

强于大市

服装出口持续好转，看好旺季化纤行情

化纤行业点评

纺织服装出口向好。化纤行业淡季不淡，当前库存水平不高，开工率较高。旺季即将到来，看好涤纶、氨纶等景气度持续上行。

- 纺织服装出口向好：**2021年1-7月，纺织服装累计出口1683.51亿美元，比2019年增长10.95%，其中纺织品出口802.52亿美元，比2019年增长15.67%，服装出口880.98亿美元，比2019年增长6.97%。2021年以来，中国出口水平基本上回到了疫情之前。2021年1-7月纺织服装出口合计美元值较2019年增幅达10.95%，近两年的年均增速也达到了5.33%。而上半年海外需求的回暖主要来自于全球经济生活正从新冠疫情的破坏中逐渐恢复。
- 化纤产品7月以来整体价格走势依然偏强。**虽然正处于行业传统淡季，但从价格表现来看，涤纶、氨纶及锦纶依然处于上行周期中。氨纶价差近一月均值已经超过4万元/吨。国内纺织服装市场的需求从轻纺城成交数据看暂未出现显著好转，依然延续了自6月以来成交量下降的趋势，规律上看吻合历史淡季的规律。
- 行业库存不高，开工率较高：**涤纶长丝目前开工87%-90%，供应水平较高，库存处于中等水平。未来在需求增长的预期下，有望去库，景气度继续提高。氨纶库存仅9天左右，则处于8年新低水平，供需紧张。
- 旺季即将到来，景气度有望持续提升：**8月中下旬开始是纺织服装行业传统旺季，主要是为了冬装以及海外圣诞需求而进行备货。按照历史统计，8-9月出口数平均占到全年的18%-20%；而国内轻纺城成交量9月较7月增长大部分超过50%。看好旺季需求提升，以及行业景气度的持续上行。
- 投资建议：**化纤行业淡季不淡，8月中下旬至9月将迎来旺季，有望持续提升化纤行业景气程度。考虑到冬装及圣诞需求，未来化纤行业涤纶及氨纶子行业可能最为受益。推荐个股：桐昆股份；关注：新凤鸣，华峰化学，新乡化纤，泰和新材。从业绩弹性角度，涤纶价格每上涨100元，桐昆、新凤鸣EPS分别增厚0.24元和0.32元；氨纶价格每上涨5000元，华峰化学、新乡化纤和泰和新材EPS分别增厚0.19元、0.38元和0.66元。
- 风险提示：**新冠变异毒株扩散超预期，原油价格大幅波动等。

相关研究报告

《化工行业周报 20210808：原油价格下挫，氨纶产业链价格上行》 20210808

《化工行业周报 20210801：原油震荡上行，发改委约谈重点化肥企业》 20210801

《玻纤行业深度报告：兼具成长的周期性行业，看好行业景气度持续》 20210731

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

化工

证券分析师：余嫻嫻

(8621)20328550

yuanyuan.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517050002

证券分析师：王海涛

(8610)66229353

haitao.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518020002

联系人：曹擎

(8621)20328621

qing.cao_SH@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S130012012004

7月纺织服装出口较2019年大幅增长

根据海关公布的7月出口数据，7月纺织服装品出口由于防疫物资（口罩及防护服等，分别记入税则号63079000及62101030）出口同比大幅降低，纺织品类别出口金额减少，导致2021年纺织服装出口整体较2020年有所减少，但是实际上服装类别出口自从2020年8月以来，同比持续好转，且2021年1-7月每月服装出口较2019年均有增长。2021年6月及7月纺织服装合计出口较2019年也开始出现了增长。

具体来看，纺织品服装出口按美元计：

2021年1-7月，纺织服装累计出口1683.51亿美元，同比2020年增长7.73%，比2019年增长10.95%，其中纺织品出口802.52亿美元，同比2020年下降10.80%，比2019年增长15.67%，服装出口880.98亿美元，同比2020年增长32.89%，比2019年增长6.97%。

