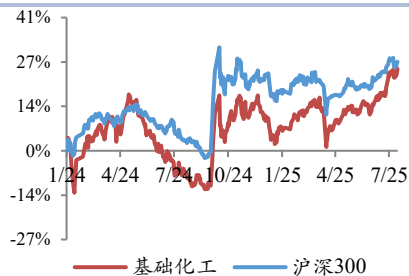


瓶片行业联合减产，行业利润有望修复

行业评级：增持

报告日期：2025-08-12

行业指数与沪深300走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：潘宁馨

执业证书号：S0010524070002

电话：13816562460

邮箱：pannx@hazq.com

相关报告

主要观点：

- **产能扩张显著放缓，龙头话语权持续提升。**近年来，瓶片行业经历了快速的产能扩张，市场供需矛盾加剧，行业盈利持续承压。后续产能增速已大幅减缓。同时，行业集中度持续提升，前四大生产商（逸盛、万凯新材、三房巷、华润）的产能合计占比（CR4）已达到 74%，头部企业议价能力和协同行动能力同步增强。
- **内需保持稳定增长，外需出口成为重要支撑。**从内需来看，国内瓶片消费量保持稳健增长，近五年复合年增长率（CAGR）达 10.63%。其中，软饮料包装作为核心应用领域，是内需的主要驱动力；外卖经济的蓬勃发展也带动瓶片片材需求增长。外需方面，2024 年出口量达到 585 万吨，占总产量的比例高达 36%，近五年出口 CAGR 达到 15.04%，高于内需增速。出口市场相对分散，前十大出口目的地合计占比约 40%，有助于分散贸易摩擦风险，增强出口韧性。
- **减产规模可观，叠加需求旺季，行业利润修复前景可期。**自 2025 年 6 月起，行业计划减产规模达到 336 万吨，约占行业总产能的 15.7%，7 月行业整体开工率下降至约 79%。参考 2024 年第二季度大幅减产后，瓶片价差最高修复至 500 元/吨左右的水平。本次减产位于供给端扩张尾声、需求端迎来季节性高峰的双重作用下，市场供需格局有望改善，推动产品利润改善。相关企业【万凯新材】 【华润材料】 【三房巷】 【恒逸石化】 【荣盛石化】。
- **风险提示**
减产执行不及预期风险；
原材料价格大幅波动；
下游需求增长不及预期；
海外经济增长放缓及贸易摩擦导致的出口不及预期。

正文目录

1 瓶片产业链概况.....	4
1.1 聚酯瓶片用作包装材料应用广泛.....	4
1.2 PTA 法为主流 PET 生产工艺，包含 CP 和 SSP 两大主要流程	5
1.3 瓶片扩产高峰已过，行业集中度提升.....	7
2 内需食品包装稳定增长，外需出口为重要支撑	10
3 盈利磨底，联合减产有望修复行业利润.....	15
4 行业重点公司及投资建议.....	17
万凯新材：多区域布局具备错位竞争优势，纵向延伸低成本气制乙二醇.....	17
华润材料：瓶片业务强基固本，新材料业务有的放矢.....	17
荣盛石化：炼化一体化率全球领先，聚酯产业一体化优势显著.....	18
恒逸石化：“炼油—芳烃—聚酯”垂直布局，瓶片参股布局海南逸盛与逸盛大化两大平台	18
三房巷：深耕聚酯行业，PTA—瓶片产业链一体化布局.....	18
5 风险提示：	19

图表目录

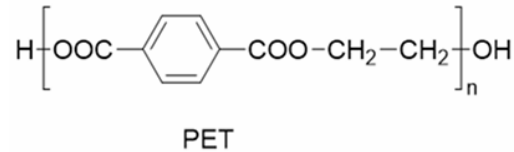
图表 1 PET 材料分子式.....	错误!未定义书签。
图表 2 瓶片在包装领域应用广泛.....	4
图表 3 聚酯瓶片产业链上下游.....	5
图表 4 瓶片生产流程.....	6
图表 5 瓶片分类及粘度.....	6
图表 6 国内 PTA 产能、产量、开工率.....	6
图表 7 国内 MEG 产能、产量、开工率.....	6
图表 8 全球瓶片产能、产量及产能增速.....	7
图表 9 中国瓶片产能、产量及产能增速.....	7
图表 10 聚酯瓶片企业产能及集中度.....	7
图表 11 瓶片新产能统计.....	8
图表 12 中国瓶片消费量（万吨）及消费增速.....	10
图表 13 中国瓶片需求结构.....	10
图表 14 主流软饮料包装材料回收率对比.....	11
图表 15 主流软饮料包装材料全生命周期碳排放对比.....	11
图表 16 外卖用户规模及增速.....	11
图表 17 聚酯瓶片年出口量（万吨）.....	12
图表 18 聚酯瓶片前十大出口国家及地区（万吨）.....	12
图表 19 针对我国聚酯产业贸易争端调查统计.....	13
图表 20 瓶片上市企业营业收入（亿元）.....	15
图表 21 瓶片上市企业净利润（亿元）.....	15
图表 22 软饮料月度产量（万吨）.....	15
图表 23 瓶片行业开工率与软饮料产量同步呈现季节性.....	15
图表 24 聚酯瓶片价差与企业开工负荷.....	16
图表 25 聚酯瓶片单吨利润与涤纶长丝单吨利润对比.....	17
图表 26 相关上市企业财务及估值对比.....	18

