

定期报告

2020 年 10 月 21 日

相关报告

《涨价主线此起彼伏，值得关注的十大涨价品种——行业比较深度系列（1016）》

《货币宽松背景下有色金属价格的修复机会——行业比较深度系列（0728）》

《基建改善预期增强背景下，可关注哪些领域？——行业比较深度系列（0304）》

《低利率环境下 A 股应该如何投资？——行业比较深度系列（0226）》

《为什么 A 股显得又“便宜”又“贵”——行业比较深度系列（0816）》

《人民币汇率波动对公司业绩的影响分析——行业比较系列（0809）》

《从中报前瞻来看，哪些行业景气有望逐渐走出底部——行业比较系列（0802）》

《通胀预期升温，企业盈利如何？——行业比较系列（0830）》

张夏

0755-82900253

zhangxia1@cmschina.com.cn

S1090513080006

耿睿坦

gengruitian@cmschina.com.cn

S1090520020001

# 这个冬天哪些行业在变“暖”？

## ——行业比较深度系列

在工业生产节奏加快、冷冬预期加强以及制造业订单转移等多方面因素的交织下，预计四季度部分行业将会面临需求提升且订单增多等局面，从而出现供不应求并引发产品涨价的现象。建议投资者关注近期需求好转且涨价较为明显的细分领域。

- **与往年冬季相比，今年可能会存在一些不同之处：**首先，今年四季度生产活动节奏可能会进一步加快。由于我国疫情控制相对较好，目前多项经济指标显示国内经济处于快速恢复中，基建和地产投资已经出现明显改善，伴随着三季度企业盈利加速上行，预计四季度制造业投资也将会迎来较快修复。其次，今年冬季可能会形成一次拉尼娜事件，影响之一是冬季气温偏低。进入十月后，我国多个地区出现明显降温，部分北方地区提前进入冬季。最后，海外疫情蔓延而国内部分产业拥有完整的生产产业链，倒逼部分制造业（如纺织、医疗器械等）订单回流。
- **纺织业：传统旺季、冷冬以及订单回流加速行业景气度上行。**三季度纺织业产能利用率改善幅度高于整体制造业，销售额等指标好转显示行业景气度正在修复。10 月以来柯桥纺织价格指数出现小幅上移，其中原材料价格指数上行最为明显。冷冬预期的形成以及国外纺织订单回流导致纺织品需求大大增加。国内消费者购买防寒衣物的需求出现增加。国外方面，由于中国拥有较为完善且安全的供应链，印度等地区疫情扩散后导致纺织类订单回流我国，部分厂商表示毛巾、床单等订单产量较大甚至订单已经排期至明年。
- **化纤：上游需求回暖叠加行业格局优化，多个产品价格上调。**受益于纺织品需求快速提升，纺织产业链上游化纤板块多个品种（如锦纶、涤纶、粘胶纤维等）价格迎来上调。
- **天然气：供暖提前叠加大气治理，能源需求反弹。**北方气温下降叠加秋冬季大气污染治理，九月末以来燃气价格显著回升，月初至今东北地区 LNG 出厂价格指数的上行幅度接近 20%。若拉尼娜现象进一步加剧，我国大部分地区温度相比往年同期将会进一步降低，叠加煤改气政策的推进，四季度直至明年一季度燃气需求量将会进一步扩大且未来增长确定性较强。
- **种植业：农产品（粮食、蔬菜）涨价预期更加强烈。**根据美国海洋和大气管理局发布的消息，目前拉尼娜在热带太平洋上持续加强；太平洋中东部地区可能会迎来干旱，影响大豆和玉米的生产；而在太平洋西部区域，可能会带来强降雨甚至是洪涝灾害，影响农作物生长和资源开采，即我国南方发生强降雨和洪涝的概率大大增加而北方则是出现干旱。美国农业部 10 月展望报告表示 2020/21 年度大豆产量将会减少至 42.68 亿蒲式耳。九月以来大豆、玉米等农产品价格进入加速上行阶段。如若北方出现干旱而南方发生洪涝灾害等，种植业将会受到较大的负面影响，农产品价格涨价预期将会更加强烈。
- **造纸业：旺季来临，提价不止。**继 8 月中旬以来厂商陆续宣布对于白卡纸进行提价，10 月以来多家纸企继续发布涨价函，白卡纸出厂价格中枢上移。白卡纸价格上涨的阶段往往集中在下半年尤其是三季度末前后，同时供给端的相对刚性对价格上行创造了有利条件，目前行业集中度提升更加有利于价格中枢上移；三季度造纸企业盈利已经出现明显修复，在持续提价的作用下，四季度继续改善动力较强。
- **轮胎：原材料涨价叠加车市场回暖促使其涨价。**海内外多家轮胎公司表示因原材料价格上涨造成经营成本压力增加，由此上调了部分轮胎售价。原材料价格止跌并开启上涨是本次轮胎售价上调的主要原因，三季度以来天然橡胶价格快速上行。乘用车市场回暖也是轮胎售价上调的驱动因素之一。
- **风险提示：疫情反复，经济数据低于预期，业绩超预期下滑**

## 正文目录

一、 冷冬预期叠加经济修复，部分领域将面临需求提升 .....	3
二、 哪些行业正在变“暖”？ .....	5
1、 纺织业：传统旺季+冷冬+订单回流加速景气度上行 .....	5
2、 化纤：上游回暖+行业格局优化，产品价格上调 .....	6
3、 天然气：供暖提前叠加大气治理，能源需求反弹 .....	8
4、 种植业：农产品涨价预期更加强烈 .....	9
5、 造纸业：旺季来临，提价不止 .....	9
6、 轮胎：原材料涨价+车市回暖促使其涨价 .....	11
三、 结论与建议 .....	13