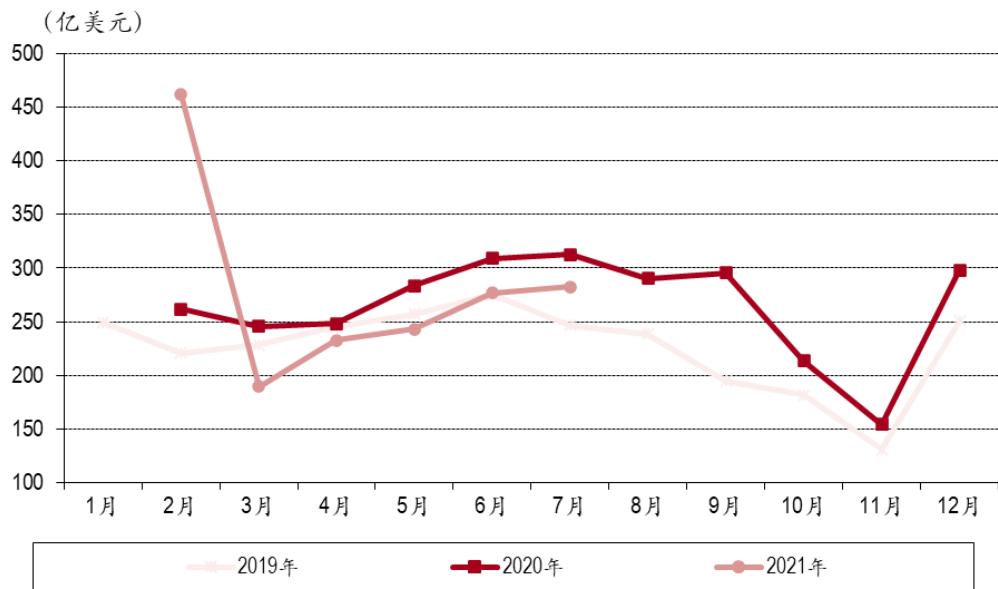
7月，纺织服装出口282.73亿美元，同比2020年下降9.65%，环比增长2.2%，比2019年同期增长2.76%，其中纺织品出口116.98亿美元，同比2020年下降26.78%，环比下降6.53%，比2019年同期增长8.65%，服装出口165.75亿美元，同比2020年增长8.21%，环比增长9.42%，比2019年同期下降1.03%。

纺织品服装出口按人民币计：

2021年1-7月，纺织服装累计出口10902.1亿元，同比2020年下降0.93%，比2019年同期增长5.5%，其中纺织品出口5198.9亿元，同比2020年下降17.94%，比2019年同期增长10.13%，服装出口5703.2亿元，同比2020年增长22.17%，比2019年同期增长1.61%。

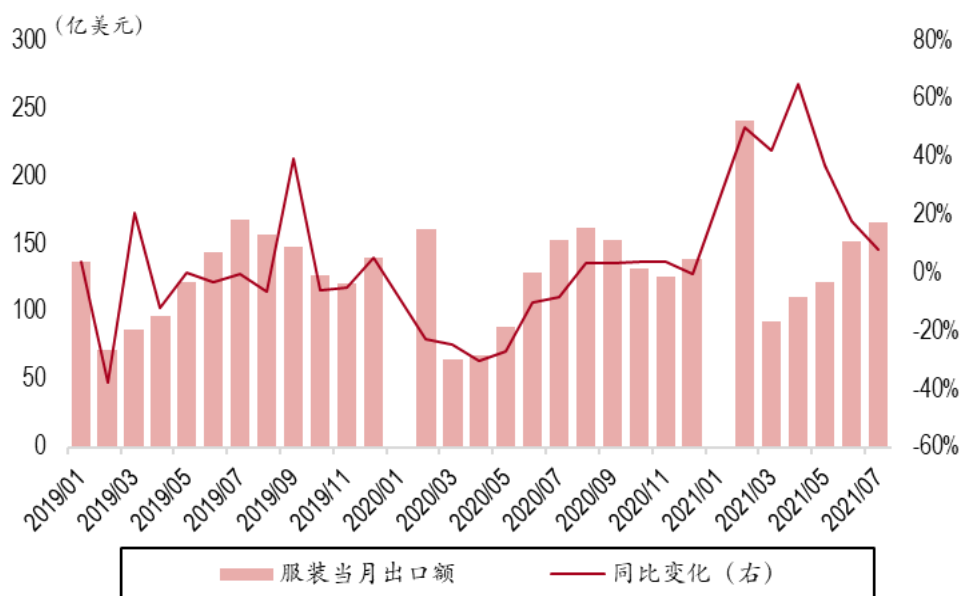
7月，纺织服装出口1813.9亿元，同比2020年下降18.24%，环比增长1.82%，比2019年同期下降4.21%，其中纺织品出口750.6亿元，同比2020年下降33.73%，环比下降6.90%，比2019年同期增长1.30%，服装出口1063.3亿元，同比2020年下降2.08%，环比增长9.03%，比2019年同期下降7.76%。