1 瓶片产业链概况

1.1 聚酯瓶片用作包装材料应用广泛

聚酯瓶片，属于聚酯（PET）的一种形态。由于 PET 分子结构高度对称，具有一定的结晶取向能力，有较高的成膜性和成纤性，很好的光学性能和耐候性，优良的耐磨耗摩擦性和尺寸稳定性及电绝缘性，其产品包括聚酯纤维、聚酯瓶片和聚酯薄膜。在国内市场中，聚酯纤维占据了聚酯需求的 7 成以上，涵盖涤纶长丝和短纤等，主要用于纺织品、服装行业，聚酯瓶片约占聚酯产业总量的 2 成左右。

图表 1 PET 材料分子式



资料来源：《聚对苯二甲酸乙二醇酯基多孔材料的制备及应用探究》，华安证券研究所

由于聚酯瓶片具有较高透明度、高机械强度、材料无毒、环境危害性小等品质，被广泛应用于包装材料。1) 安全性上，聚酯瓶片广泛应用于各类食品包装领域，可与食品饮料长时间密封直接接触，是当今最安全的包装材料之一；2) 聚酯瓶片材料不易破碎，不会对消费者造成伤害；3) 瓶级 PET 制成的容器质轻、坚固，便于携带且可防止饮料滴洒，符合现代消费者对产品便捷度的要求；4) 聚酯瓶片具有玻璃般的透明度，具有良好的橱窗展示效应，让消费者“所见即所得”，缩短消费决策时间；5) 聚酯瓶片具有良好的可塑性，可根据消费者需求提供多样化、个性化的产品定制方案。

图表 2 瓶片在包装领域应用广泛

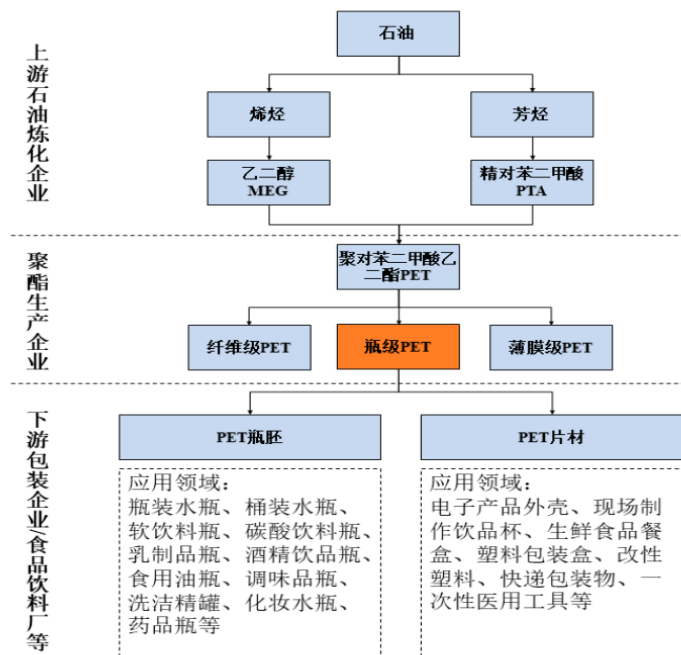


资料来源：万凯新材招股书，华安证券研究所

1.2 PTA 法为主流 PET 生产工艺，包含 CP 和 SSP 两大主要流程

生产常规瓶片的工艺主要分为 DMT 和 PTA 法，PTA 法为主流工艺。PTA 法即以对苯二甲酸(PTA)和乙二醇为原料的直接酯化法，DMT 法通过对苯二甲酸二甲酯(DMT)与乙二醇发生酯交换反应生成聚酯单体。由于 DMT 法中甲酯基(无效成分)会转化为甲醇析出，且需配套甲醇回收设备，相比较下 PTA 法具备原材料消耗低、反应时间短等优势，已成为全球聚酯瓶片厂商采用的主流生产工艺路线。

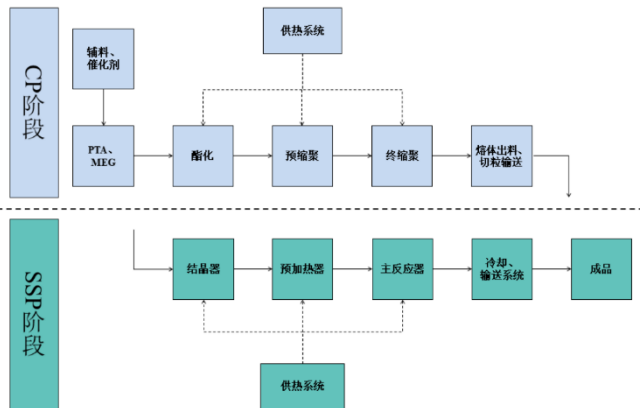
图表 3 聚酯瓶片产业链上下游



资料来源：万凯新材招股书，华安证券研究所

瓶级 PET 生产包含聚酯流程+固相缩聚增粘流程两步合成工艺(CP+SSP)。原料经过 CP 即液相连续聚合阶段发生酯化、缩聚反应后生成的熔体经过滤生产出 PET 的缩聚产物即基础 PET 切片，其特性粘度在 0.58 至 0.62dl/g。基础 PET 切片再经 SSP 即固相连续聚合阶段，将具有一定分子量的 PET 缩聚产物，在高温氮气、低于熔点温度的环境下，在保持固体形态的同时发生聚合反应，并通过氮气带走乙二醇、乙醛等副产品，达到增粘、脱醛和提高结晶度的目的，生产出产成品。

