

纺织服装行业

储备棉今日开始轮出，关注棉价未来走势

分析师：糜韩杰



SAC 执业证号: S0260516020001



021-60750604



mihanjie@gf.com.cn

分析师：赵颖婕



SAC 执业证号: S0260518070004



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：

● 储备棉轮出今日正式启动，4月19日公告的相关政策和往年有一些不同

首先，2018年储备棉轮出的时间是2018年3月12日至9月30日，今年是从5月5日至9月30日，少了近2个月。其次，今年储备棉总量安排是100万吨左右，原则上每工作日挂牌销售1万吨左右，而2018年最终共成交储备棉251万吨，每日挂牌销售数量按3万吨安排。不管是预计的成交数量（根据总量安排），还是每工作日挂牌销售的数量均少于2018年。第三，今年储备棉轮出的目标是优化中央储备棉结构，确保质量良好，而不是2018年的保证市场供应，因此预计未来国内棉花产量和国内消费的缺口将通过进口棉满足。第四，今年将对部分中央储备棉进行轮换，也即不单轮出，还有轮入，虽然尚未有具体实施细则。从以上政策的不同，我们可以发现，储备棉的库存压力预计已得到充分缓解，今年虽然棉花下游需求偏弱，但轮出对市场的供应压力也有望减轻，同时国内棉花产量和消费的缺口未来将通过进口棉解决，预计内外棉价的联动性有望加强。

● 国内棉花短期供求基本平稳，但不排除棉价受其他因素影响出现波动的可能

根据USDA最新的4月9日的数据来看，2018/2019年度，中国棉花库存消费比为82%，高于历史平均的49%（2000/2001年至2017/2018年的中位数），因此整体来看，国内棉花供求是比较宽松的，当然如果进入2019/2020年度，如果国内棉花供应保持平稳，需求小幅增加的话，因为从目前来看宏观经济有望在未来企稳回升，预计有望带动下游服饰消费增加，库存消费比有望进一步下降，甚至有可能出现紧平衡。虽然从短期来看，国内棉花供求比较宽松，不支持棉花价格上涨，但是棉花价格上涨的影响因素，除了供求外，还受到宏观经济和资金面的影响，考虑到近期农产品板块较为活跃，其中有宏观预期改善的影响，也有资金推动的影响，因此棉花价格短期也不排除存在上涨的可能性。

● 棉纺企业产品采用成本加成定价法，受库存影响，业绩和棉价走势正相关

棉纺企业产品采用成本加成定价法，定价基础采用棉花市价确定，而投入生产的棉花采购价格是历史价格，当棉价上涨时，同样成本的产品销售价格更高，企业不仅能获得定价加成的利润，还能获得定价基础高于材料成本的额外收益。考虑到在棉纺企业中，棉纱类企业的棉花成本占营业成本的比重较高，而且通常都储备有较多的棉花库存，因此业绩弹性更大，所以如果未来棉价上涨，建议关注：新野纺织、百隆东方和华孚时尚。

● 风险提示

棉价涨幅低于预期甚至出现下跌的风险；

相关研究：

纺织服装行业:纺织服装行业1Q19公募基金持仓分析

2019-04-23

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
新野纺织	002087	人民币	4.33	2019/4/18	买入	5.22	0.58	0.67	7.46	6.46	7.77	6.99	10.82 %	11.19 %
百隆东方	601339	人民币	5.38	2019/4/26	买入	6.77	0.38	0.41	14.16	13.12	11.95	11.14	6.94%	7.09%
华孚时尚	002042	人民币	6.64	2019/4/25	买入	8.32	0.52	0.59	12.77	11.25	12.74	11.78	10.24 %	10.36 %

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

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。
- 张萌：联系人，上海财经大学数量经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 赵颖婕：联系人，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 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。