## 图表目录

图 1：今年四季度生产活动节奏可能会进一步加快，工业生产利用率将进一步修复 .....	3
图 2：ONI 指数变大为厄尔尼诺，变小为拉尼娜，目前正处于拉尼娜逐渐增强的阶段 .....	3
图 3：服装鞋帽纺织品类零售额单月同比已经转正 .....	5
图 4：Q3 纺织业产能利用率改善幅度高于整体制造业 .....	5
图 5：聚酯产业链织造业开工率上行至 80%以上 .....	6
图 6：纺织纱线、织物等出口金额同比增速有望维持高位 .....	6
图 7：近期涤纶长丝和涤纶短纤价格均出现回升 .....	7
图 8：近期涤纶长丝库存大幅下滑 .....	7
图 9：粘胶短纤价格在 8 月份出现拐点，9 月末以来快速上行 .....	8
图 10：10 月初以来中国 LNG 出厂价格指数快速上行 .....	8
图 11：四季度天然气消费量将会继续改善 .....	8
图 12：拉尼娜期间农产品价格上行 .....	9
图 13：白卡纸价格重心上移 .....	11
图 14：三季度以来文化用纸价格企稳回升 .....	11
图 16：轮胎原材料价格出上行 .....	12
图 17：轮胎下游汽车行业已经进入复苏期 .....	12
表 1：近期国内制造业订单出现明显增多且国外回流现象较为突出（待更新） .....	4
表 2：化纤板块多个品种迎来价格上调 .....	6
表 3：多家公司针对白卡纸和文化纸提价，以下是实施时间、品类及调价幅度 .....	10

## 一、冷冬预期叠加经济修复，部分领域将面临需求提升

按照历史规律，在“金九银十”背景下，三季度和四季度往往是我国的传统生产旺季，下半年产值往往高于上半年，且工业生产的产能利用率通常在四季度达到全年高点。而疫情对于全球经济活动带来较大的干扰，同时极端气候出现的可能性提升也将会对生产活动带来冲击。与往年冬季相比，今年可能会存在一些不同之处：

**首先，今年四季度生产活动节奏可能会进一步加快。**由于我国疫情控制相对较好，目前多项经济指标显示国内经济处于快速恢复中，基建和地产投资已经出现明显改善，伴随着三季度企业盈利加速上行，预计四季度制造业投资也将会迎来较快修复。整体来看，四季度宏观经济依然处于改善中，工业企业也处于向上修复阶段，尤其是顺周期板块的生产活动进一步加快；目前部分行业如汽车、机械设备、电气设备等板块已经开始释放利润，预计四季度这一趋势将会得到加强。

**其次，今年冬季可能会形成一次拉尼娜事件，影响之一是冬季气温偏低。**进入十月后，我国多个地区出现明显降温，部分北方地区提前进入冬季。中国气象局国家气候中心指出，赤道中东太平洋8月进入拉尼娜状态，指赤道中东太平洋海面温度持续异常偏冷的现象。统计显示，1954年以来，拉尼娜事件影响年份里，我国冬季偏冷的比例超过80%；2008年初我国发生了50年一遇的雨雪冰冻灾害，为春运、电力、能源、供水、农业等带来了及其严重的影响和损失。

图 1：今年四季度生产活动节奏可能会进一步加快，工业生产利用率将进一步修复



资料来源：Wind、招商证券

图 2：ONI 指数变为厄尔尼诺，变小为拉尼娜，目前正处于拉尼娜逐渐增强的阶段

Year	DJF	JFM	FMA	MAM	AMJ	MJJ	JJA	JAS	ASO	SON	OND	NDJ
2010	1.5	1.3	0.9	0.4	-0.1	-0.6	-1.0	-1.4	-1.6	-1.7	-1.7	-1.6
2011	-1.4	-1.1	-0.8	-0.6	-0.5	-0.4	-0.5	-0.7	-0.9	-1.1	-1.1	-1.0
2012	-0.8	-0.6	-0.5	-0.4	-0.2	0.1	0.3	0.3	0.3	0.2	0.0	-0.2
2013	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	-0.3
2014	-0.4	-0.4	-0.2	0.1	0.3	0.2	0.1	0.0	0.2	0.4	0.6	0.7
2015	0.6	0.6	0.6	0.8	1.0	1.2	1.5	1.8	2.1	2.4	2.5	2.6
2016	2.5	2.2	1.7	1.0	0.5	0.0	-0.3	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6
2017	-0.3	-0.1	0.1	0.3	0.4	0.4	0.2	-0.1	-0.4	-0.7	-0.9	-1.0
2018	-0.9	-0.8	-0.6	-0.4	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.4	0.7	0.9	0.8
2019	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5	0.3	0.1	0.1	0.3	0.5	0.5
Year	DJF	JFM	FMA	MAM	AMJ	MJJ	JJA	JAS	ASO	SON	OND	NDJ
2020	0.5	0.6	0.5	0.3	0.0	-0.2	-0.4	-0.6				

资料来源：NWS、招商证券

最后，海外疫情蔓延而国内部分产业拥有完整的生产产业链，倒逼部分制造业（如纺织、医疗器械、半导体等）订单回流。由于海外新冠疫情防控效果有限，每日新增确诊人数依然处于较高区间内，因此国外部分工厂处于停工状态。出于对供应链安全性和完整性的考虑，部分零售商可能将订单从国外转移至中国。

以医疗防护用品行业为例，疫情爆发初期，从上游设备生产商（机械设备）到中游原材料供应商（如能源类公司）再到生产代工企业（口罩、防护服）以及医药生产商，疫情以来产业链各个环节均处于积极生产状态，且接收到较多的外贸订单。印度作为第二大纺织品生产消费国而近期累计确诊人数仍在攀升中，多家纺织企业表示因疫情原因为无法按时交货，而中国拥有较为完善的产业链且供应链安全性较强，预计四季度越来越多的纺织品订单将会投向中国，这将会对于国内的纺织制造产业链带来正向驱动。