图表4 瓶片生产流程



资料来源：万凯新材招股书，华安证券研究所

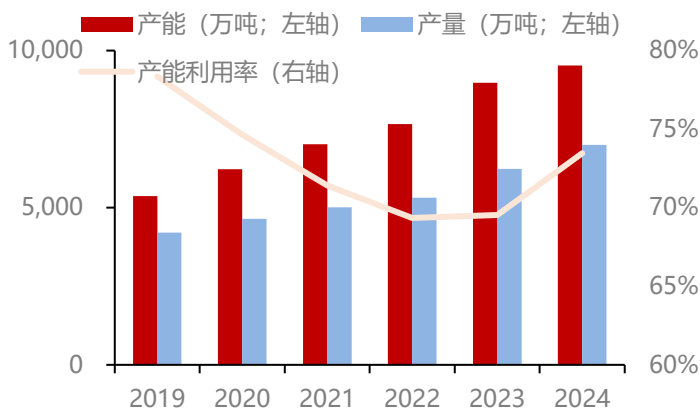
图表5 瓶片分类及粘度

分类	内在粘度 (dL/g)	主要用途
水瓶级 PET	0.800 ± 0.015	制造饮用水瓶、PET 片材等
油瓶级 PET	0.830 ± 0.015	制造食用油瓶、调味品瓶、糖果瓶等包装瓶
热灌装瓶 级 PET	0.780 ± 0.015	制造茶饮料、果汁饮料等需要热灌装和灭菌的中型饮料瓶
碳酸瓶级 PET	0.875 ± 0.015	制作各种碳酸饮料瓶和 3 加仑、5 加仑水桶等

资料来源：隆众石化，华安证券研究所

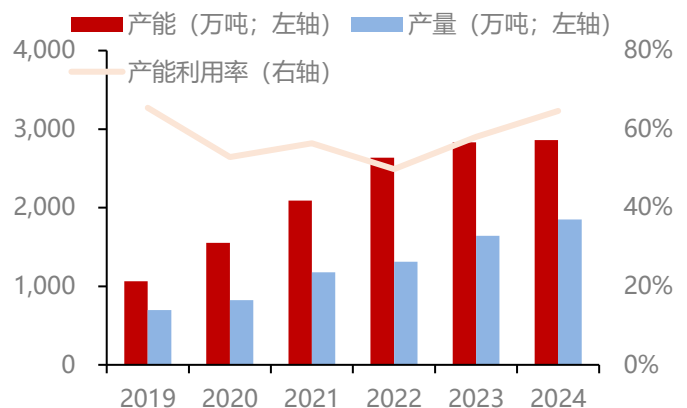
上游原料端供给充足。2018-2023 年国内上游 PTA、MEG 产能扩张幅度较大。其中 PTA 产能从 2019 年的 5374 万吨扩张到 2024 年的 9523 万吨，CAGR 约为 12.12%，且近年来 PTA 行业的开工率维持在 70%~80%的较低水平，平均开工率为 72.7%。MEG 有效产能从 2019 年的 1065 万吨扩张到 2024 年的 2860 万吨，CAGR 约为 21.83%，目前国内仍有近 300 万吨 MEG 项目正在建设待投产，原料端供给弹性充足。

图表6 国内 PTA 产能产量、开工率



资料来源：百川盈孚，华安证券研究所

图表7 国内 MEG 产能产量、开工率

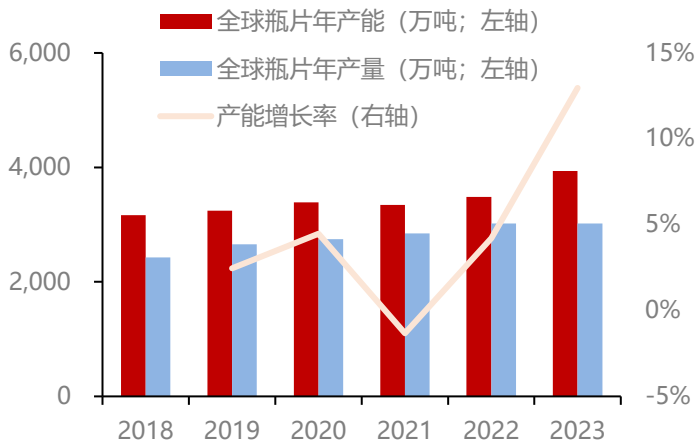


资料来源：百川盈孚，华安证券研究所

1.3 瓶片扩产高峰已过，行业集中度提升

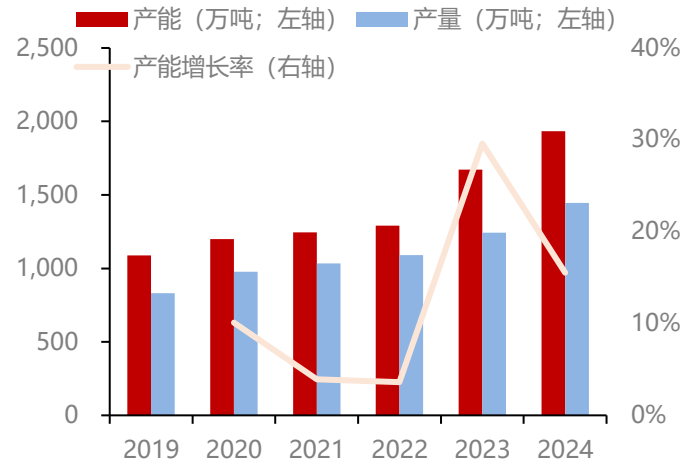
本轮全球瓶片产能扩张集中于中国。2018 年至 2023 年，全球瓶片产能由 3168 万吨上升至 3939 万吨，产能累计增加 771 万吨，五年间瓶片产能增长率为 24.34%，其中 2023 年是近年瓶片产能扩张最快的一年，产能增速为 12.96%。期间全球聚酯瓶片市场新产能投放集中在中国大陆地区，2019 至 2023 年间产能年复合增速达 11.33%。2024 年国内瓶片产能投放增速开始下行，全年新增产能 260 万吨，至 2024 年底全球瓶片产能增长至 4262 万吨，其中国内产能达 1933 万吨。

