

纺服加速复苏，粘胶短纤行业将进入上行周期

核心观点：

- **事件** 1月7日粘胶短纤1.5D价格为11600元/吨，创2019年8月以来新高，粘胶短纤价差（溶解浆）为4607元/吨；粘胶短纤价格、价差自2020年12月以来分别上涨11.54%、27.48%。
- **粘胶短纤价格/价差上涨系全国性降温、春节前备货所致** 年初以来，全国的大范围降温、服装市场订单好转，贸易商和工厂在春节前备货意愿强烈，使得粘胶短纤行业开工率维持高位。外贸主要是2021年春季夏季以及秋冬季订单的签订，内需主要是冬季补单。下游的集中采购导致粘胶短纤库存处于低位，同时原材料价格上涨幅度有限，导致了价格/价差的持续上涨。
- **寒冬降温拉长服装销售旺季，预计纺服2021年增速在10%以上** 根据Euromonitor预计，服装类2021年市场规模增速为13.53%，2020-2024年复合增速为7.64%。由于2020年入冬降温较早，且北方多次大规模降温，中东部也逐步进入冬天模式，叠加2021年春节假期较往年更晚，可以拉长冬季服装产品的销售时期，同时RCEP协议的签订以及冬季疫情反复带来防疫物资的出口增加，纺织服装行业景气度预计将持续上行。
- **供需错配背景下，粘胶短纤行业有望迎来周期性复苏** 在供给端，前几年规划明确的扩产项目至2019年底已基本投入运营（或建成但停工），未来基本无新增产能。目前棉花与粘胶短纤价差近4000元/吨，达到近五年来最高区间，价差扩大使得粘胶短纤替代性更高。在需求端，随着纺织服装行业景气上行带来服装销售的增长，粘胶短纤需求有望保持增长。我们认为，行业经过2年多景气下行周期后，在供需错配背景下，行业有望迎来周期性复苏，粘胶短纤价格有望继续上行。考虑到粘胶短纤的原材料溶解浆和木浆供应相对充足，在粘胶短纤价格上涨时，原材料的上涨幅度相对有限，价差会持续扩大，预计粘胶短纤行业的盈利能力将持续提升。
- **投资建议** 考虑到粘胶短纤未来扩能有限，且需求持续向好，价格/价差有望进一步上涨，具有规模优势的优质细分龙头将充分受益。建议重点关注粘胶短纤龙头企业三友化工（600409.SH），目前拥有78万吨/年产能；以及从事健康医疗、粘胶短纤双主业的澳洋健康（002172.SZ），目前拥有37万吨/年产能。
- **风险提示** 原材料价格大幅上涨的风险，纺织服装需求不及预期的风险等。

化工行业

推荐 (维持评级)

分析师

任文坡

☎: 8610-80927675

✉: renwenpo_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130520080001

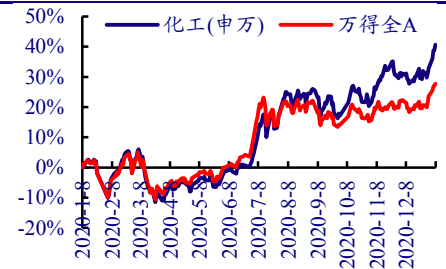
林相宜

☎: 8610-80927677

✉: linxiangyi_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130520050007

市场表现

2021.1.7



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河化工】2021年年度投资策略报告_化工行业_成本与成长，塑造行业发展新业态_20201214

【银河化工】公司深度报告_化工行业_三友化工(600409.SH)_纯碱、糊树脂价格大涨，规模优势释放业绩弹性_2020-09-28

【银河化工】2020年四季度投资策略报告_化工行业:量价角度探寻高成长标的，优质细分龙头业绩可期_20200923

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：任文坡，中国石油大学（华东）化学工程博士。曾任职中国石油，高级工程师，8年实业工作经验。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事化工行业研究。

分析师：林相宜，南开大学金融硕士、学士，中国注册会计师。曾任职于安永华明会计师事务所。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事纺织服装行业和化工行业研究。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特别提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京西城区金融大街35号国际企业大厦C座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn