

行业研究

关注 21 年纺织制造产业需求回暖和龙头业绩修复

——纺织产业景气度和棉花价格走势跟踪点评

要点

棉价 20 年开始进入底部回升通道，21 年国内外棉价联动上涨

21 年春节后棉价迎来较大幅度上涨，21 年至今国内棉花现货 328 指数上涨 6.45% 至 16112 元/吨，19 年、20 年全年分别下跌 11.50%、上涨 11.29%。

期货方面，棉花期货主力合约结算价 2 月 19 日为 16060 元/吨、21 年初以来上涨 5.24%，19 年、20 年全年分别下跌 5.57%、上涨 8.46%。

年初以来的本轮棉花价格上涨主要系国际棉价带动、外棉价格涨幅大于内棉。国际棉花价格 Cotlook A 指数 21 年至今上涨 12.57% 至 95.40 美分/磅，19 年、20 年全年分别下跌 3.71%、上涨 8.86%。美国发布强经济刺激政策、国外疫情防控逐步显效、全球经济和需求复苏，另外美棉预期减产，其他大宗商品价格普遍大涨，多因素促棉花价格应声上涨。

棉纺织产业：18~19 年持续低迷，20 年受疫情冲击，21 年现拐点

18 年以来随着中美贸易摩擦波折不断、美方最终对包含纺织服装在内的多个行业出口加征关税，纺织产业景气度下行、产业链上企业经营转为保守、主动收缩库存，棉花价格 18~19 年持续低迷、国内棉花 328 指数 20 年初较 18 年初下跌 13.36%。20 年初以来随着疫情在国内和国外先后蔓延，棉纺织产业供给端（复工）和需求端（下游砍单）先后受挫，棉价继续下行、20 年 3 月 31 日 328 价格指数触底至 11091 元/吨。

之后随着国内纺织厂商有序复工，国内外需求端受疫情的冲击逐步消化，以及国外疫情导致纺织产业的订单结构性回流至国内，20 年四季度开始订单出现明显好转、并延续至今。多个国家棉纱价格 20Q4 出现明显上涨，我国服装及衣着附件出口金额在 2020 年 8 月开始单月同比开始转正。根据我们草根调研，部分纺织公司在 20 年四季度以来的订单情况较之前明显好转，21 年初至今的接单情况不仅好于 20 年同期、甚至好于 19 年同期。

关注 21 年全球需求回暖促纺织龙头订单和盈利能力修复

投资建议：1) 20 年四季度以来棉纺织企业订单需求回暖形势较为明确。一般二季度为纺织业传统生产旺季，全球需求复苏背景下期待纺织订单好转趋势继续显现；2) 18~19 年行业景气度低迷、上下游企业谨慎备货，产业链各环节库存多处于低位，21 年可关注产业链补库存带来的增量弹性；3) 棉纺织企业多为成本加成方式定价，近期棉花价格上涨若顺利传导至下游、有利于棉企毛利率提升。

纺织制造行业分散度高、充分竞争，中美贸易争端和疫情加速中小企业淘汰，龙头公司在本轮需求回暖中受益将更为明显。20 年疫情影响多家纺织制造公司出现业绩下滑甚至亏损，悲观预期目前已基本消化。期待 21 年纺织龙头订单回暖和盈利能力好转，建议关注公司：针织制造商龙头申洲国际，色纺纱双寡头百隆东方、华孚时尚，纱线龙头天虹纺织。