图表 8 全球瓶片产能、产量及产能增速



资料来源：CCF，华安证券研究所

图表 9 中国瓶片产能、产量及产能增速



资料来源：百川盈孚，华安证券研究所

头部效应集中，龙头话语权提升。近几年由于产能逐步释放，聚酯瓶片行业呈现集中化和规模化的产能趋势。行业头部企业包括逸盛、万凯、三房巷以及华润材料，当前我国国内行业集中度（CR4）高达 74%，相较于 2019 年行业 CR4 64%，头部企业对于市场的影响力逐步攀升，头部企业议价能力和协同行动能力同步增强。

图表 10 聚酯瓶片企业产能及集中度

企业	2019 产能 (万吨)	2019 行业占比	2025 产能 (万吨)	2025 行业占比
三房巷	200	18%	460	22%
海南逸盛	150	14%	380	18%
逸盛大化	70	6%	210	10%
重庆万凯			180	8%
万凯新材	120	11%	120	6%

江阴澄高	120	11%	120	6%
珠海华润	60	6%	110	5%
华润化学	100	9%	100	5%
仪征化纤	45	4%	90	4%
福建百宏			70	3%
其它	224	21%	293	14%
合计	1089	100%	2133	100%

资料来源：百川盈孚，华安证券研究所

注：数据更新至 2025/8/01

聚酯瓶片行业产能扩张进入尾声，后续新产能增速保持下行。据百川统计，2025 年下半年至 2026 年年底，聚酯瓶片行业预计新增产能约 160 万吨，按照 2025 年 6 月行业年化产能 2133 万吨计算，合计增长幅度约 7.5%，显著低于近年产能复合增速，宣告行业产能高速扩张阶段结束。

图表 11 瓶片新产能统计

项目	省份	产能（万吨）	投产时间（含预计）
浙江天圣	浙江省	40	2026 年 12 月
汉江新材料	四川省	30	2025 年 12 月
逸普新材料	新疆维吾尔自治区	30	2025 年 12 月
富海集团	山东省	30	2025 年 11 月
富海集团	山东省	30	2025 年 9 月
三房巷	江苏省	75	2025 年 5 月
三房巷	江苏省	75	2025 年 1 月
仪征化纤	江苏省	50	2025 年 1 月
海南逸盛	海南省	60	2024 年 8 月

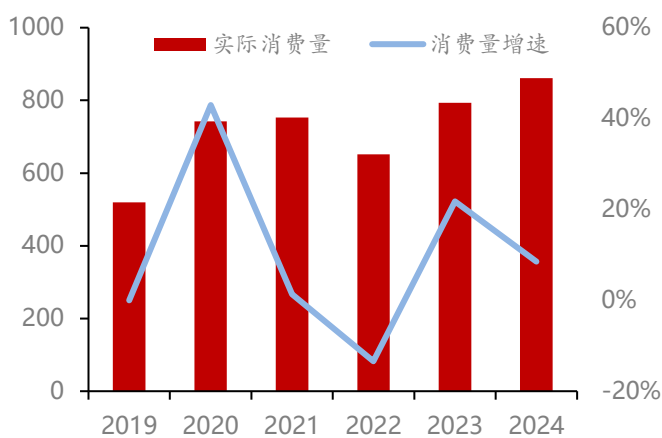
海南逸盛	海南省	60	2024 年 7 月
逸盛大化	辽宁省	35	2024 年 6 月
逸盛大化石化	辽宁省	35	2024 年 5 月
逸盛大化石化	辽宁省	35	2024 年 3 月
新疆蓝山屯河	新疆维吾尔自治区	10	2024 年 1 月
安徽昊源	安徽省	60	2024 年 1 月
逸盛大化石化	辽宁省	35	2024 年 1 月
海南逸盛	海南省	60	2023 年 12 月
逸普新材料	新疆维吾尔自治区	12	2023 年 12 月
三房巷二期	江苏省	75	2023 年 10 月
福建百宏	福建省	70	2023 年 9 月
重庆万凯三期	重庆市	60	2023 年 6 月
三房巷一期	江苏省	75	2023 年 6 月
汉江新材料	四川省	30	2023 年 3 月
江阴澄高	江苏省	60	2022 年 10 月
重庆万凯	重庆市	60	2022 年 1 月
珠海华润	广东省	50	2021 年 5 月
海南逸盛	海南省	50	2020 年 8 月
逸盛大化石化	辽宁省	35	2020 年 4 月
逸盛大化石化	辽宁省	35	2019 年 11 月
合计		1362	

