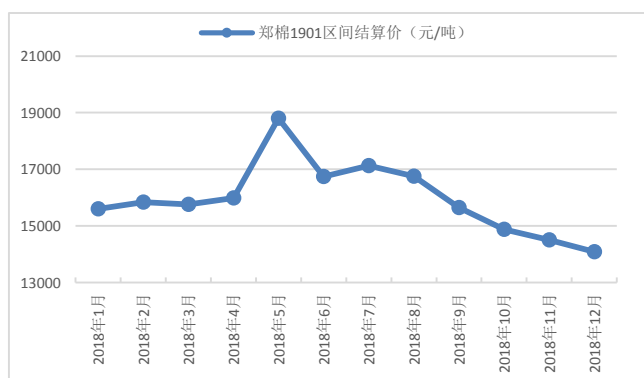
2018 年我国内棉期货 (活跃合约) 结算价价格中枢为 15445 元/吨, 较 2017 年提升 0.98%; 内棉期货 (活跃合约) 结算价年内 (2018 年) 波动幅度为 27.96%, 较 2017 年扩大 16.29 个百分点。

图 5: 内棉期货 2018 年表现



资料来源: wind、财富证券

图 6: CF901.CZC2018 年表现

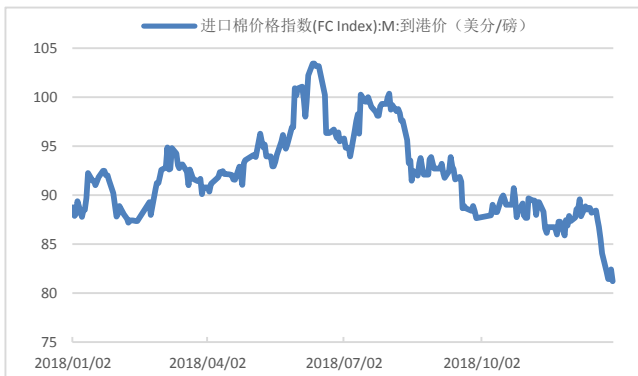


资料来源: wind、财富证券

2.2 外棉现货、期货价格明显提升

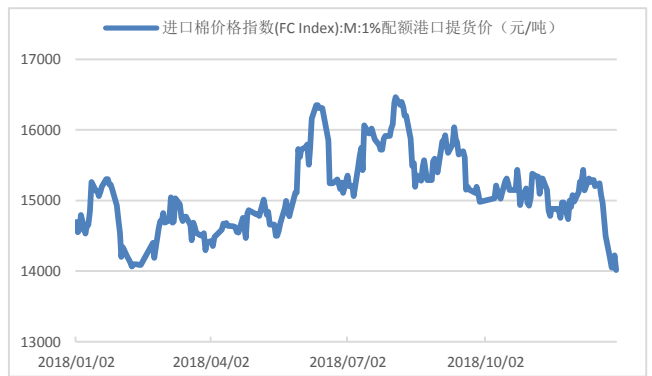
2018 年外棉 M 指数价格中枢为 92.03 美分/磅，较 2017 年提升 8.39%；外棉 M 指数年内（2018 年）波动幅度为 27.37%，较 2017 年扩大 8.78 个百分点。2018 年外棉 M 指数（折 1% 关税）价格中枢为 15109 元/吨，较 2017 年提升 3.35%；外棉 M 指数（折 1% 关税）年内（2018 年）波动幅度为 17.48%，较 2017 年收窄 8.36 个百分点。

