

## 涤纶长丝产业链跟踪点评：涤纶长丝产销率一路走高，利好叠加刺激长丝价格大涨

### 事件：

近期江浙地区涤纶长丝市场产销率一路走高，下游厂家采购需求火热。从3月1日开始，江浙地区主流厂家市场平均产销持续上涨至220%左右，部分厂家最高可达250%。

### 简评

**国内PX陆续投产，利润往下游转移。**随着2018年12月福海创160万吨/年PX装置陆续复产（其中80万吨/年PX装置，已于2月13日提升负荷至8成运行，另外80万吨/年PX装置推迟重启），国内PX进口量下滑，2019年1月，进口量148万吨，产量96.2万吨大幅提高，对外依存度为60.7%，环比下跌4.46%。后续随着恒力石化450万吨/年PX项目3月份投产，以及浙江石化三季度投产，国内PX自给率将逐步提升，进口依赖度将进一步下降，从而导致日韩企业PX议价能力下滑。目前PX每吨利润在1500元以上，而PTA、涤纶长丝在100-200元左右，但由于国内PX项目陆续投产，预计未来PX价格上涨有限，盈利能力将向产业链下游转移。

**上游原料价格大涨，叠加节后去库存因素，涤纶价格强势上涨。**随着上游原料PTA、MEG价格大涨，同时经过一周对春节后库存的消耗，自3月5日起，长丝价格开始上涨。截止至3月8日，PTA价格6670元/吨，周同比增长2.93%，MEG价格5255元/吨，周同比增长0.86%。POY价格8750元/吨，周同比增长6.71%；价差扩大371元/吨，周同比增长43.4%。涤纶长丝价格上涨，推动产销率大增，从3月1日开始，江浙地区主流厂家市场平均产销持续上涨，至3月6日产销率最高可达250%；坯布库存回落，现盛泽地区坯布库存存在35天左右；织机开机率上涨，喷水、喷水织机开机率在8-9成。

**增值税再下调，利好涤纶长丝产业。**3月5日，国家领导人在第十三届全国人民代表大会第二次会议上作政府工作报告时表示：要实施更大规模减税，普惠性减税与结构性减税并举，重点降低制造业和小微企业税收负担；深化增值税率改革，将制造业等16%税率降至13%，将交通运输业、建筑业10%税率降至9%。

## 化学纤维

维持

买入

邓胜

dengsheng@csc.com.cn

021-68821600

执业证书编号：S1440518030004

郑勇

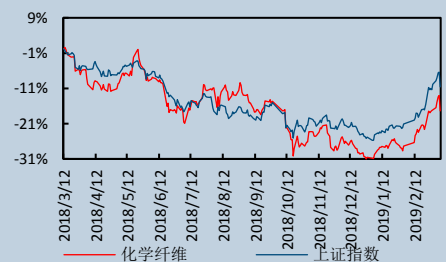
zhengyong@csc.com.cn

13811910975

执业证书编号：S1440518100005

发布日期：2019年03月10日

### 市场表现



### 相关研究报告

作为典型的利润低，税负重的行业，增值税税率下调将改善纺织企业盈利，降低采购成本，提升企业利润，而在销售环节，由价税联动带来产品降价，促进消费，有望刺激长丝价差扩大。