资料来源：百川盈孚，华安证券研究所

2 内需食品包装稳定增长，外需出口为重要支撑

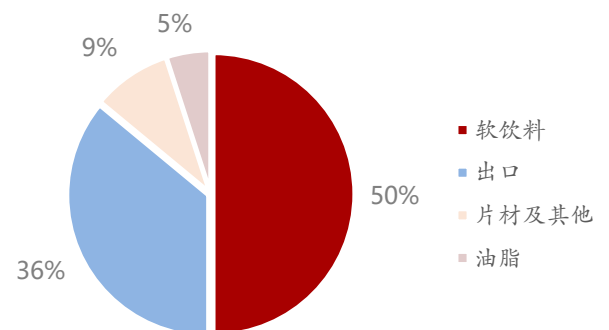
软饮料为瓶片最大需求市场。我国聚酯瓶片下游需求主要包括软饮料、出口、油脂、片材及其他。其中，内需最大的领域为软饮料包含包装饮用水、功能饮料、咖啡饮料，需求具备刚性，占比约 50%，瓶片直接出口占比约 36%，油脂、片材及其他占比分别为 5%、9%。随着近年来我国食品饮料等行业的健康发展以及包装行业对包装材料在保鲜、美观、运输、环保等方面的需求升级推动下，聚酯瓶片市场需求保持稳定增长，2024 年国内实际消费量 861 万吨，近五年消费量年复合增速达 10.63%。

图表 12 中国瓶片消费量（万吨）及消费增速



资料来源：百川盈孚，华安证券研究所

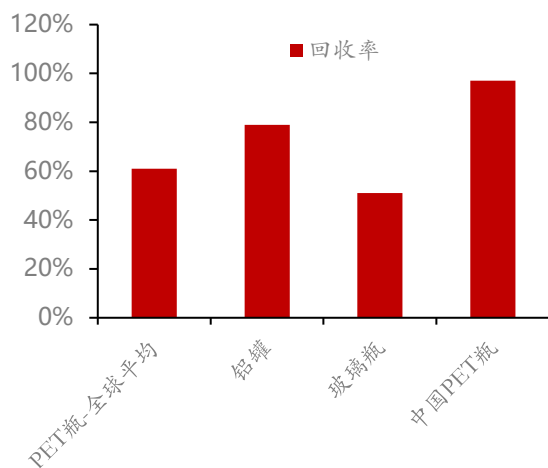
图表 13 中国瓶片需求结构



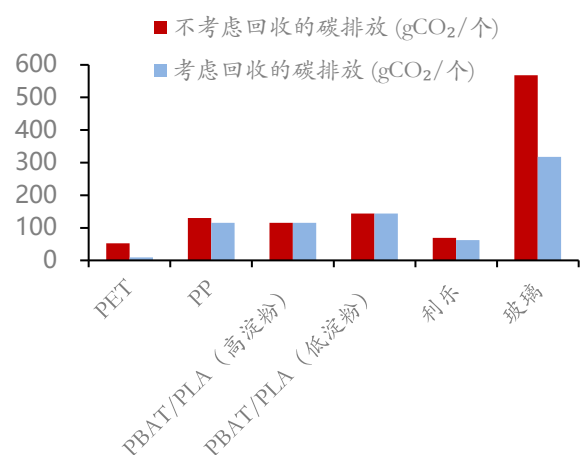
资料来源：钢联资讯，华安证券研究所

“双碳”背景下，聚酯瓶片包装材料经济性突出。根据 SBAcci 统计，同为 355ml 容器，铝罐生产成本是食品级 PET 的 2.1 倍左右，玻璃瓶生产成本是食品级 PET 的 4.3 倍左右。此外，在“双碳”绿色循环发展背景下，PET 是目前全球回收率最高的塑料包材，可实现 100% 回收利用，中国回收率高达 97%。同时，对比 6 类主流包装材料的全生命周期碳排放核查，若不考虑终端回收过程，每个 500ml PET 瓶全生命周期碳排放为 52g CO₂；若考虑 PET 的回收率，全生命周期碳排放下降至 9g CO₂/个，大幅领先于其他包装材料。