表 1：近期国内制造业订单出现明显增多且国外回流现象较为突出（待更新）

## 国内制造业订单回流情况汇总

捷德皮具有限公司老板罗良瑾表示，公司在 8 月接到一批印度转移的订单

浙江金华的民营企业“横岗家纺”接到来自国际品牌 ZARA 几十万条桌布的出口大单。

新野纺织在互动平台上表示，近期，因疫情原因，一些印度的纺织订单确实有转移到中国的情况，进口棉纱较同期减少，内销市场需求恢复更快。

内贸批发平台 1688 订单增长最多，毛巾订单达到 200 万条，很多最后都到了印度。

嘉麟杰表示公司有新的海外订单。公司一直在进行疫情防护相关产品的海外市场拓展工作

河北高阳家纺企业“简木青悦”接到了来自印度的订单，需求浴巾 5000 条以上。

联发股份表示，近期确有印度一些纺织产品订单转移到中国的情况，主要是以涤纶材质的毛巾、床单等家纺产品为主，但公司主要以生产色织布、印染布、家纺坯布等纯棉制品为主，因此目前受益不明显

聚杰微纤、百隆东方等 A 股上涨较快公司表示并未有订单暴涨情况

资料来源：公开资料整理，招商证券

在四季度工业生产节奏加快、冷冬预期加强以及制造业订单转移等多方面因素的交织下，预计部分行业将会面临需求提升且订单增多等局面，从而出现供不应求并引发产品涨价的现象。下文中将会对近期需求好转且涨价较为明显的品种进行总结和分析。

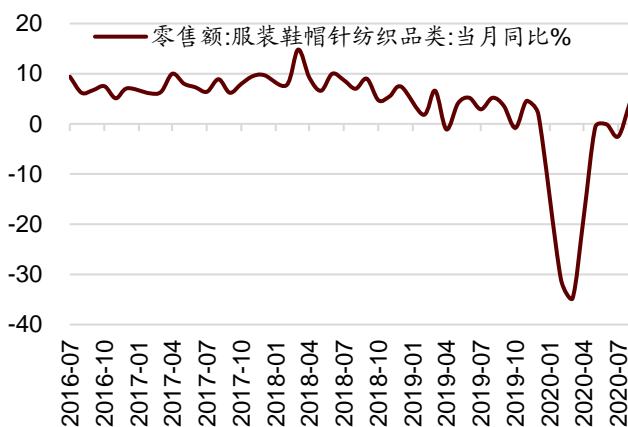


## 二、哪些行业正在变“暖”？

### 1、 纺织业：传统旺季+冷冬+订单回流加速景气度上行

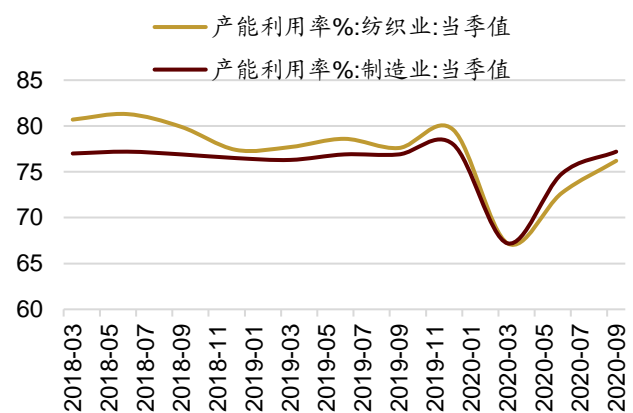
三季度纺织业产能利用率改善幅度高于整体制造业，销售额等指标好转显示行业景气度正在修复。与 Q2 相比，纺织行业 Q3 产能利用率提升 3.5 个百分点至 76.2%，成为产能利用率环比改善较为明显的行业之一。8 月服装鞋帽纺织品类零售额已经转为正增长（4.2%），四季度冬季的到来以及“双 11”促销活动也在一定程度上提升了纺织品的需求。从纺织行业景气指数来看，10 月以来柯桥纺织价格指数出现小幅上移，其中原材料价格指数上行最为明显。

图 3：服装鞋帽纺织品类零售额单月同比已经转正



资料来源：Wind、招商证券

图 4：Q3 纺织业产能利用率改善幅度高于整体制造业



资料来源：Wind、招商证券

冷冬预期和国外订单回流将会加速纺织行业景气度上行。除了前文中提到的传统旺季等季节性因素对于纺织板块需求的提振以外，冷冬预期的形成以及国外纺织订单回流导致纺织品需求大大增加。国内需求方面，由于极端天气的逐步形成增强了冷冬预期，消费者购买防寒衣物的需求出现增加；同时纺织品销售较为适合“直播带货”等方式进行，叠加“双 11”等购物节等纺织品销售额将会出现明显提升。国外需求方面，在中国疫情控制较好且具备纺织全产业链生产能力的情况下，印度等地区疫情扩散后导致纺织类订单回流我国，部分厂商表示毛巾、床单等订单产量较大甚至订单已经排期至明年。

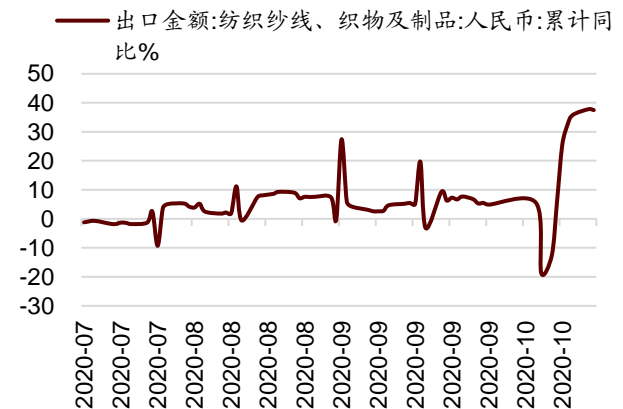
由于印度是仅次于中国的世界上第二大纺织品生产和消费国且纺织业也是其支柱产业之一，根据 Ministry of Textiles 此前的预测，2023 年印度纺织品市场规模将达到 2260 亿美元，2009 年至 2023 年年复合增长率达到 8.7%。而印度疫情尚未得到有效控制，而跨国公司将会在全球范围内调整订单生产以及国际采购商也会根据生产能力来选择供应商，因此大量的纺织业订单将会流入供应链完整且安全的国家。