图 7：外棉 M 指数 2018 年表现



资料来源：wind、财富证券

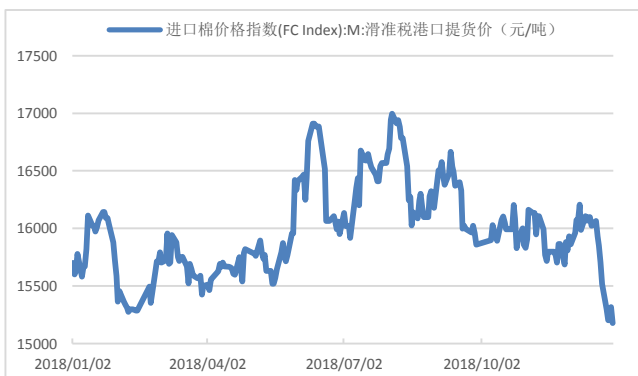
图 8：外棉 M 指数（折 1% 关税）2018 年表现



资料来源：wind、财富证券

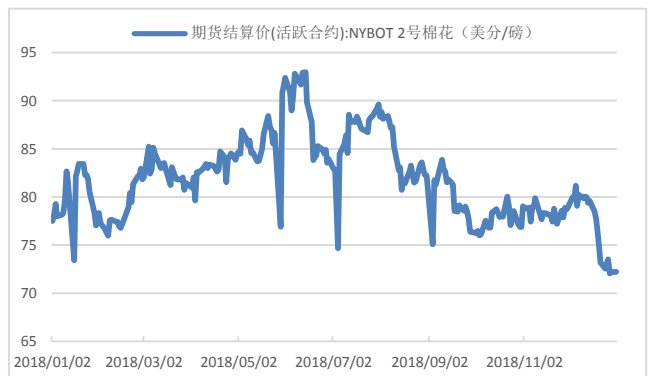
2018 年外棉 M 指数（折滑准税）价格中枢为 15958 元/吨，较 2017 年提升 1.75%；外棉 M 指数（折滑准税）年内（2018 年）波动幅度为 11.98%，较 2017 年收窄 4.43 个百分点。2018 年外棉期货（活跃合约）结算价价格中枢为 82.01 美分/磅，较 2017 年提升 13.20%；外棉期货（活跃合约）结算价年内（2018 年）波动幅度为 29.00%，较 2017 年扩大 0.45 个百分点。

图 9：外棉 M 指数（折滑准税）2018 年表现



资料来源：wind、财富证券

图 10：外棉期货 2018 年表现



资料来源：wind、财富证券

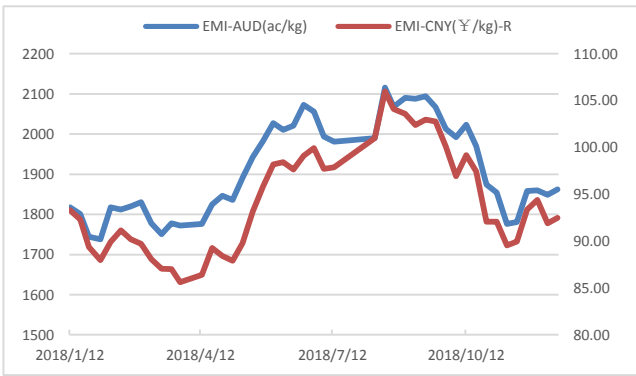
2.3 双位数增长，羊毛价格目前处于历史高位区间

2018 年澳洲东部市场指数(澳元)价格中枢为 1862 澳元/千克，较 2017 年提升 22.10%；澳洲东部市场指数（澳元）年内（2018 年）波动幅度为 21.75%，较 2017 年收窄 2.90 个百分点。澳洲东部市场指数(人民币)价格中枢为 93.18 元/千克，较 2017 年提升 17.50%；

澳洲东部市场指数（人民币）年内（2018年）波动幅度为 23.77%，较 2017 年扩张 2.07 个百分点。

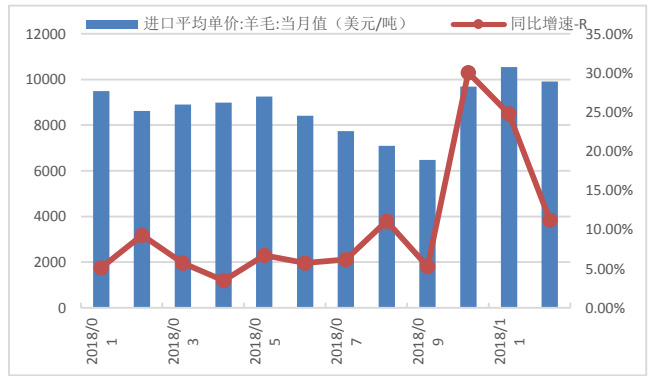
羊毛进口方面，2018 年羊毛平均进口月单价同比均有提升，Q4 进口月单价提升幅度较大，羊毛价格目前处于历史高位区间。