图表 14 主流软饮料包装材料回收率对比



图表 15 主流软饮料包装材料全生命周期碳排放对比

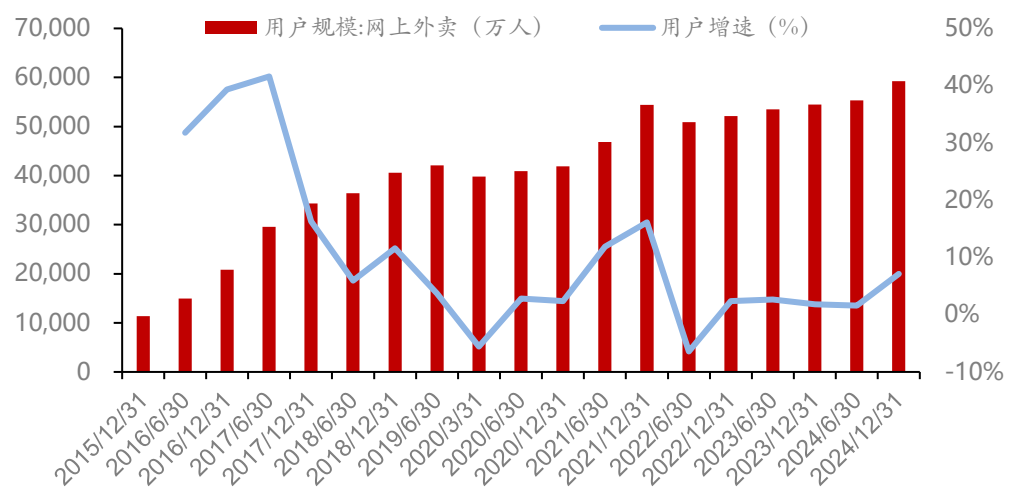


资料来源：国际铝协、中国饮料工业协会，华安证券研究所

资料来源：《双碳背景下食品级 PET 产业发展情况及趋势变化》，华安证券研究所

外卖业务推动片材应用增长。截至 2024 年底，我国网上外卖用户规模已达 5.92 亿人，近五年用户数量复合增长率达 7.05%，庞大的用户基数为行业提供了持续增长动力。2025 年以来，京东、淘宝等电商巨头纷纷入局外卖市场，引发新一轮行业价格战，大幅补贴进一步刺激消费需求，推动外卖订单量保持高速增长，有利于带动聚酯瓶片在餐盒、生鲜包装盒等片材领域的应用需求持续上升。

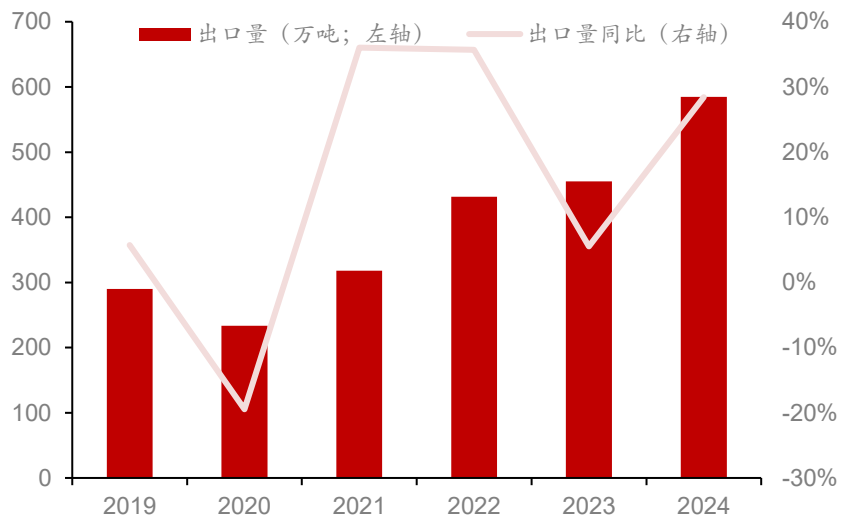
图表 16 外卖用户规模及增速



资料来源：中国互联网络信息中心，华安证券研究所

出口份额扩大为外需重要支撑。我国作为全球最大的聚酯瓶片出口国，且由于国内普遍装置新、规模大、原料供给充足等优势，海外瓶片新增产能少，老产能受到国内优质产能冲击，正加速淘汰。2019 - 2024 年间，瓶片年出口量从 290 万吨增长至 585 万吨，年复合增长率约为 15.04%，高于国内需求增速。2024 年，我国瓶片出口数量达 584.74 万吨，同比增长 28.5%，为重要需求支撑。

图表 17 聚酯瓶片年出口量 (万吨)



资料来源：百川盈孚，华安证券研究所

出口国家多元，贸易摩擦风险分散。2024 年前十大出口国（俄罗斯、印度尼西亚、越南、菲律宾、阿联酋、印度、韩国、阿尔及利亚、尼日利亚、秘鲁）合计出口量达 234 万吨，占全年出口总量 40%。整体出口结构呈现地域分布广，出口国家分散，可有效对冲部分国家和地区贸易争端风险。

图表 18 聚酯瓶片前十大出口国家及地区 (万吨)

排名	国家或地区	2024 年 (万吨)	2023 年 (万吨)	同比	2023 年排名
1	俄罗斯	32.75	23.75	0.379	1
2	印度尼西亚	27.27	15.78	0.728	8
3	越南	25.45	11.09	1.295	13
4	阿联酋	25.31	18.92	0.337	2
5	印度	22.68	20.75	0.093	4
6	菲律宾	22.43	17.11	0.311	3
7	韩国	21.14	14.88	0.42	5
8	阿尔及利亚	20.97	14.92	0.406	7

9	尼日利亚	18.47	11.02	0.676	14
10	秘鲁	17.12	15.07	0.136	9

资料来源：百川盈孚，华安证券研究所

历史上其他国家针对我国的聚酯行业已发起多起双反调查。近年来，贸易保护主义抬头，国际贸易摩擦不断升级，历史上聚酯行业受到过来自欧盟、土耳其、美国、南非、日本、韩国等经济体先后发起的反倾销、反补贴调查。但尽管我国瓶片出口面临着复杂的国际环境，产业链配套完善、规模与工艺优势加持下我国聚酯瓶片年出口量仍保持增长韧性。

