

纺织服装

证券研究报告
2021年02月18日

20年棉价先跌后涨，后市棉价预计继续上行，利好上游标的

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

孙海洋

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

范张翔

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518080004
fanzhangxiang@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《纺织服装-行业点评:三部委印发冰雪旅游发展行动计划(2021~23年),利好滑雪、户外等体育品牌,推荐安踏/申洲/李宁》2021-02-10
- 2 《纺织服装-行业点评:南下资金涌入之际,推荐关注运动服饰产业链投资机会》2021-01-19
- 3 《纺织服装-行业点评:冷冬+速冬+晚春激发冬季换装需求,再次提示纺服板块机会》2020-12-30

19年全球棉花消费成为低点,2020年国内外棉价先跌后涨。

2019年全球棉花消费大幅下降,消费量为2234万吨,创2004年以来新低;其中中国棉花消费量下降16%至718.5万吨,这也使得全球棉花库存高企;与此同时,由于中美贸易摩擦形式严峻,棉花下游出口前景低迷。

2020年初,中美签署第一阶段经贸协议,随后新冠疫情在国内爆发,3-4月在全球快速蔓延,国内外纺织行业均在此时受到严重影响。停工停产、海运、港口装卸及陆上运输等都受到冲击,使供给端出现停滞;同时居家隔离等举措使终端消费受到影响,棉价在此期间均大幅下挫。根据Cotlook棉花价格指数,最低点为59.15,同比下降32%(20年4月2日数据)。

5月以来,伴随疫情的逐步控制,终端开始持续复苏;同时随着中美第一阶段经贸协议推进,美棉出口数据良好;另外由于天气干旱,非洲地区蝗灾等对于棉花产量下降的预期出现;国际棉花价格持续震荡上行。国内棉花与国际棉花走势相同,尤其在20年四季度,原材料市场出现大幅上涨,我们认为主要系:四季度为国内纺织业传统消费旺季,国内下游订单快速回复,需求良好,推动国内棉价上行;与此同时新棉成本上升,棉农惜售;另外东南亚纺织订单转移至中国,对于原材料端的需求猛增,也拉动整体上游原材料的上涨。

短期棉花供应宽松,但预计棉价仍能保持维稳上行,利好上游原材料企业

根据ICAC发布的2月全球产需预测数据,2020/21年度,预计全球棉花产量为2410万吨,同减8%;进口量预计回升至933万吨;全球库存消费比预计从93%下降至88%。

由于我国棉花年消费量基本维持在800万吨左右,但从供给端来看,产量预计600万吨左右,由此每年仍存在200万吨的供给缺口。根据国家棉花市场监测系统的数据显示,2020/21年度,预计中国棉花产量为595万吨,同增2%;消费量778万吨,同增4%;进口量预计180万吨,同增13%,由此期末库存为616万吨。中国的库存消费比预计为79%。

供给端:从种植区域及产量来看,新疆地区预计产量同比持平或略增,我们认为主要得益于棉花补贴政策,维稳棉农种植意向;但预计黄河长江流域产量分别将有所减少,主要系该区域种植面积预期有所下降。

国储棉方面,我们认为短期内抛储概率较低,主要系自2020年四季度轮储结束后,国储库存降至152.61万吨的历史地位,2020/21年收储计划安排为50万吨,但由于内外棉价差尚未轮入,由此预计短期国储库存仍将保持低位,由此我们认为会对国内棉价形成一定的支撑。

库存方面,根据国家棉花市场监测系统的数据显示,截至21年2月,预计全国棉花工业库存为108.4万吨,环比增加41.7%,同比减少3.6%,短期库存提升。

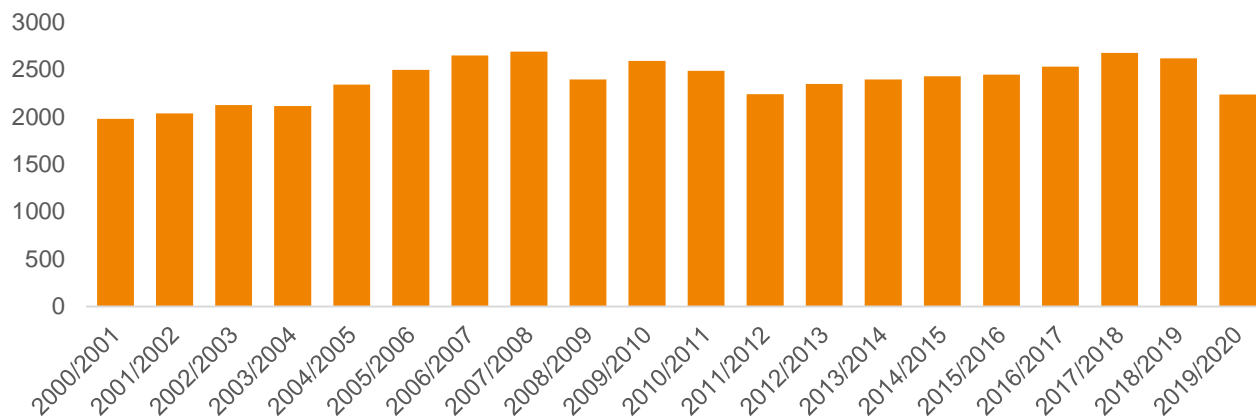
需求端:短期来看,当前需求端仍在持续恢复。根据国家棉花市场监测系统的调研,从采购意愿来看,21年2月初,准备采购棉花的企业占比50.8%,同比提高4.9pct;观望态度占比43.1%;从开机率来看,调查企业中开机率为91.8%,同比提高5.8pct,环比提高2.3pct。与此同时,从下游来看,当前行业库存处在历史地位,后续2021年我们预计品牌商及中游制造环节都将进入补库阶段,利好上游订单的持续推进。