图 11：羊毛 2018 年价格走势



资料来源：AWI、财富证券

图 12：羊毛 2018 年进口价格走势

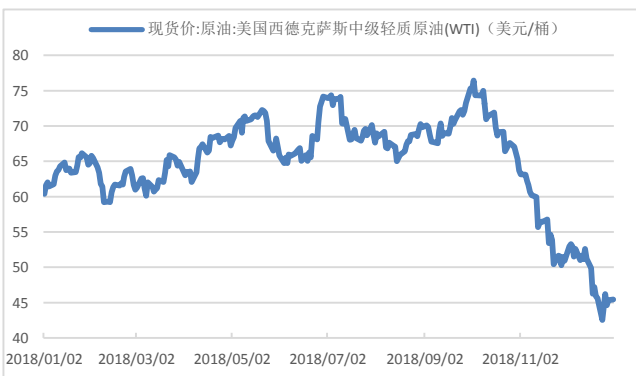


资料来源：海关总署、财富证券

2.4 原油价格年内波动剧烈，化工化纤产品价格提升

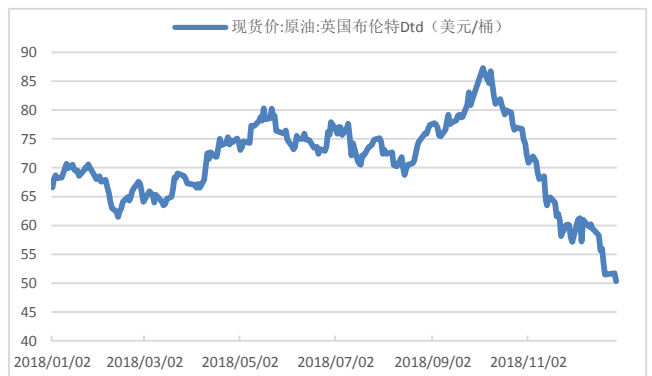
2018 年 WTI 原油价格中枢为 66.22 美元/桶，较 2017 年提升 31.73%；WTI 原油价格年内（2018 年）波动幅度为 79.66%，较 2017 年扩大 37.60 个百分点。2018 年 BRENT 原油价格中枢为 72.14 美元/桶，较 2017 年提升 33.59%；BRENT 原油价格年内（2018 年）波动幅度为 73.38%，较 2017 年扩大 23.27 个百分点。

图 13：WTI 原油 2018 年表现



资料来源：wind、财富证券

图 14：BRENT 原油 2018 年表现



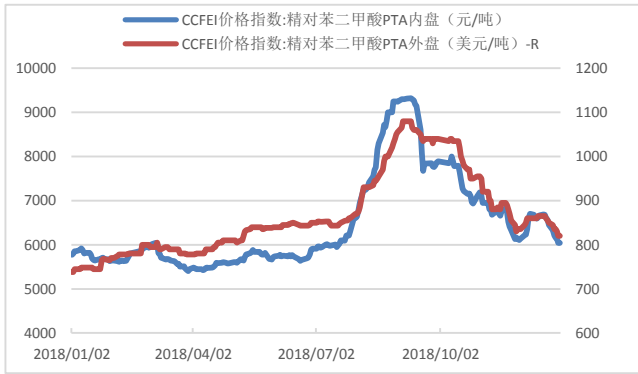
资料来源：wind、财富证券

2018 年 PTA 内盘价格中枢为 5185 元/吨，较 2017 年提升 14.95%；PTA 内盘价格年内（2018 年）波动幅度为 72.43%，较 2017 年扩大 47.43 个百分点。2018 年 PTA 外盘价格中枢为 844 美元/吨，较 2017 年提升 30.45%；PTA 外盘价格年内（2018 年）波动幅度为 46.34%，较 2017 年扩大 24.69 个百分点。

2018 年 MEG 内盘价格中枢为 7265 元/吨，与 2017 年持平；MEG 内盘价格年内（2018

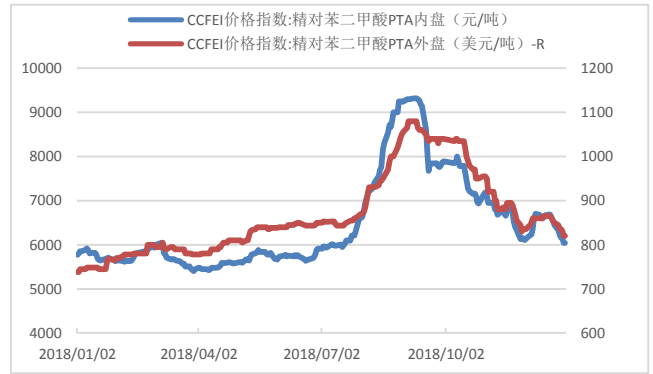
年)波动幅度为 65.80%，较 2017 年扩大 18.24 个百分点。2018 年 MEG 外盘价格中枢为 914 美元/吨，较 2017 年提升 4.10%；MEG 外盘价格年内（2018 年）波动幅度为 70.10%，较 2017 年扩大 23.83 个百分点。