图表 19 针对我国聚酯产业贸易争端调查统计

国家	开始时间	最新进展
欧盟	2010 年及以前	2024 年 4 月 2 日，欧盟委员会发布公告，于 3 月 27 日对原产于中国的聚对苯二甲酸乙二醇酯作出反倾销终裁，裁定对涉案产品征收 6.6%~24.2% 的反倾销税。其中三家强制应诉企业的税率为三房巷 6.6%，万凯 10.7%，华润 17.2%；平均税率 11.1%；惩罚性税率 24.2%。涉案产品为粘度大于等于 78 毫升/克的聚对苯二甲酸乙二醇酯。涉案产品的欧盟 CN 编码为 390761.00（TARIC 编码为 3907.61.00.10）。措施自公告发布次日起生效。
阿根廷	2013 年 10 月	2023 年 6 月 1 日，阿根廷经济部发布公告，鉴于阿根廷外贸一般性政策及公共利益考虑，暂停一揽子反倾销案件措施或调查程序，其中，暂停阿根廷经济部 2022 年第 748 号公告确定的对中国、韩国和印度聚对苯二甲酸乙二酯反倾销日落复审调查。
土耳其	2014 年 7 月	2023 年 12 月 13 日，土耳其作出第一次保障措施日落复审终裁，建议继续对涉案产品征收为期三年的保障措施税，具体如下：2023 年 12 月 13 日 2024 年 12 月 12 日为 0.054 美元/千克、2024 年 12 月 13 日 2025 年 12 月 12 日为 0.052 美元/千克、2025 年 12 月 13 日~2026 年 12 月 12 日为 0.050 美元/千克，措施实施以总征税率为准。涉案产品的土耳其税号为 39076.00.00.00。
美国	2015 年 3 月	2022 年 3 月 10 日，美国国际贸易委员会 (ITC) 投票对进口自中国和印度的聚对苯二甲酸乙二酯树脂作出第一次反补贴产业损害否定性终裁、对进口自加拿大、中国、印度和阿曼的聚对苯二甲酸乙二酯树脂作出第一次反倾销产业损害否定性终裁：裁定若取消现行反倾销和反补贴措施，在合理可预见期间内，涉案产品的进口对美国国内产业造成的实质性损害可能继续或再度发生。根据终裁结果，本案现行反倾销和反补贴措施继续有效。
巴西	2015 年 6 月	2022 年 11 月 25 日，巴西经济部外贸委员会管理执行委员会发布 2022 年第 419 号决议，对原产于中国大陆和印度的特性粘度为 0.700.88dL/g 的 PET 树脂作出第一次反倾销日落复审肯定性终裁，决定继续对中国大陆和印度的涉案产品征收为期 5 年的反倾销税，分别为中国大陆 87.23143.01 美元/吨、印度 193.78~468.97 美元/吨。涉案产品的南共市税号为 3907.61.00 和 3907.69.00。
日本	2016 年 9 月	2023 年 2 月 4 日，日本财务省发布公告，对原产于中国内地（中国香港和中国澳门除外）的高粘聚对苯二甲酸乙二醇酯作出第一次反倾销日落复审肯定性终裁，决定将反倾销措施延长至 2028 年 2 月 2 日，税率为 39.8%~53.0%。本案涉及日本海关编码 3907.61 项下的产品。

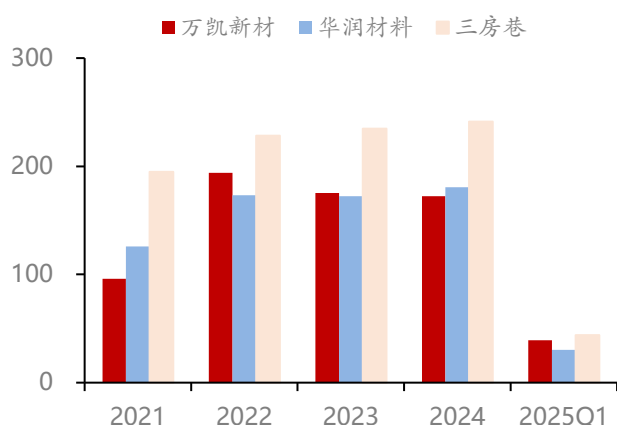
南非	2018 年 11 月	2020 年 5 月 19 日，南非政府公布对产自中国大陆地区的 PET 切片（税则号以 39076 开头）的反倾销关税。其中浙江万凯征收 28.26%，上海远纺 26.4%，其他企业 28.89%，三房巷则豁免征收反倾销关税。
印度	2019 年 10 月	2020 年 12 月 28 日，印度商工部发布公告称，对原产于或进口自中国的特性粘度 ≥ 0.72 分升/克的聚对苯二甲酸乙二酯树脂作出反倾销终裁：对涉案产品征收为期 5 年的反倾销关税，此次涉案产品不包括再生 PET 树脂。其中三房巷 60.92 美元/吨，万凯 15.54 美元/吨（后于 2024 年 8 月调整为 40.41 美元/公吨），澄高 146.11 美元/吨，其他 200.66 美元/吨。
韩国	2024 年 1 月	2024 年 10 月 17 日，韩国贸易委员会发布第 2024-17 号决议（案件调查号 23-2024-1），对原产于中国的 PET 树脂（Polyethylene Terephthalate Resin）作出反倾销肯定性终裁，建议对涉案产品征收为期五年的反倾销税，税率为 7.00% 和 7.98%（详见附表），措施实施以韩国企划财政部征税令为准。涉案产品包括对苯二甲酸（TPA）和单醇，由粘度值大于等于 78 毫升/克的聚合乙二醇（MEG）制成；可再生 PET 树脂也在本案调查范围；涉案产品的韩国税号为 3907.61.0000。
墨西哥	2024 年 1 月	2025 年 5 月 29 日，墨西哥经济部发布公告，对原产于中国的聚对苯二甲酸乙二醇酯/PET 树脂作出反倾销终裁，决定对涉案生产商/出口商征收 0~0.26 美元/千克反倾销税，其中，重庆万凯新材料科技有限公司和万凯新材料股份有限公司为 0、华润化学材料科技股份有限公司为 0.12 美元/千克、江苏海伦石化有限公司为 0.04 美元/千克、江阴兴泰新材料有限公司为 0.26 美元/千克、江苏兴业塑化有限公司为 0.14 美元/千克、江阴兴宇新材料有限公司为 0.10 美元/千克、其他出口商为 0.26 美元/千克。涉案产品为特性粘度不低于 60 毫升/克（或 0.60 分升/克）的原生聚酯树脂，以及特性粘度不低于 60 毫升/克（或 0.60 分升/克）的原生聚酯树脂与回收 PET 的混合物，不包括 100%回收和再循环自 PET 瓶的聚对苯二甲酸乙二醇酯树脂。涉案产品的 TIGIE 税号为 3907.61.01 和 3907.69.99。措施自公告发布次日起生效。
马来西亚	2024 年 8 月	2025 年 5 月 6 日，马来西亚投资、贸易及工业部发布公告，对原产于或进口自中国和印度尼西亚的 PET 树脂作出反倾销肯定性终裁，决定对上述国家的涉案产品征收反倾销税，具体如下：中国为 2.29%—11.74%，其中涉案生产商/出口商远纺工业(上海)有限公司为 4.58%，江苏海伦石化有限公司、江苏兴业塑化有限公司以及江阴兴泰新材料有限公司均为 2.29%，其他生产商/出口商为 11.47%；印度尼西亚所有生产商/出口商为 37.44%。该措施有效期为 5 年，自 2025 年 5 月 7 日起生效，至 2030 年 5 月 6 日终止。本案涉及马来西亚协调关税税号和东盟协调税则编码（AHTN）3907.61.00.00 项下的产品。
加拿大	2025 年 3 月	2025 年 3 月 19 日，加拿大边境服务署（CBSA）发布公告称，应加拿大企业 Compagnie Alpek Polyester Canada 提交的申请，对原产于或进口自中国的聚对苯二甲酸乙二醇酯树脂（Polyethylene Terephthalate (PET) Resin）发起反倾销和反补贴调查、对进口自巴基斯坦的聚对苯二甲酸乙二醇酯树脂发起反倾销调查，调查进口商品是否存在倾销和补贴行为。