#### 重点关注公司：

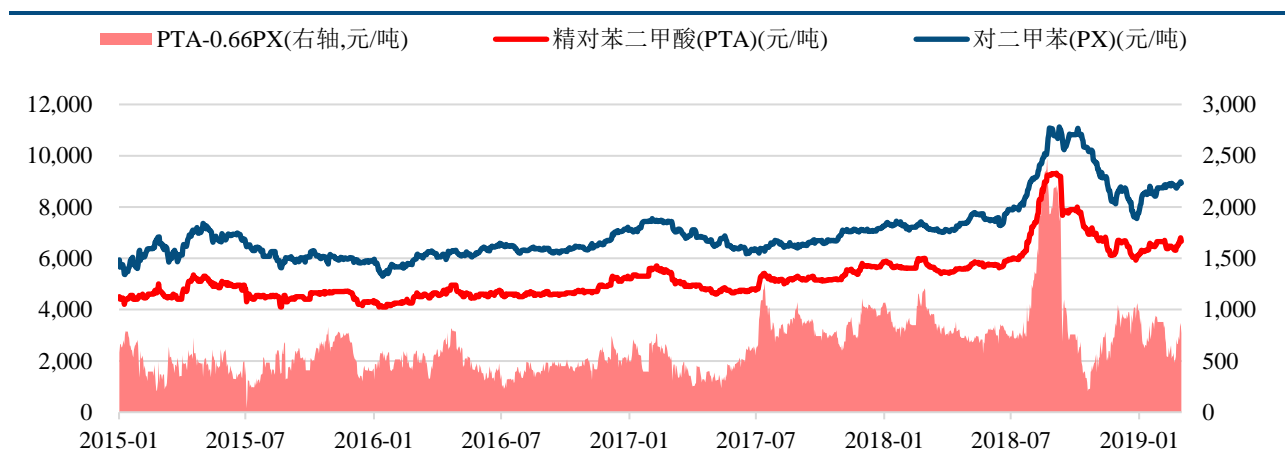
**桐昆股份投资要点：**国内长丝龙头企业，产能不断扩张、生产成本低、业绩弹性大；布局上游，实现 pta 完全自给，在如东打造新的石化聚酯一体化生产基地；注入浙江石化，延长产业链布局，有望给公司带来丰厚收益。