图 15: PTA2018 年表现



资料来源: wind、财富证券

图 16: MEG2018 年表现

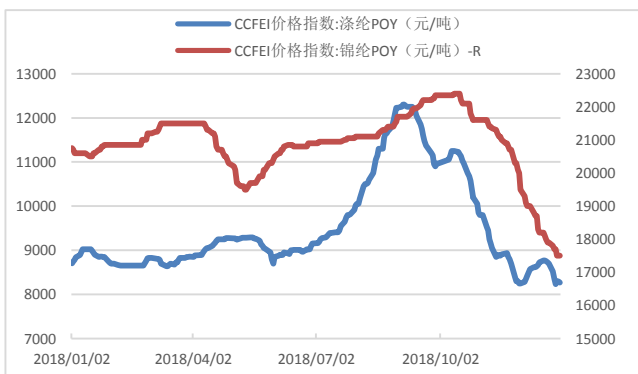


资料来源: wind、财富证券

2018 年涤纶 POY 价格中枢为 9042.5 元/吨，较 2017 年提升 7.33%；涤纶 POY 价格年内（2018 年）波动幅度为 49.36%，较 2017 年扩大 24.81 个百分点。2018 年锦纶 POY 价格中枢为 20950 元/吨，较 2017 年提升 7.16%；锦纶 POY 价格年内（2018 年）波动幅度为 28.00%，较 2017 年收窄 21.37 个百分点。

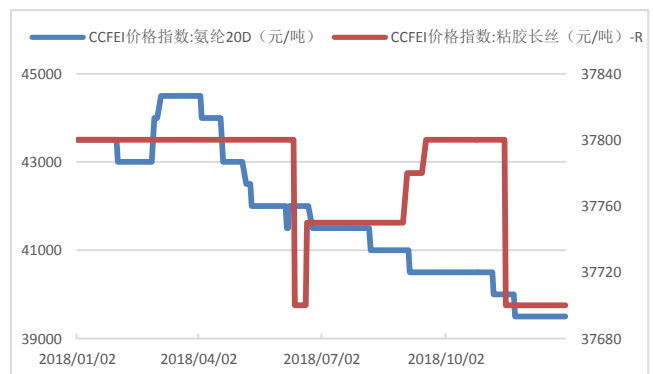
2018 年氨纶（20D）价格中枢为 41500 元/吨，较 2017 年下跌 6.43%；氨纶（20D）价格年内（2018 年）波动幅度为 12.66%，较 2017 年收窄 10.06 个百分点。2018 年粘胶长丝价格中枢为 37800 元/吨，较 2017 年下跌 1.05%；粘胶长丝价格年内（2018 年）波动幅度为 0.27%，较 2017 年收窄 5.82 个百分点。

图 17: 涤纶/锦纶 POY2018 年表现



资料来源: wind、财富证券

图 18: 氨纶、粘胶长丝 2018 年表现



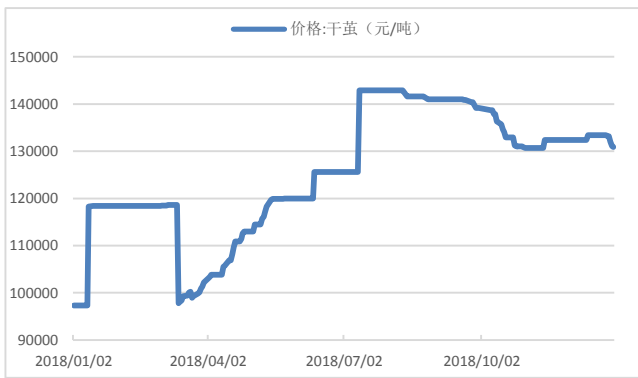
资料来源: wind、财富证券

2.5 生丝价格持续走低，市场信心不足

2018 年干茧价格中枢为 125600 元/吨，较 2017 年提升 26.74%；干茧价格年内（2018 年）波动幅度为 46.87%，较 2017 年扩张 24.10 个百分点。2018 年生丝价格中枢为 446100 元/吨，较 2017 年提升 9.99%；生丝价格年内（2018 年）波动幅度为 52.08%，较 2017