图表 1. 纺织服装出口金额



资料来源：CCFEI，中银证券

图表 2.服装出口金额及同比



资料来源: CCFEI, 中银证券

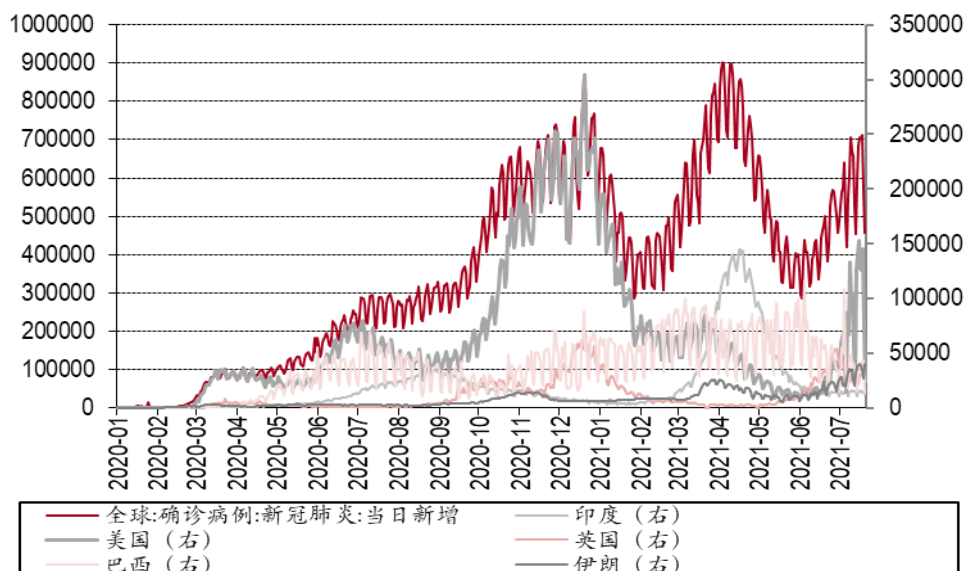
由此可见，海外纺织服装市场持续回暖。2021 年以来，中国出口水平基本上回到了疫情之前。2021 年 1-7 月纺织服装出口合计美元值较 2019 年增幅达 10.95%，近两年的年均增速也达到了 5.33%。而上半年海外需求的回暖主要来自于全球经济生活正从新冠疫情的破坏中逐渐恢复。

从新冠肺炎的新增确诊人数来看，目前全球正处于第四波疫情的冲击之中。2020 年第一波及第二波疫情冲击主要来自于欧美发达国家，2021 年 3-4 月第三波疫情中新增病例则更多地来自印度、伊朗等国家，欧美发达国家经济生产开始恢复，而同为纺织大国的印度受到较大影响，中国的纺织及化纤行业或将受益。

而目前变异德尔塔病毒再次席卷全球。据路透社报道，美国新增新冠确诊病例已升至 6 个月以来新高，美国疾控中心于当地时间 5 日表示，美国日增新冠病例环比上周激增 43%。可以看出随着疫苗接种的普及，发达国家在 2021 年上半年第三波疫情到来时新增感染较少，然而变异毒株的陆续出现致使新增感染人数再度出现快速增长。因此，新冠病毒的变异毒株对未来全球经济格局是否将继续产生影响依然是目前的风险之一。

虽然新冠病毒不断出现新的变异毒株，但随着科学家及医务工作者对其研究和治疗的不断深入，人们防疫措施和手段的不断完善，及早发现及时治疗并尽快切断感染源，新冠病毒越来越可控的大趋势依然没有改变。

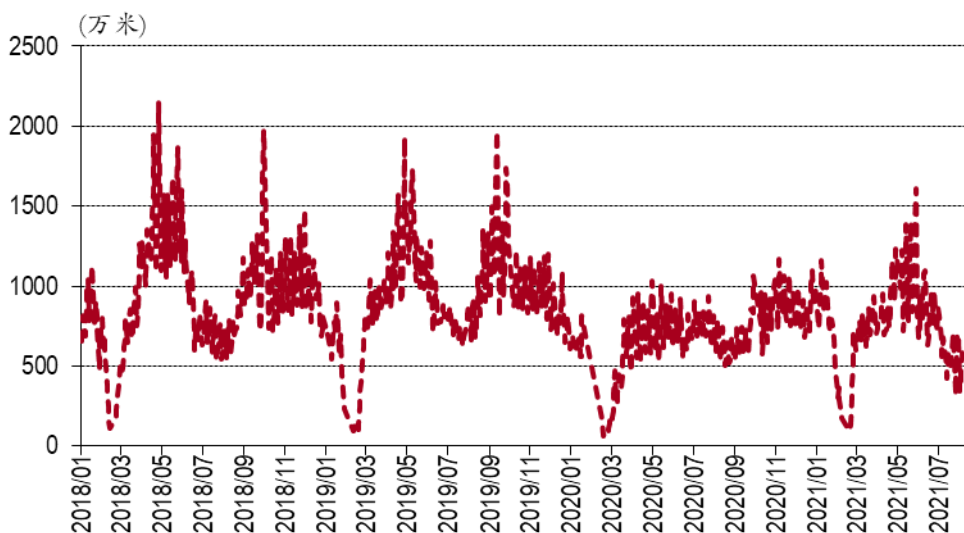
图表 3. 新冠肺炎当日新增确诊病例人数 (单位: 人)