**新凤鸣投资要点：**稳步扩张长丝产能、通过非公开发行进军上游 PTA，未来业绩增长有保障，股价底部推出股权激励计划绑定核心管理层利益，分享公司未来成长带来胜果。

**东方盛虹投资要点：**差异化涤纶长丝盈利行业领先；高盈利的 1600 万吨炼化一体化项目已于去年年底开建，当前市值仅 200 亿，对标海外印度信诚（7000+亿）和台塑石化（2000+亿）市值增长空间大。

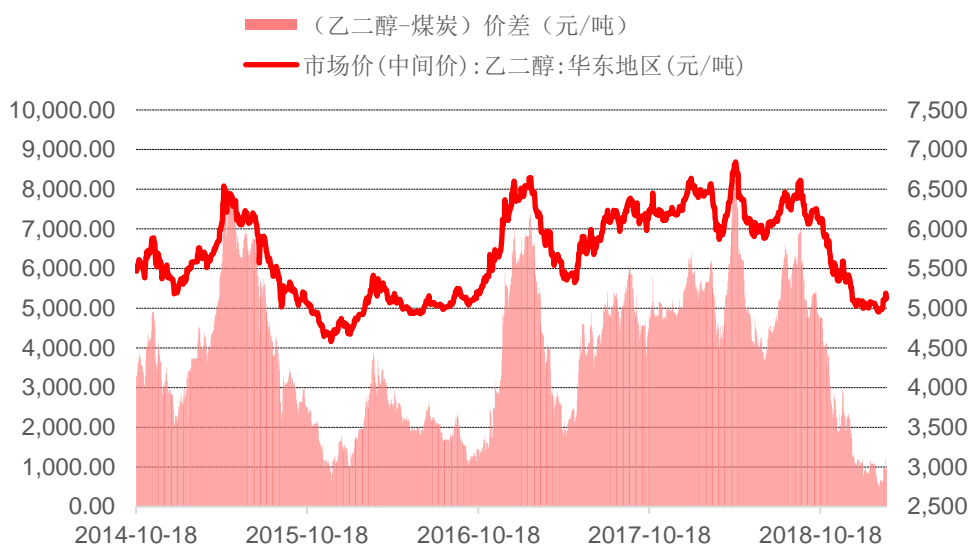
同时民营炼化企业恒逸石化、恒力股份和荣盛石化也值得重点关注。

**图表1： PTA 价格及价差变动**



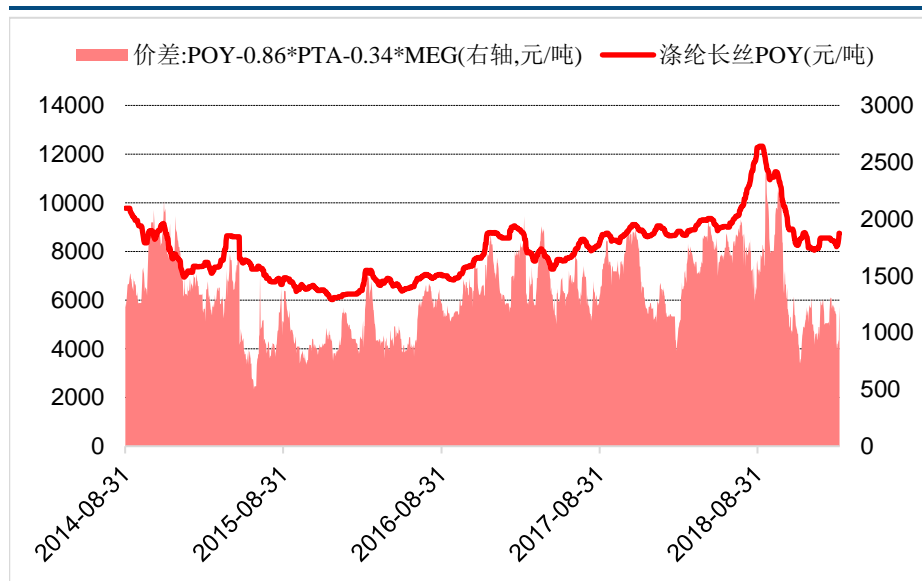
资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

图表2: 乙二醇价格及价差变动



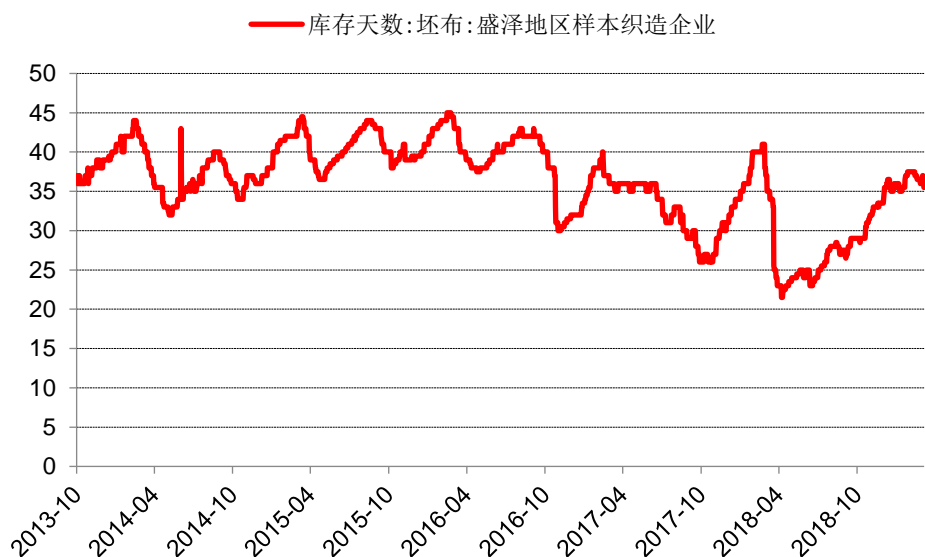
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表3: POY 价格及价差变动