风险分析：国内外疫情反复致终端需求疲软；汇率波动、人民币升值风险；贸易环境变化、中美贸易摩擦加剧。

纺织和服装
增持（维持）

作者

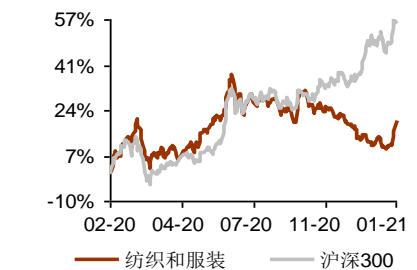
分析师：孙未未

执业证书编号：S0930517080001

021-52523672

sunww@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

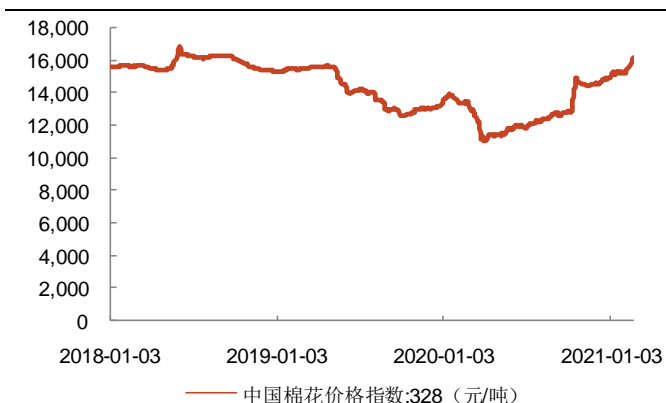
春节假期零售靓丽，关注可选消费回暖、消费结构变化和长期电商继续渗透——纺织服装和化妆品行业 2021 年春节假期零售跟踪

(2021-02-18)

柳暗花明，千帆竞发——纺织服装和化妆品行业 2021 年投资策略 (2021-01-18)

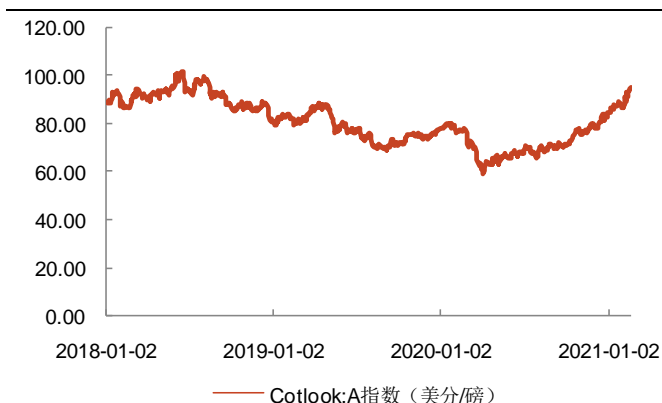
附表

图 1：2018 年至今国内棉花现货价格 328 指数走势



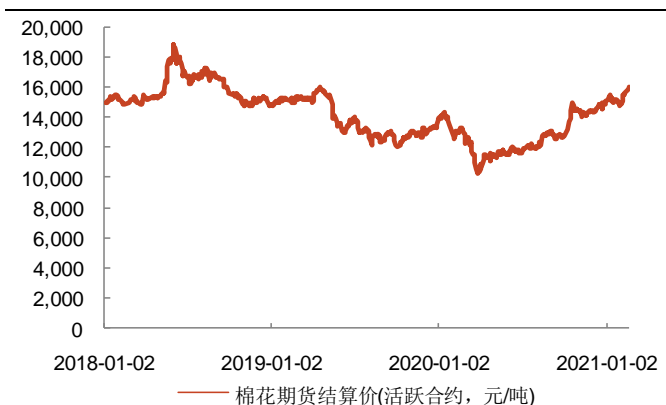
资料来源：Wind

图 2：2018 年至今国际棉花现货价格指数走势



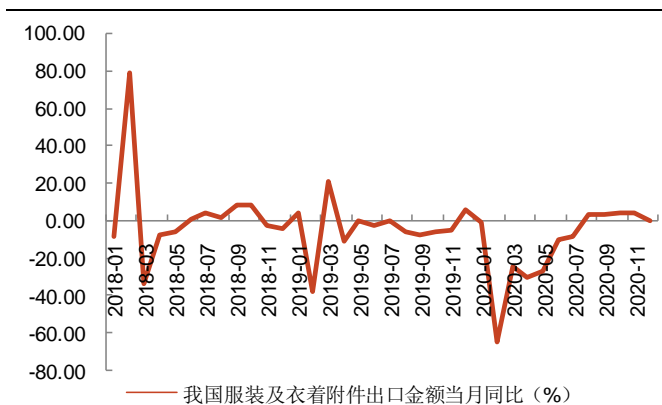
资料来源：Wind

图 3：2018 年以来我国棉花期货活跃合约结算价走势



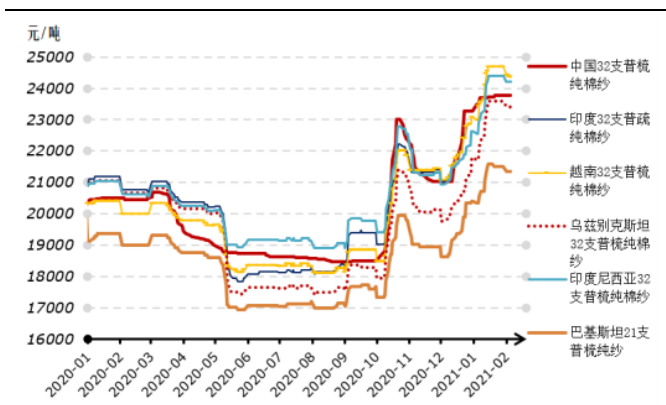
资料来源：Wind

图 4：2018 年至今我国服装及衣着附件出口金额同比增速 (%)



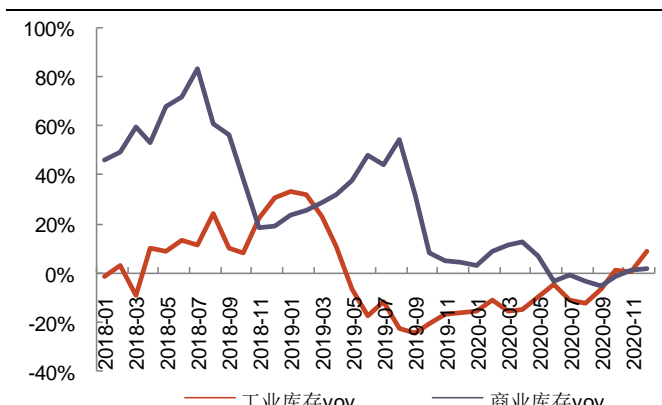
资料来源：Wind

图 5：2020 年以来多国 32 支棉纱价格走势



资料来源：中国棉花网

图 6：2018 年至今我国棉花工业和商业库存量同比增速 (%)



资料来源：Wind，光大证券研究所计算

表 1: 国内外棉花供需平衡表 (USDA 预测, 2021 年 2 月)

产量 (万吨)					消费量 (万吨)				
	18/19 年度	19/20 年度	20/21 年度 (1 月)	20/21 年度 (2 月)		18/19 年度	19/20 年度	20/21 年度 (1 月)	20/21 年度 (2 月)
中国	604.2	593.3	598.7	631.4	中国	860	718.5	838.2	860
美国	399.9	433.6	325.6	325.6	中国以外	1762.7	1515.5	1681.4	1691.9
中美以外	1577.3	1631.9	1533.1	1528.2	全球	2622.7	2234	2519.6	2551.9
全球	2581.4	2658.8	2457.4	2485.2					
进口量 (万吨)					出口量 (万吨)				
	18/19 年度	19/20 年度	20/21 年度 (1 月)	20/21 年度 (2 月)		18/19 年度	19/20 年度	20/21 年度 (1 月)	20/21 年度 (2 月)
中国	209.9	155.4	228.6	239.5	美国	323	338.1	332	337.5
中国以外	713.9	730.3	719.5	716.6	美国以外	583.7	560.2	616.4	618.4
全球	923.8	885.7	948.1	956.1	全球	906.7	898.3	948.4	955.9
库存量 (万吨)					库销比%				
	18/19 年度	19/20 年度	20/21 年度 (1 月)	20/21 年度 (2 月)		18/19 年度	19/20 年度	20/21 年度 (1 月)	20/21 年度 (2 月)
中国	776.6	803.4	789.8	811.6	中国	90%	112%	94%	94%
中国以外	964.2	1350.4	1307.3	1272.8	中国以外	55%	89%	78%	75%
全球	1740.8	2153.8	2097.1	2084.4	全球	66%	96%	83%	82%

资料来源: 中国棉花网, 光大证券研究所整理

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		
A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------