中长期来看,疫情层面,随着疫苗研制成功并开始接种,疫情对于终端消费的影响将逐渐减弱,需求端的持续复苏将带动上游制造企业的订单的恢复。中美贸易层面,拜登上任后国际局势逐步稳定,对于大宗商品价格有一定支撑作用。

总结:在全球产量调减,消费调增的背景下,库存结构持续改善,供需格局优化,国际棉花价格有望逐步抬升;国内棉花价格我们认为将持续维稳上行,主要系产量及期末库存调减叠加消费预期的持续回升催化。从标的选择上来看,我们建议持续关注天虹纺织、百隆东方、华孚时尚。

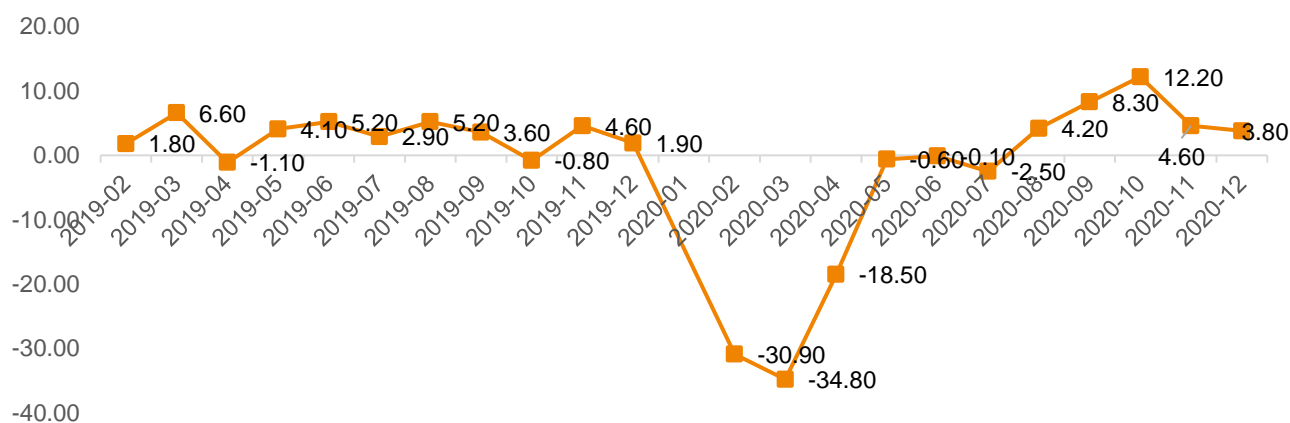
风险提示:疫情反复、中美贸易摩擦加剧、天气变化、自然灾害影响整体棉花产量

图 1：2019 年全球棉花消费量是历史低点（万吨）



资料来源：USDA，天风证券研究所

图 2：服装鞋帽针织社零当月同比数据，下游持续恢复将利好上游纺企的订单持续回暖（%）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

表 1：全球棉花产销存预测（2021 年 2 月）（万吨）

项目名称/年度	2018/19	2019/20	2020/21
期初库存	1878	1851	2118
产量	2592	2621	2410
消费量	2598	2277	2410
出口量	926	902	933
进口量	905	826	933
期末库存	1851	2118	2118
库存消费比	71.25%	93.02%	87.88%

资料来源：ICAC，天风证券研究所

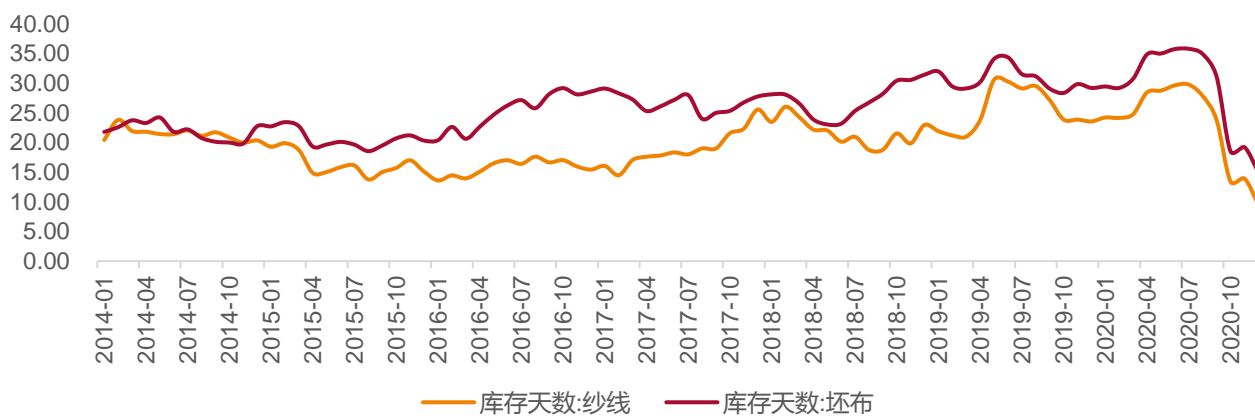
表 2：中国棉花产销存预测（2021 年 2 月）（万吨）

项目名称/年度	2018/19	2019/20	2020/21
期初库存	660	628.45	622.86
产量	610.5	584.3	595
消费量	840.08	747.67	777.58

出口量	4.83	2.56	3.88
进口量	202.86	160.3	180
期末库存	618.45	622.86	616.4
库存消费比	74%	83%	79%

资料来源：国家棉花市场监测系统，天风证券研究所

图 3：下游库存处于历史低位，后续有补库需求，促上游订单持续好转（月）



资料来源：国家统计局，Wind，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com