图 5: 聚酯产业链织造业开工率上行至 80%以上



资料来源: Wind、招商证券

图 6: 纺织纱线、织物等出口金额同比增速有望维持高位



资料来源: Wind、招商证券

## 2、 化纤: 上游回暖+行业格局优化, 产品价格上调

受益于纺织品需求快速提升, 纺织产业链上游化纤板块多个品种价格迎来上调。

表 2: 化纤板块多个品种迎来价格上调

企业	时间	品类	调价
重庆国际复合材料	9月1日	玻璃纤维粗纱及制品	上调 200-300 元/吨
四川威玻新材料集团	9月1日	直接纱产品	上调 300 元/吨
四川威玻新材料集团	9月1日	玻璃纤维	上调 7%
中国巨石	9月1日	玻纤粗纱及制品	上调 7%
山东聊城某龙头企业	10月12日	棉纱	上调 300-800 元/吨
山东滨州某龙头企业	10月12日	棉纱	上调 500-1000 元/吨
安徽某龙头企业	10月12日	棉纱	上调 1000-1500 元/吨
江苏某龙头企业	10月12日	棉纱	上调 300-500 元/吨
山东魏桥特宽幅印染有限公司	9月7日	印染费用	上调 0.2-0.3 元/米
华峰氨纶	9月12日	氨纶	上调 2000 元/吨
双良氨纶	9月12日	氨纶	上调 1000 元/吨
雅迪氨纶	9月12日	氨纶	上调 2000 元/吨
华海氨纶	9月13日	氨纶	上调 2000 元/吨
可龙氨纶	9月13日	氨纶	上调 2000 元/吨
荣盛石化	8月4日	DTY、POY	上调 100 元/吨
佳宝新纤维	8月4日	涤纶	上调 200 元/吨
兴惠化纤	8月4日	涤纶	上调 200 元/吨
桐昆股份	8月4日	涤纶	上调 200 元/吨

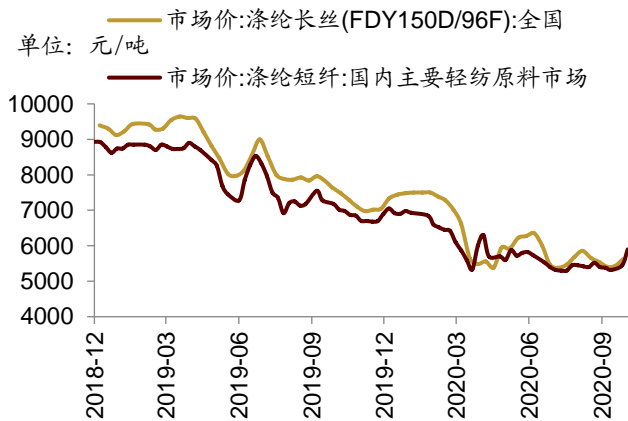
资料来源: 公开资料整理, 招商证券

**锦纶:** 本周锦纶丝 DTY 华东市场主流价提升了 500 元/吨、锦纶丝 POY 华东市场主流价格提升了 25 元/吨、锦纶丝 FDY 华东市场主流价格提升了 100 元/吨。一方面, 锦纶的上游生产材料价格上行明显, 原油价格 10 月份以来涨幅超过 5%, 国内己内酰胺现货价格进入十月份国内从 9100 元/吨多次上调至 9500 元/吨。

**涤纶:** 目前全国 FDY150D 涤纶长丝的市场价相比 9 月底增长了 4.01%, 涤纶短纤的市

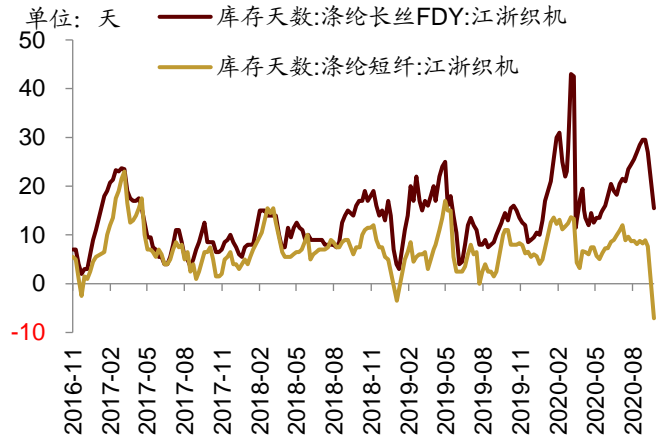
场价增长了 10.90%。而在下游纺织业需求增长的拉动下，涤纶长丝和涤纶短纤的高库存迅速被消化，涤纶短纤的库存甚至已经降到负区间，出现供不应求的状态。后续来看，原材料价格的高位支撑，和下游需求拉动叠加目前库存低位，涤纶产业链仍将维持高景气度。