资料来源: 万德, 中银证券

从国内纺织服装市场的需求来看, 进入 8 月第一周以来, 轻纺城成交数据暂未出现显著好转, 依然延续了自 6 月以来成交量下降的趋势, 规律上看吻合历史淡季的规律。不过自从 7 月以来, 已经有 6 天出现了当日成交量低于 500 万米, 已经低于了自 2018 年以来七八月的最低成交量。除 2020 年以外, 2016 年-2019 年均在 8-9 月出现了成交量反弹至高位的旺季行情。

图表 4. 轻纺城日成交量



资料来源: CCFEI, 中银证券

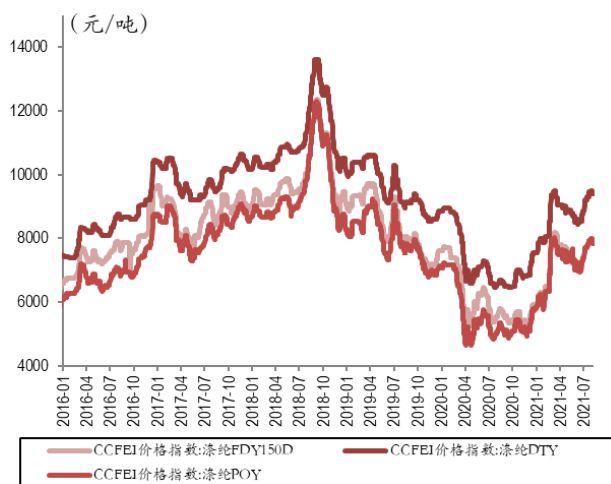
化纤行业淡季不淡

化纤产品 7 月以来整体价格走势依然偏强。虽然正处于行业传统淡季, 但从价格表现来看, 涤纶、氨纶及锦纶依然处于上行周期中。粘胶价格自年初冲高后回落, 6 月以来略有反弹, 目前走势也依然相对稳定。

从价差上看，目前涤纶及氨纶的价差同样处于历史偏高水平。根据 CCFEI 数据，近一个月内，涤纶 FDY/POY/DTY 加工价差均值分别是 1725 元/吨，1528 元/吨，3051 元/年，而行业平均成本大约在 1550 元/吨，1150 元/吨及 2450 元/吨。因此，从行业平均水平看，涤纶长丝企业的净利润虽然较一季度高点有所回落，但目前依然相对可观。

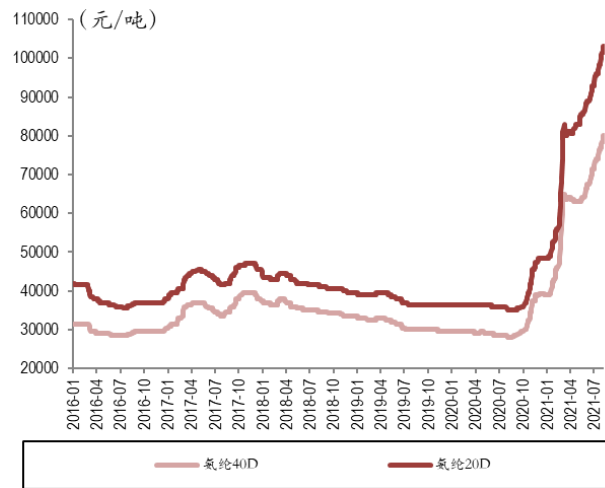
氨纶价格自 2020 年四季度以来大幅上涨，价差自 2021 年以来也屡创十年新高。根据 CCFEI 数据，近一个月内，氨纶 40D 价差均值达 40737 元/吨，而去年均值仅 15238 元/吨，且目前依然处于持续上行阶段。