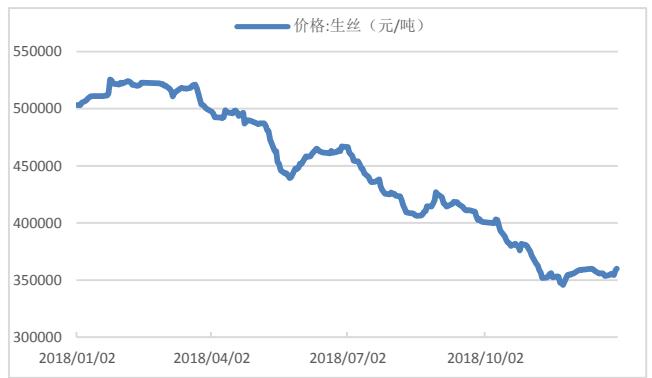
年扩张 16.62 个百分点。

图 19: 干茧 2018 年价格走势



资料来源: wind、财富证券

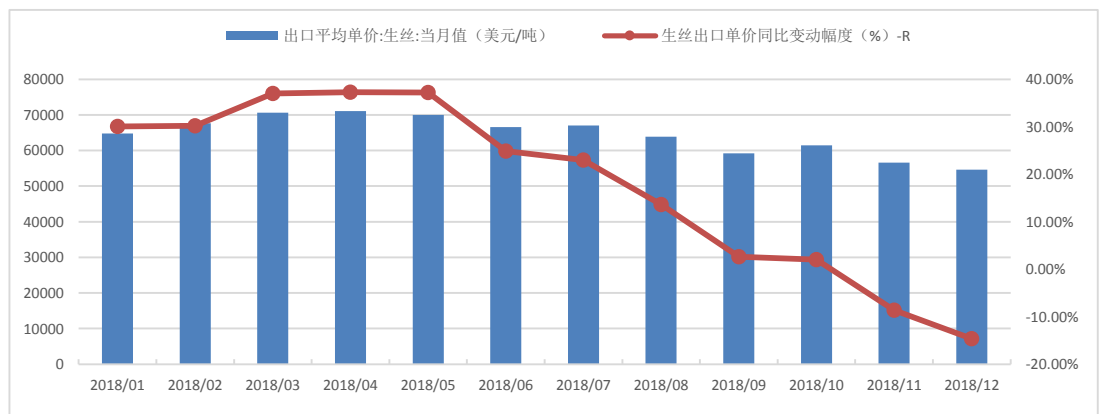
图 20: 生丝 2018 年价格走势



资料来源: wind、财富证券

2018 年生丝出口单价虽维持相对高位, 但 6 月起出口单价同比增速出现回落, 目前价格水平与 2017 年 7 月基本持平。

图 21: 生丝 2018 年出口单价情况



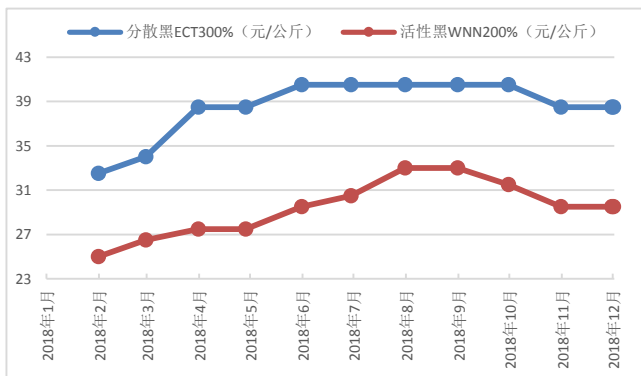
资料来源: wind、财富证券

2.6 染料价格持续高位运行, 皮革价格中枢继续下移

2018 年分散黑价格中枢约为 125600 元/吨, 较 2017 年提升 26.74%; 分散黑价格年内 (2018 年) 波动幅度为 46.87%, 较 2017 年扩张 24.10 个百分点。2018 年活性黑价格中枢约为 446100 元/吨, 较 2017 年提升 9.99%; 活性黑价格年内 (2018 年) 波动幅度为 52.08%, 较 2017 年扩张 16.62 个百分点。

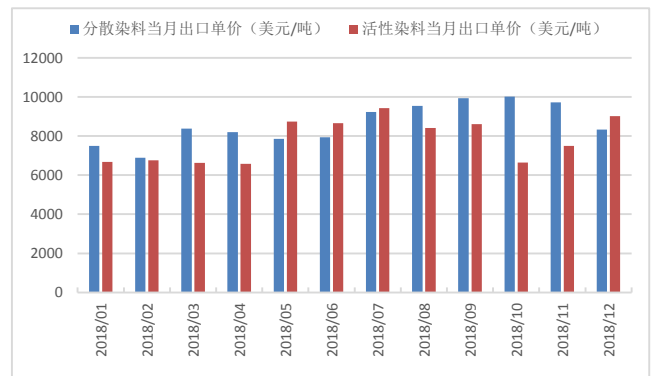
染料出口方面, 2018 年分散染料和活性染料的出口月单价基本都有中双位数的同比增速, 染料价格高位运行。