图 7：近期涤纶长丝和涤纶短纤价格均出现回升



资料来源：Wind、招商证券

图 8：近期涤纶长丝库存大幅下滑



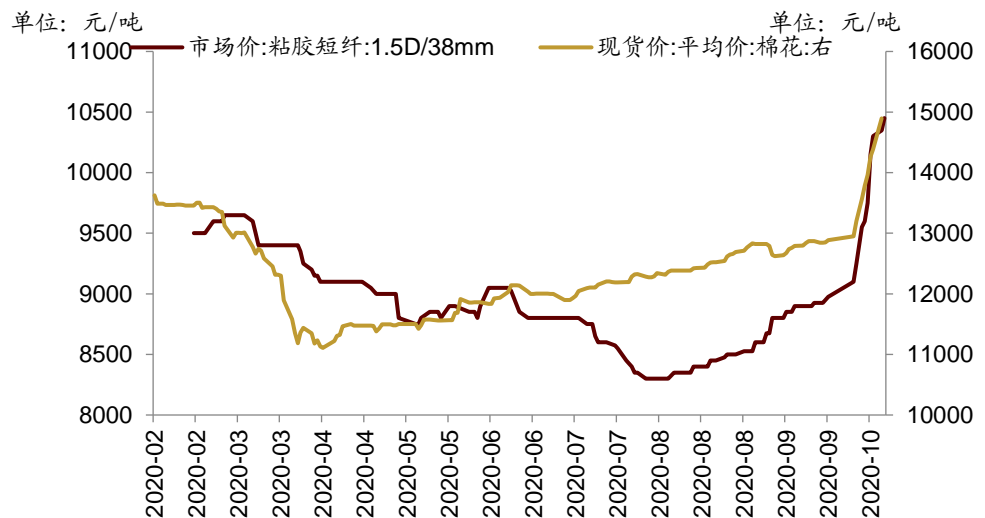
资料来源：Wind、招商证券

**粘胶纤维：**近期粘胶短纤价格出现较大幅度上行，目前 1.5D/38mm 粘胶短纤市场价 10450 元/吨，双节之后增长了 16.43%，相比 8 月份增长了 25.90%。由于前几年扩产过多，粘胶短纤产业链自 2017 年开始进入下行周期，2019 年下半年行业进入严重亏损阶段。而本轮供需双向的支撑带来行情的拐点从 8 月份出现。

一方面，下游需求的提升，带动产业链价格上行。由于海外疫情仍然严峻，我国纺织产业链产能恢复较快，印度订单向我国转移，叠加金九银十的旺季，纺织服装需求强劲。粘胶纤维是重要的棉纺织材料，下游需求的火爆带来粘胶纤维价格的上涨。根据隆众资讯，粘胶短纤行业开工率逐渐提升，目前约 77.56%。另一方面，今年以来棉花价格持续攀升，使得纺织生产成本较高，而粘胶纤维是较好的棉花替代产品，随着棉花的不断提价，粘胶纤维的价格也得到进一步的支撑。

后续来看，由于前一两年的持续亏损，很多中小企业已经逐步退出粘胶纤维的生产，而且经过 2018 年和 2019 年的扩产高峰，行业基本已经没有新增产能，在下游纺织服装高需求的推动下，粘胶纤维的供需格局有望得到改善，价格方面具有较强的保障性。

图 9：粘胶短纤价格在 8 月份出现拐点，9 月末以来快速上行



资料来源：Wind，招商证券

### 3、 天然气：供暖提前叠加大气治理，能源需求反弹

北方气温下降叠加秋冬季大气污染治理，九月末以来燃气价格显著回升。目前中国 LNG 出厂价格全国指数上行至 2950 元/吨，本月以来的反弹幅度达到 10.2%，相比 9 月初已经上行了 14.9%。四季度以来全国多地迎来降温，北方部分地区提前开始供暖，月初至今东北地区 LNG 出厂价格指数的上行幅度接近 20%。9 月 28 日，国家生态环境部发布《京津冀及周边地区、汾渭平原 2020-2021 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案（征求意见稿）》，**强调推荐清洁取暖散煤替代工程并加快推荐天然气产供储销体系建设**：2020 年采暖季前，在保障能源供应的前提下，京津冀及周边地区、汾渭平原基本完成平原地区生活和冬季取暖散煤替代，基本建成无散煤区。在以上因素的推动下，近期国内天然气价格出现快速上行。

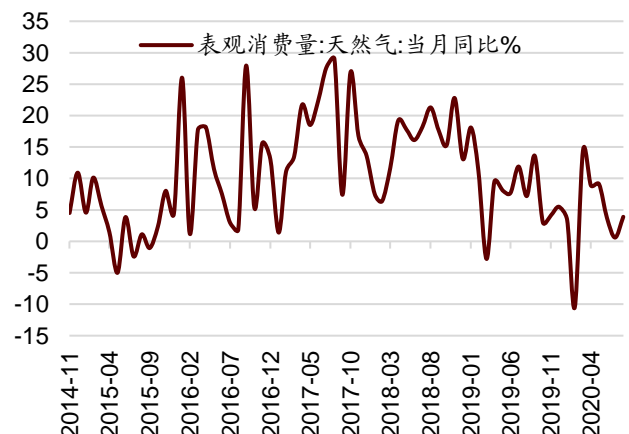
若拉尼娜现象进一步加剧，我国大部分地区温度相比往年同期将会进一步降低，叠加煤改气政策的推进，四季度直至明年一季度燃气需求量将会进一步扩大且未来增长确定性较强，可关注燃气需求反弹带来的机会。由于海外天然气价格偏低且我国天然气进口依赖度相对较高，部分能够接收 LNG 的公司将会具有较强的成本优势。

图 10：10 月初以来中国 LNG 出厂价格指数快速上行



资料来源：Wind，招商证券

图 11：四季度天然气消费量将会继续改善



资料来源：Wind，招商证券



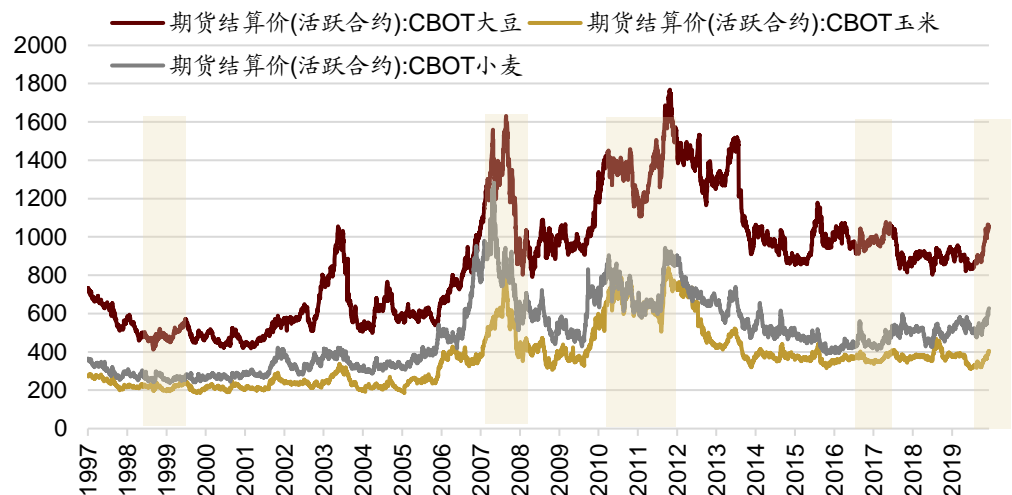
#### 4、 种植业：农产品涨价预期更加强烈

根美国海洋和大气管理局 10 月 17 日发布消息,目前拉尼娜在热带太平洋上持续加强,到了今年 11 月至明年 1 月期间,可能会逐渐加强为中性强度,并且有 75%-80%的可能贯穿北半球。太平洋中东部地区可能会迎来干旱,影响大豆和玉米的生产;而在太平洋西部区域,可能会带来强降雨甚至是洪涝灾害,影响农作物生长和资源开采,即我国南方发生强降雨和洪涝的概率大大增加而北方则是出现干旱。

在 2010 年末至 2011 年拉尼娜现象逐渐走强时,大豆等农产品期货结算价波动率明显上升且价格整体呈现上升趋势,2011 年我国和美国大豆产量均出现明显下降。根据美国农业部 10 月展望报告,2020/21 年度大豆产量将会减少至 42.68 亿蒲式耳,大豆期末库存也将下降至 2.9 亿蒲式耳;同时将其对于 2020/21 年度平均农产品价格预期大幅上调至 9.8 美元/蒲式耳;目前对于巴西和阿根廷大豆产量的预测值仍维持不变。

二季度以来大豆、玉米等农产品价格开始企稳回升,九月以来进入加速上行阶段。由于目前冷冬预期加强,如若北方出现干旱而南方发生洪涝灾害等,种植业将会受到较大的负面影响,农产品(粮食、蔬菜等)价格涨价预期也将会更加强烈。

图 12: 拉尼娜期间农产品价格上行



资料来源: Wind, 招商证券

#### 5、 造纸业：旺季来临，提价不止

8 月中旬以来晨鸣集团、APP 金光纸业、博汇、万国太阳等陆续宣布对于白卡纸进行提价,10 月以来多家纸企继续发布涨价函,如万国纸业(华南)白卡纸出厂价已经由 7 月末的 5350 元/吨上升至目前的 6350 元/吨;白卡纸出厂价格中枢上移。

三季度以来数家纸企陆续发布了文化纸提价函,如晨鸣集团在 10 月 15 日的涨价通知中的说明:受运营成本居高不下影响,为确保给客户持续、稳定的高品质产品及服务,决定于 11 月 1 日起,铜版纸系列产品价格上调 300 元/吨。博汇纸业、山东华泰、太阳纸业、APP 等多家企业均对文化纸或白卡纸进行提价调整。

表 3: 多家公司针对白卡纸和文化纸提价, 以下是实施时间、品类及调价幅度

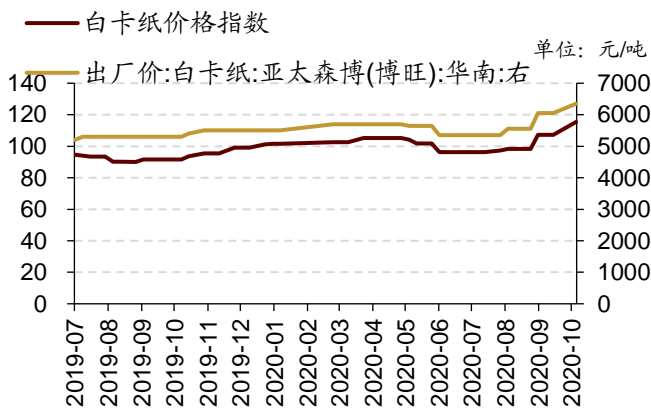
企业	时间	品类	调价
博汇纸业	8 月 26 日	白卡纸、铜版纸	上调 500 元/吨
	10 月 1 日	白卡纸	上调 500 元/吨
晨鸣纸业	6 月 20 日	白卡纸、铜版纸、文化纸	上调 200 元/吨
	7 月 25 日	铜板纸	上调 200 元/吨
	8 月 25 日	白卡纸	上调 500 元/吨
	9 月 1 日	铜板纸	上调 100 元/吨
	9 月 15 日	文化纸、铜板纸、白卡纸	上调 300 元-500 元/吨
	10 月 1 日	文化纸、铜板纸	上调 200 元/吨
	11 月 1 日	铜板纸	上调 300 元/吨
山东华泰	7 月 1 日	铜板纸、文化纸	上调 200 元/吨
	8 月 1 日	铜板纸	上调 200 元/吨
	9 月 1 日	铜板纸	上调 100 元/吨
	11 月 1 日	文化纸	上调 300 元/吨
太阳纸业	7 月 1 日	铜版纸、双胶纸	上调 200 元/吨
	8 月 1 日	铜版纸、双胶纸	上调 200 元/吨
	8 月 26 日	白卡纸	上调 500 元/吨
	9 月 1 日	铜版纸	上调 100 元/吨
	9 月 1 日	双胶纸 (黄防纸)	上调 100 元/吨 (300 元/吨)
	9 月 15 日	铜版纸、文化纸	上调 300 元/吨
	10 月 1 日	铜版纸、文化纸	上调 200 元/吨
App 金光集团	7 月 1 日	金东、金海全系列纸	上调 100 元/吨
	9 月 1 日	白卡纸	上调 500 元/吨
	10 月 1 日	文化纸	上调 200 元/吨
	10 月 1 日	白卡纸	上调 500 元/吨
	11 月 1 日	铜板纸	上调 300 元/吨
中冶银河	6 月 25 日	文化纸	上调 200 元/吨
亚太森博	8 月 1 日	双胶纸	上调 200 元/吨
	10 月 1 日	双胶纸	上调 200 元/吨
金华盛	7 月 1 日	全部纸品	上调 200 元/吨
大河纸业 (旗下龙丰纸业、白云纸业)	6 月 26 日	全部纸品	上调 200 元/吨
	9 月 26 日	全部纸品	上调幅度不低于 300 元/吨
	10 月 26 日	全部纸品	上调幅度不低于 200 元/吨
岳阳林纸	6 月 28 日	文化纸	上调 200 元/吨
	9 月 15 日	文化纸	上调 300 元/吨
	10 月 1 日	文化纸	上调 200 元/吨

资料来源: 中国纸网、中纸在线, 招商证券

白卡纸价格上涨的阶段往往集中在下半年尤其是三季度末前后, 开学季和双节驱动白卡纸需求出现增多, 同时供给端的相对刚性对价格上行创造了有利条件, 目前行业集中度提升更加有利于价格中枢上移; 三季度造纸企业盈利已经出现明显修复, 在持续提价的作用下, 四季度继续改善动力较强。7 月文化用纸市场价格企稳回升, 进入 9 月之后加速上行, 如目前华夏太阳 (华南) 的双胶纸和铜版纸相比 6 月分别上行 700 元/吨和 500

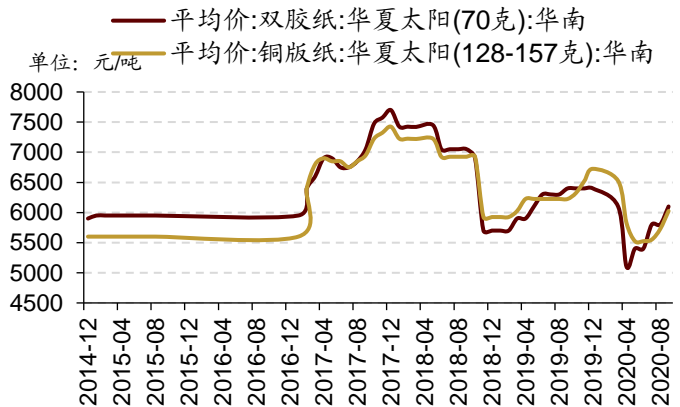
元/吨；岳阳纸业发布业绩预告，表示造纸板块利润稳步提升，前三季度净利润为 2.55 亿元到 2.75 亿元，累计同比增速为 122%到 139%。进入四季度之后，纸企继续发布涨价函，文化纸和白卡纸涨价不止，预计造纸板块盈利继续改善动力较强。除此之外，今年下半年以及明年将会是党政类书籍出版印刷的集中时期，文化用纸需求将会得到较强的支撑。

图 13：白卡纸价格重心上移



资料来源：Wind、招商证券

图 14：三季度以来文化用纸价格企稳回升



资料来源：Wind、招商证券

## 6、 轮胎：原材料涨价+车市回暖促使其涨价

海内外多家轮胎公司表示因原材料价格上涨造成经营成本压力增加，由此上调了部分轮胎售价。日本轮胎制造商优科豪马近日宣布，自 12 月 1 日起，美国市场部分商用车和客车轮胎的价格提高 6%；普利司通美洲轮胎业务部计划于 11 月 1 日将在美国销售的所有凡士通品牌的子午线卡车和客车轮胎的价格平均提高 5% 以上，部分价格则提高 8% 以上。在此之前，全球轮胎巨头之一正新橡胶宣布，因为轮胎原材料价格上涨导致成本增加，自 8、9 月份起陆续对豪华轿车轮胎、高性能运动休旅轮胎以及机车轮胎和自行车轮胎的售价上调 3~5% 之间。随后建大轮胎表示将会跟进轮胎调涨，供不应求产品涨价的原因之一。和达（山东）橡胶于 8 月 8 日发布了价格调整通知，由于近期天然橡胶、炭黑、钢丝等轮胎原材料价格上涨，公司运营面临现实压力，决定自 9 月 1 日开始采取逐步调价的方式，对部分产品价格上调 1~3%。建新轮胎也针对某一型号轮胎进行价格上调。

部分 A 股轮胎公司也发出涨价函，如 10 月 1 日，赛轮轮胎发布涨价通知，由于轮胎制造所需的相关原材料不断涨价，成本上升的压力越来越多；自 10 月 1 日起，对赛轮集团各乘用车轮胎品牌的价格和促销政策进行调整，对应尺寸分别上调 3%-7%。在此之前，8 月 24 日三角轮胎宣布对商用车轮胎个产品价格进行一定程度上调，具体价格调整时间和幅度另行通知，同时表示天然橡胶、钢帘线及谈给等原材料价格正在不断上升。通用股份也于 21 号发布调节通知，自 8 月 29 日起 16 寸以下涨 3%，16 寸及以上涨 2%。

原材料价格止跌并开启上涨是本次轮胎售价上调的主要原因，三季度以来天然橡胶、炭黑、钢材价格走出低谷。乘用车市场回暖也是轮胎售价上调的驱动因素之一，由于上半年疫情干扰国内整车厂复工生产，下半年整车厂将会加速生产节奏从而完成年初时设定的全年产销目标，因此下半年国内乘用车市场产量将比上半年出现明显增多，那么轮胎

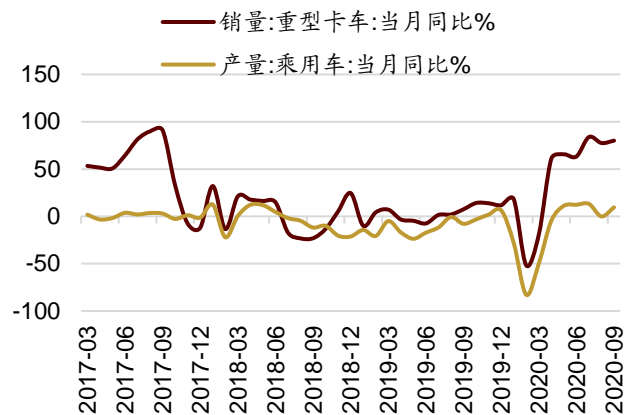
需求量及订单也会具有较强的保障。

图 15: 轮胎原材料价格出上行



资料来源: Wind、招商证券

图 16: 轮胎下游汽车行业已经进入复苏期



资料来源: Wind、招商证券



### 三、结论与建议

在工业生产节奏加快、冷冬预期加强以及制造业订单转移等多方面因素的交织下，预计四季度部分行业将会面临需求提升且订单增多等局面，从而出现供不应求并引发产品涨价的现象。**建议投资者关注近期需求好转且涨价较为明显的品种。**

**与往年冬季相比，今年可能会存在一些不同之处：**首先，今年四季度生产活动节奏可能会进一步加快。由于我国疫情控制相对较好，目前多项经济指标显示国内经济处于快速恢复中，基建和地产投资已经出现明显改善，伴随着三季度企业盈利加速上行，预计四季度制造业投资也将会迎来较快修复。其次，今年冬季可能会形成一次拉尼娜事件，影响之一是冬季气温偏低。进入十月后，我国多个地区出现明显降温，部分北方地区提前进入冬季。最后，海外疫情蔓延而国内部分产业拥有完整的生产产业链，倒逼部分制造业（如纺织、医疗器械等）订单回流。

**纺织业：传统旺季、冷冬以及订单回流加速行业景气度上行。**三季度纺织业产能利用率改善幅度高于整体制造业，销售额等指标好转显示行业景气度正在修复。10月以来柯桥纺织价格指数出现小幅上移，其中原材料价格指数上行最为明显。冷冬预期的形成以及国外纺织订单回流导致纺织品需求大大增加。国内消费者购买防寒衣物的需求出现增加。国外方面，由于中国拥有较为完善且安全的供应链，印度等地区疫情扩散后导致纺织类订单回流我国，部分厂商表示毛巾、床单等订单产量较大甚至订单已经排期至明年。

**化纤：上游需求回暖叠加行业格局优化，多个产品价格上调。**受益于纺织品需求快速提升，纺织产业链上游化纤板块多个品种（如锦纶、涤纶、粘胶纤维等）价格迎来上调。

**天然气：供暖提前叠加大气治理，能源需求反弹。**北方气温下降叠加秋冬季大气污染治理，九月末以来燃气价格显著回升，月初至今东北地区LNG出厂价格指数的上行幅度接近20%。若拉尼娜现象进一步加剧，我国大部分地区温度相比往年同期将会进一步降低，叠加煤改气政策的推进，四季度直至明年一季度燃气需求量将会进一步扩大且未来增长确定性较强。

**种植业：农产品（粮食、蔬菜）涨价预期更加强烈。**根据美国海洋和大气管理局发布的消息，目前拉尼娜在热带太平洋上持续加强；太平洋中东部地区可能会迎来干旱，影响大豆和玉米的生产；而在太平洋西部区域，可能会带来强降雨甚至是洪涝灾害，影响农作物生长和资源开采，即我国南方发生强降雨和洪涝的概率大大增加而北方则是出现干旱。美国农业部10月展望报告表示2020/21年度大豆产量将会减少至42.68亿蒲式耳。九月以来大豆、玉米等农产品价格进入加速上行阶段。如若北方出现干旱而南方发生洪涝灾害等，种植业将会受到较大的负面影响，农产品价格涨价预期将会更加强烈。

**造纸业：旺季来临，提价不止。**继8月中旬以来厂商陆续宣布对于白卡纸进行提价，10月以来多家纸企继续发布涨价函，白卡纸出厂价格中枢上移。白卡纸价格上涨的阶段往往集中在下半年尤其是三季度末前后，同时供给端的相对刚性对价格上行创造了有利条件，目前行业集中度提升更加有利于价格中枢上移；三季度造纸企业盈利已经出现明显修复，在持续提价的作用下，四季度继续改善动力较强。

**轮胎：原材料涨价叠加车市场回暖促使其涨价。**海内外多家轮胎公司表示因原材料价格上涨造成经营成本压力增加，由此上调了部分轮胎售价。原材料价格止跌并开启上涨是本次轮胎售价上调的主要原因，三季度以来天然橡胶价格快速上行。乘用车市场回暖也是轮胎售价上调的驱动因素之一。

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

张夏：中央财经大学国际金融专业硕士，哈尔滨工业大学工学学士。自 2011 年起加入招商证券，从事金融产品、大类资产配置及投资策略研究。目前担任首席策略分析师。

耿睿坦：香港科技大学经济学硕士，中山大学金融学学士。自 2018 年加入招商证券，从事策略研究。目前负责行业比较和业绩分析。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业相对于同期市场基准（沪深 300）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业将跑赢基准
- 中性：行业基本面稳定，行业跟随基准

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。