图表 5. 涤纶长丝 POY/DTY/FDY 价格



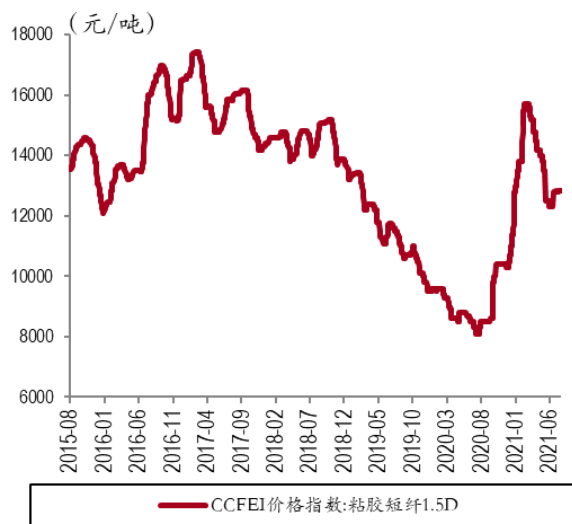
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 氨纶 20D/40D 价格



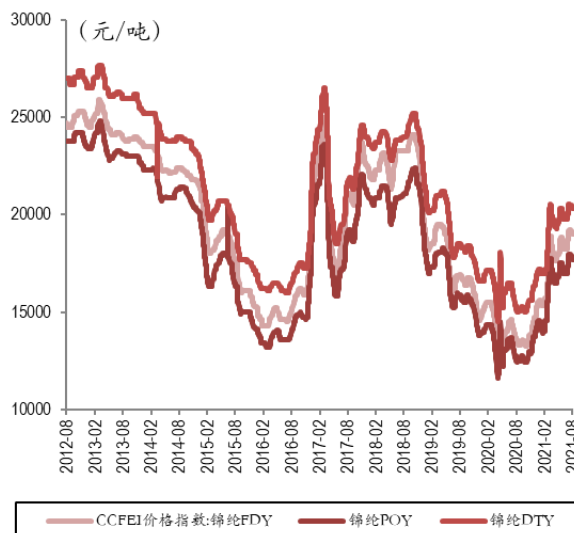
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 粘胶短纤价格



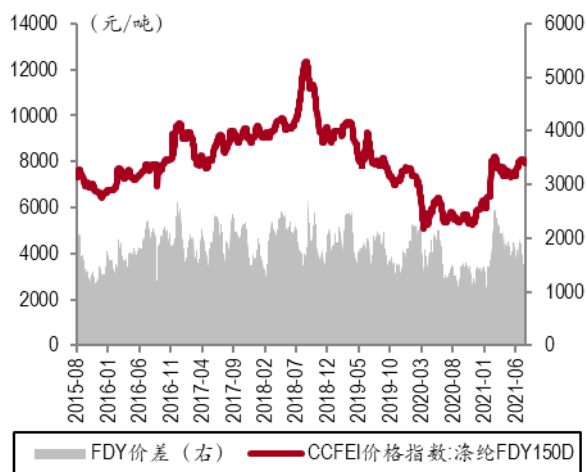
资料来源：万得，中银证券

图表 8. 锦纶价格



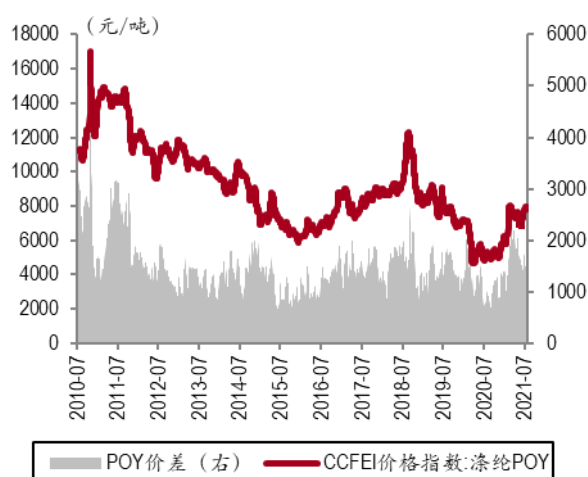
资料来源：万得，中银证券

图表 9. FDY 价格价差



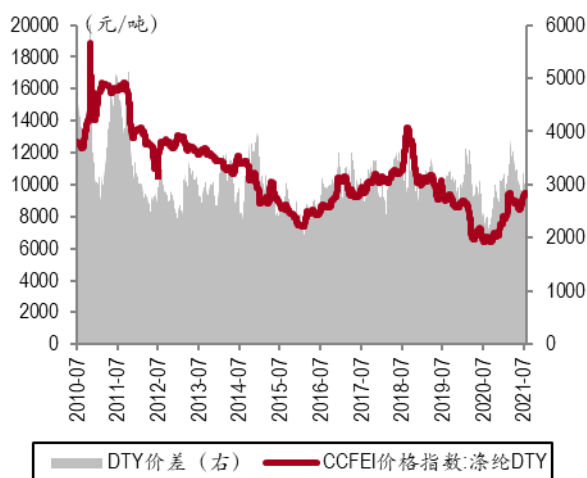
资料来源：万得，中银证券

图表 10. POY 价格价差



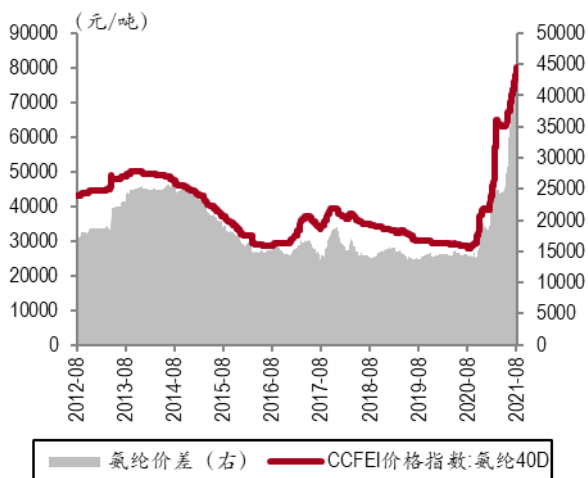
资料来源：万得，中银证券

图表 11. DTY 价格价差



资料来源：万得，中银证券

图表 12. 氨纶价格价差



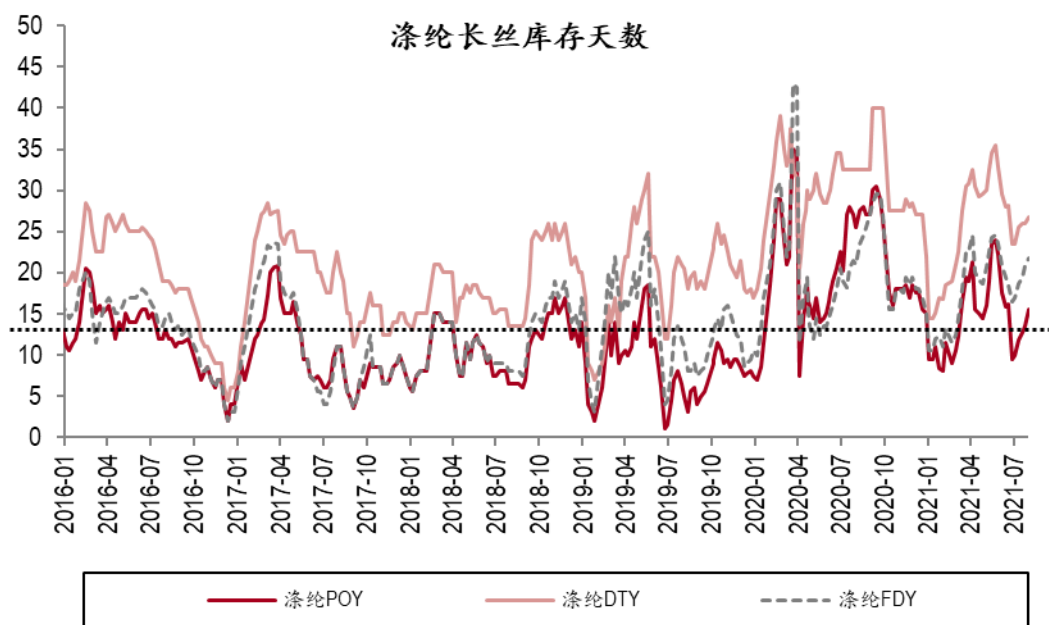
资料来源：万得，中银证券

各品类库存不高，旺季到来需求或继续向好

八月中下旬开始是纺织服装行业传统旺季，主要是为了冬装以及海外圣诞需求而进行备货。氨纶由于其优良的回弹性及吸湿性，用于家居服、运动服较多，其需求也一定程度上受益于疫情影响下居家时间的增加。而未来若疫苗接种率继续普及，病毒致死率下降，各国对居家隔离政策继续放松，以及冬季的到来，可能出现外套、西装等需求的增长，而这部分服装类型将主要对应于涤纶长丝需求的增长。