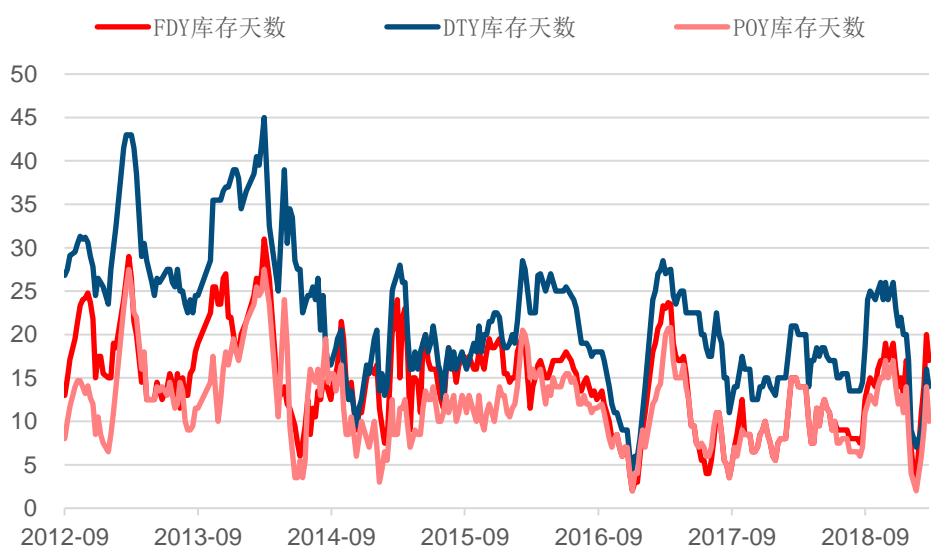
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表4： 坯布库存天数



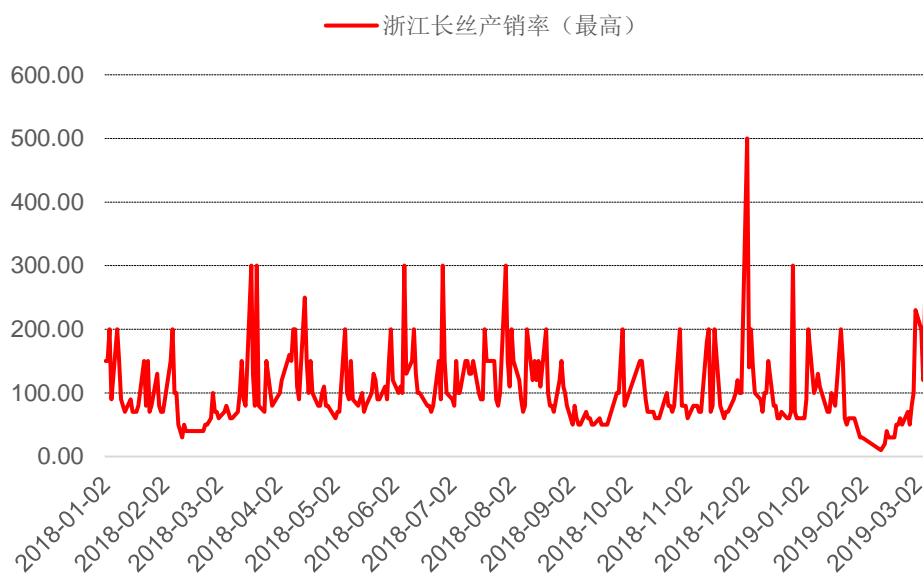
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表5： 涤纶长丝库存天数



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表6: 浙江长丝产销率(最高)%



资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

## 分析师介绍

**邓胜**：CFA，华东理工大学材料学博士，《德国应用化学》等国际期刊发表论文 10 余篇，4 年化工行研经验，曾任职于浙商证券研究所，18 年 1 月加入中信建投化工组。

**郑勇**：北京大学地质专业硕士、经济学双学位，基础化工行业研究员，2 年石油行业工作经验，2 年基础化工研究经验。2017 年新财富基础化工入围团队成员、2017 年首届中国证券分析师金翼奖第一名团队成员、万得金牌分析师第二名团队成员。

## 研究服务

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn  
郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn  
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn  
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn  
高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn  
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn  
任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn  
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn  
赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn  
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn  
杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

### 创新业务组

高雪 -64172825 gaoxue@csc.com.cn  
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn  
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn  
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn  
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn  
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn  
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn  
李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn  
范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn  
李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn  
薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

### 深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn  
XU SHUFENG 0755-23953843  
xushufeng@csc.com.cn  
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn  
曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn  
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn  
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859