图 22: 染料 2018 年价格走势



资料来源: 卓创资讯、财富证券

图 23: 染料 2018 年出口价格走势



资料来源: 海关总署、财富证券

2018 年牛皮价格中枢约为 61 美分/磅, 较 2017 年下降 10.29%; 牛皮价格年内 (2018 年) 波动幅度为 31.09%, 较 2017 年收窄 7.37 个百分点。

图 24: 皮革近 2 年价格走势



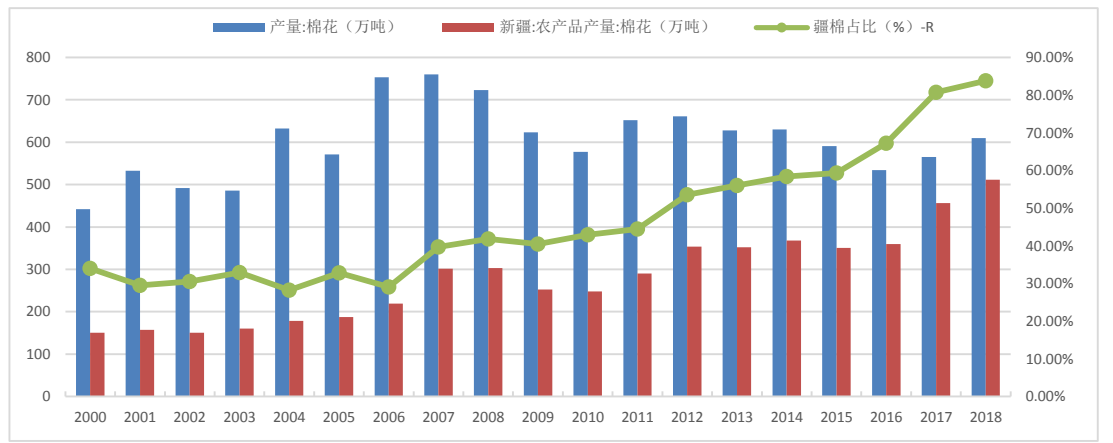
资料来源: wind、财富证券

3 产品产量数据

3.1 疆棉产量、占比双提升, 全国棉花播种面积 4 年来首次转正

2018 年, 我国棉花产量为 609.6 万吨, 同比增长 7.84%, 增速同比提升 2.03 个百分点; 疆棉产量为 511.1 万吨, 同比增长 11.94%, 增速同比回落 15.11 个百分点; 疆棉占比为 83.84%, 同比提升 3.07 个百分点。

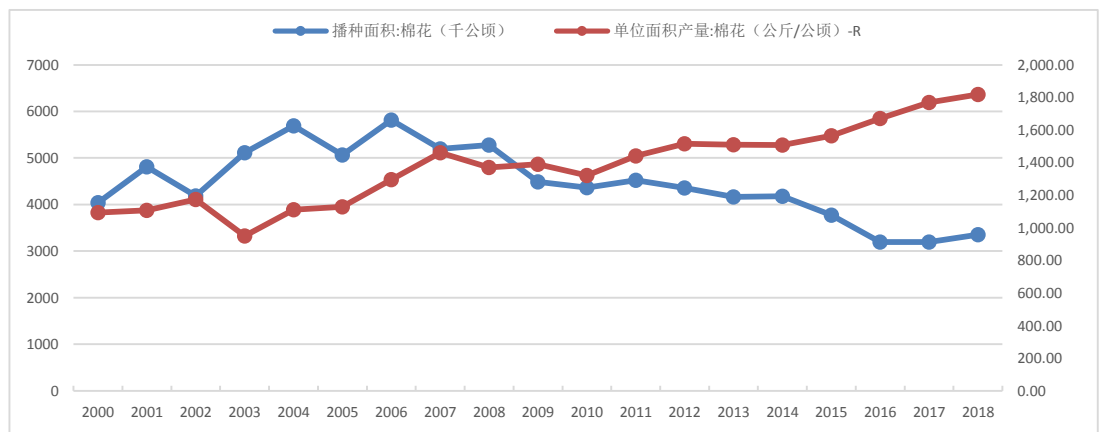
图 25: 棉花产量及疆棉占比 (2000-2018 年)



资料来源: 国家统计局、财富证券

2018 年, 我国棉花播种面积为 3352.3 千公顷, 同比增长 4.93%, 增速同比提升 5.04 个百分点, 增速近 4 年来首次转正; 棉花单产为 1818.3 公斤/公顷, 同比增长 2.76%, 增速同比回落 3.16 个百分点。