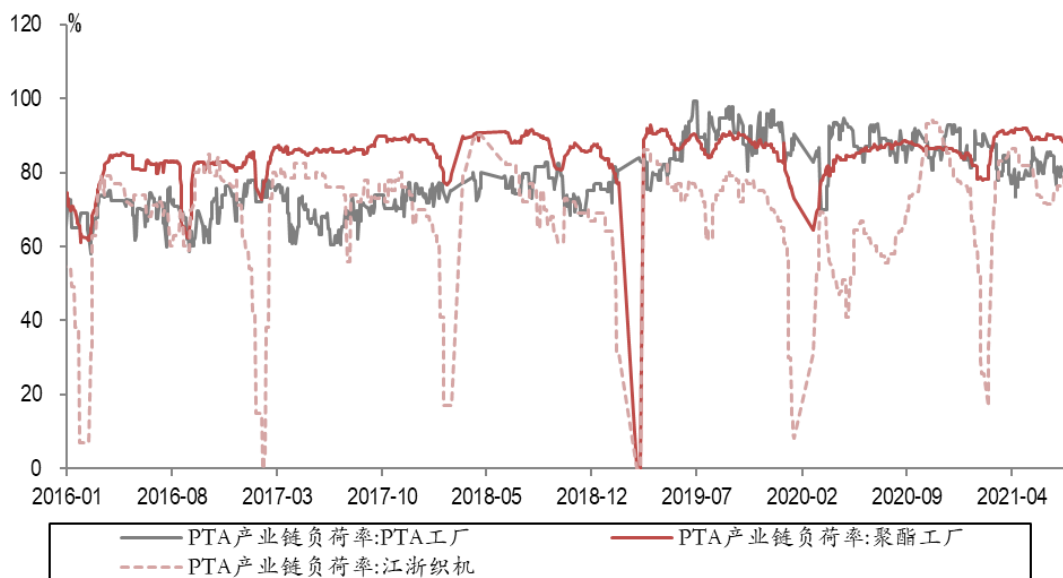
目前涤纶长丝的库存天数在历史中等水平，由于今年新增产能较多，已经有 165 万吨投产，且长丝负荷相对偏高，因此产量上较 2019 及 2020 年均显著增长，日产量由不足 8 万吨增加至接近 9 万吨。但目前供应基本上已经达到了行业最高水平，而当前库存依然维持在历史中等水平，因此三季度若需求增长，则依然大概率将继续去库。

图表 13. 涤纶长丝库存



资料来源：万得，中银证券；虚线表示历史均值

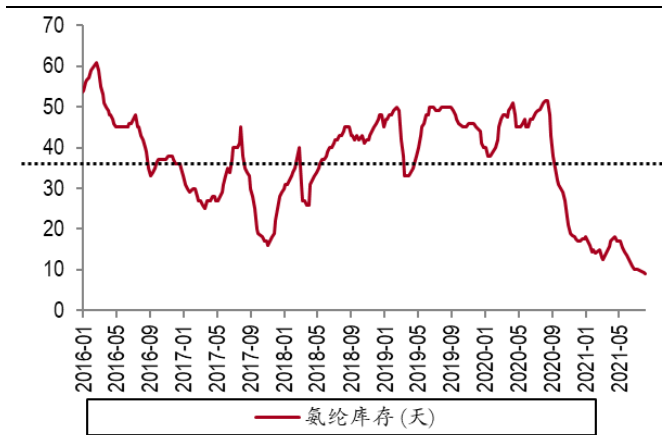
图表 14. 涤纶产业链开工负荷



资料来源：万得，中银证券

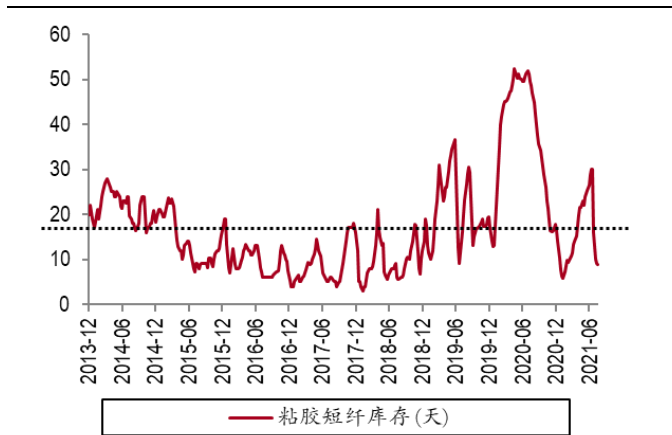
目前氨纶及粘胶库存也均处于历史低位，且当前氨纶及粘胶的开工率已经达到了3年高位。氨纶表观消费量增长维持在10%左右水平，极低的库存水平已经体现出当前的供需缺口，而随着旺季到来，其供需紧张情况可能加剧。