图 26: 棉花播种面积及单位产量 (2000-2018 年)

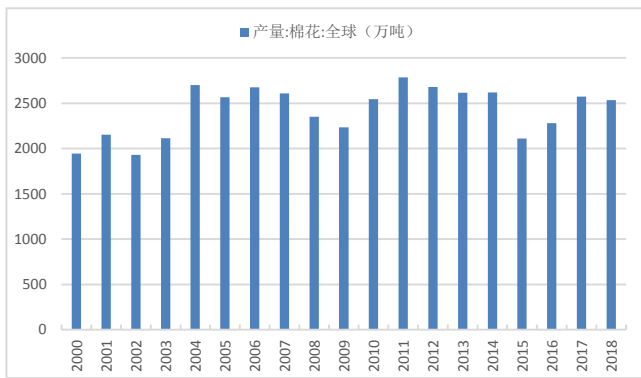


资料来源: 国家统计局、财富证券

3.2 全球棉花产量 2018 年负增长, 印、美占比降低, 中国占比提升

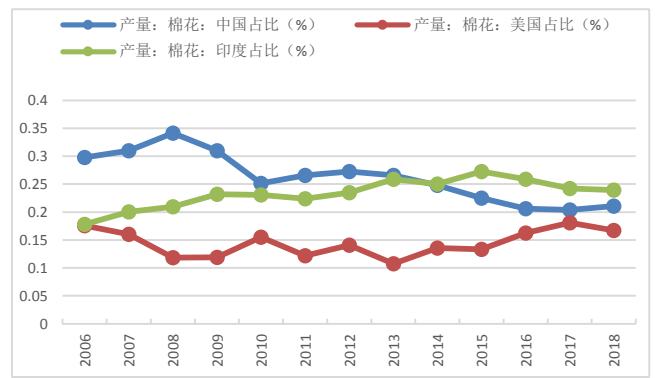
2018 年, 全球棉花产量为 2535 万吨, 同比下降 1.52%, 增速同比下降 14.41 个百分点。中国棉花产量占比同比提升 0.67 个百分点至 21.07%, 美国棉花产量占比同比下降 1.38 个百分点至 16.69%, 印度棉花产量占比同比下降 0.26 个百分点至 23.94%。

图 27: 全球棉花产量 (2000-2018 年)



资料来源: wind、财富证券

图 28: 中国、美国、印度棉花产量占比 (2006-2018 年)



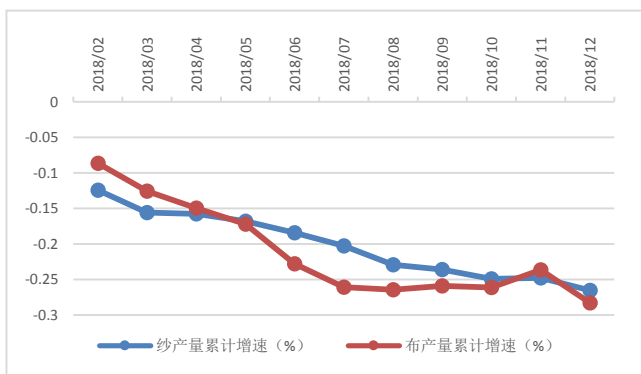
资料来源: wind、财富证券

3.3 纱、布、服装产量双位数下降

2018 年, 我国纱线总产量为 2976 万吨, 同比下降 26.52%, 增速同比下降 26.78 个百分点; 布总产量为 498.9 亿米, 同比下降 28.28%, 增速同比下降 25.57 个百分点。

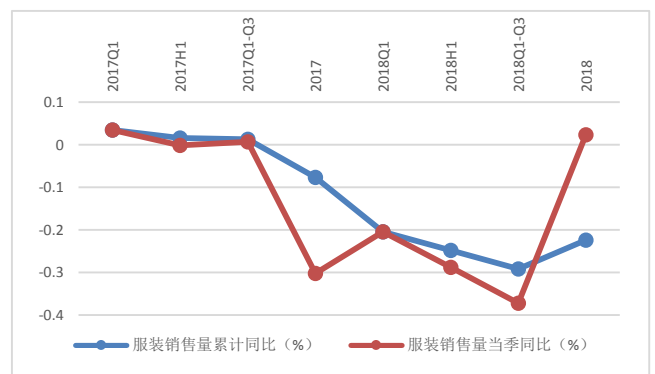
2018 年, 我国服装销售量为 219.7 亿件, 同比下降 22.45%, 增速同比下降 14.76 个百分点; 分季度来看, 2018Q4 服装销售量同比增速较为亮眼。

图 29: 纱、布 2018 年产量累计增速



资料来源: wind、财富证券

图 30: 服装销售量同比增速

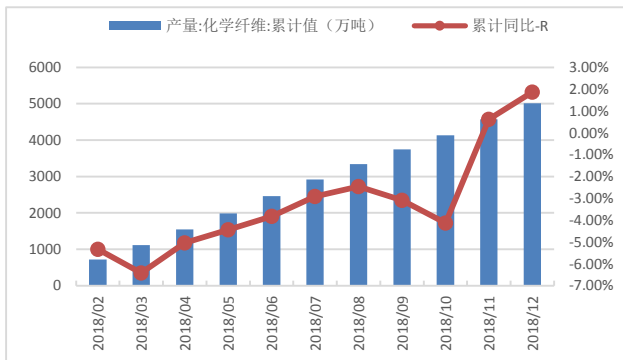


资料来源: 国家统计局、财富证券

3.4 化学纤维产销率下降

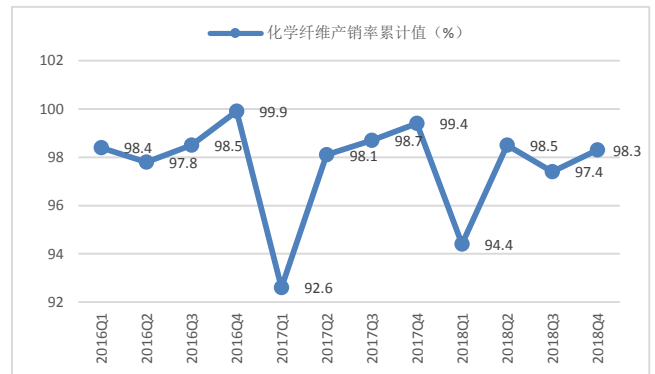
2018 年, 我国化学纤维产量为 5011.1 万吨, 同比增长 1.86%, 增速同比提升 2.35 个百分点; 销售量为 4837.8 万吨, 同比增长 0.57%, 增速同比提升 1.66 个百分点; 产销率方面, 2018 年情况整体不如上年。

图 31: 化学纤维 2018 年累计产量及累计增速



资料来源: wind、财富证券

图 32: 化学纤维产销率情况



资料来源: 国家统计局、财富证券

4 影响原材料价格因素

4.1 年内人民币贬值，幅度约 10%

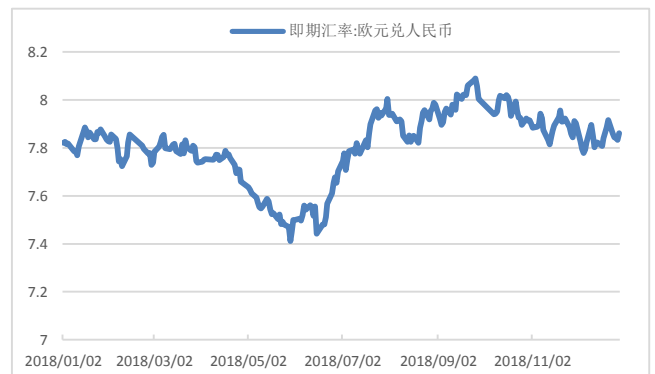
2018 年,美元兑人民币汇率中枢为 6.63,同比下移 0.16,汇率年内波动幅度为 11.34%,同比提升 3.6 个百分点;欧元兑人民币汇率中枢为 7.83,同比上移 0.11,汇率年内波动幅度为 9.18%,同比下降 1.35 个百分点。

图 33: 美元兑人民币汇率 (2018 年)



资料来源: wind、财富证券

图 34: 欧元兑人民币汇率 (2018 年)



资料来源: wind、财富证券

4.2 配额、税率等行业政策

表 1: 相关行业政策

序号	内容	出处
1	为保障纺织企业用棉需要,发放 80 万吨进口棉花配额 (滑准税),且全部为非国营贸易配额。	发改委公告【2018】7 号
2	纳税人发生增值税应税销售行为或者进口货物,原适用 17%和 11%税率的,税率分别调整为 16%、10%。	财税【2018】32 号
3	羊毛、羽绒、羽毛、草藤编织品、塑料制包袋、塑料制手套、亚麻苕麻等麻纤维、桑蚕茧、玻璃纤维机织物等产品出口退税率提升。	财税【2018】123 号

资料来源: 发改委、国家税务总局、财富证券

5 风险提示

内外消费疲软；原材料价格剧烈波动；汇率风险；政策风险等。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438