图表 15. 氨纶库存天数



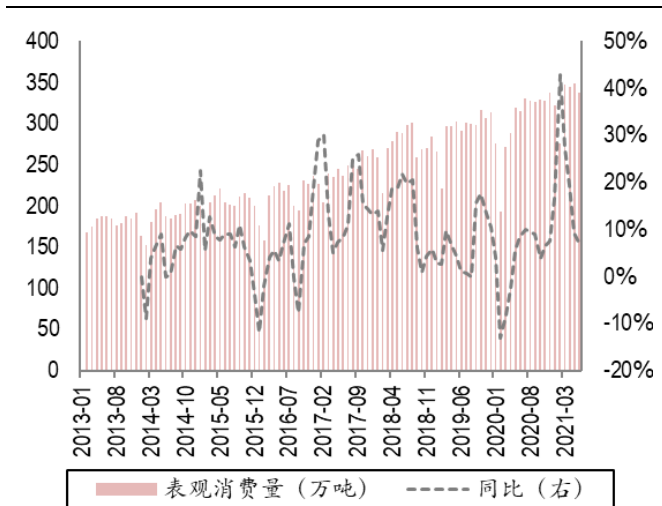
资料来源: CCFEI, 中银证券; 虚线表示历史均值

图表 16. 粘胶短纤库存天数



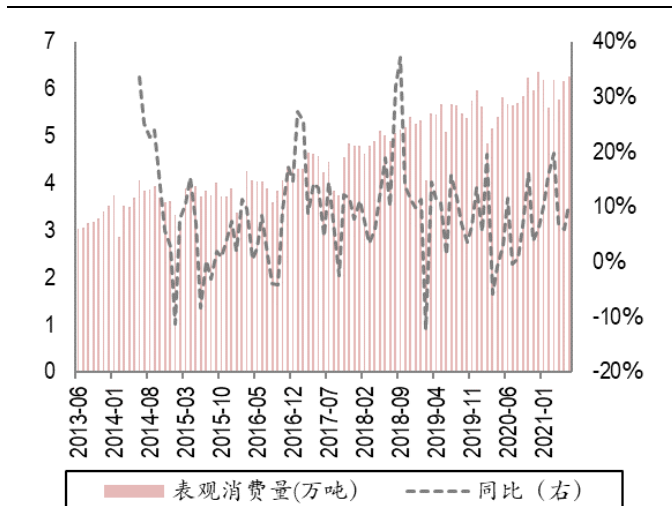
资料来源: CCFEI, 中银证券; 虚线表示历史均值

图表 17. 涤纶长丝表观消费量及同比



资料来源: CCFEI, 中银证券

图表 18. 氨纶表观消费量及同比



资料来源: CCFEI, 中银证券

投资建议:

随着全球新冠疫情逐渐可控, 纺服市场需求也在不断恢复中, 纺织服装 7 月出口额较 2019 年增长达到了 10.95%, 未来有望持续回暖。在此需求推动下, 化纤行业淡季不淡, 8 月中下旬至 9 月将迎来旺季, 有望继续提升化纤行业景气程度。

考虑到冬装及圣诞需求, 未来化纤行业涤纶及氨纶子行业可能最为受益。推荐个股: 桐昆股份; 关注: 新凤鸣, 华峰化学, 新乡化纤, 泰和新材。

图表 19. 涤纶弹性测试

	桐昆股份	新凤鸣	恒逸石化
涤纶长丝产能 (万吨/年)	740	590	737
总股本数 (亿股)	22.88	14.02	36.66
EPS 变化/产品价差上涨 100 元	0.2433	0.3166	0.1512

资料来源: 万德, 公司公告, 中银证券

图表 20. 氨纶弹性测试 (包括计划 2021 年内投产产能)

	华峰化学	新乡化纤	泰和新材
氨纶产能 (万吨)	24	15	12
总股本数 (亿股)	46.34	14.67	6.84
EPS 变化/产品价差上涨 5000 元	0.1948	0.3846	0.6598

资料来源: 万德, 公司公告, 中银证券

图表 21. 粘胶弹性测试

	三友化工	中泰化学
粘胶纤维产能 (万吨/年)	78	73
总股本数 (亿股)	20.64	25.76
EPS 变化/产品价差上涨 1000 元	0.2842	0.2132

资料来源: 万德, 公司公告, 中银证券

风险提示: 新冠变异毒株扩散超预期, 原油价格大幅波动等。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371