资料来源：中国贸易信息救济网，华安证券研究所

3 盈利磨底，联合减产有望修复行业利润

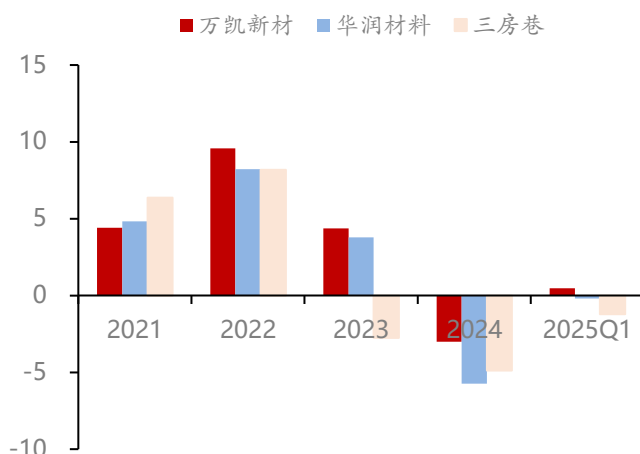
行业供过于求，利润陷入亏损区间。在聚酯瓶片供需双增的背景下，2023 年前行业的供需矛盾并不明显，且因公共卫生事件对于全球供应链影响催化下 2022 年瓶片行业毛利高位运行，催生大量新产能加速上马，导致 2023 年国内行业产能同比增速接近 30%。自此供给过剩的压力开始显现，产品毛利进入下行趋势，瓶片生产企业利润承压。

图表 20 瓶片上市企业营业收入（亿元）



资料来源：WIND，华安证券研究所

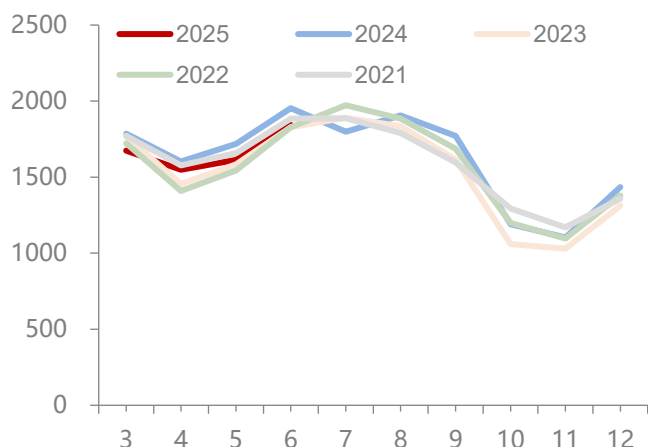
图表 21 瓶片上市企业净利润（亿元）



资料来源：WIND，华安证券研究所

瓶片需求随软饮料生产存在季节性变化，夏季为需求高点。通常，6 月至 8 月是夏季为饮料行业消费旺季，软饮料产量达到一年高点，此时瓶片的需求较高，行业开工率同步维持高位；随后 9 月份天气转凉后软饮料需求开始逐步下降，进入四季度淡季，尤其是 10 月和 11 月，需求降至最低，瓶片开工率下行。

图表 22 软饮料月度产量（万吨）



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 23 瓶片行业开工率与软饮料产量同步呈现季节性

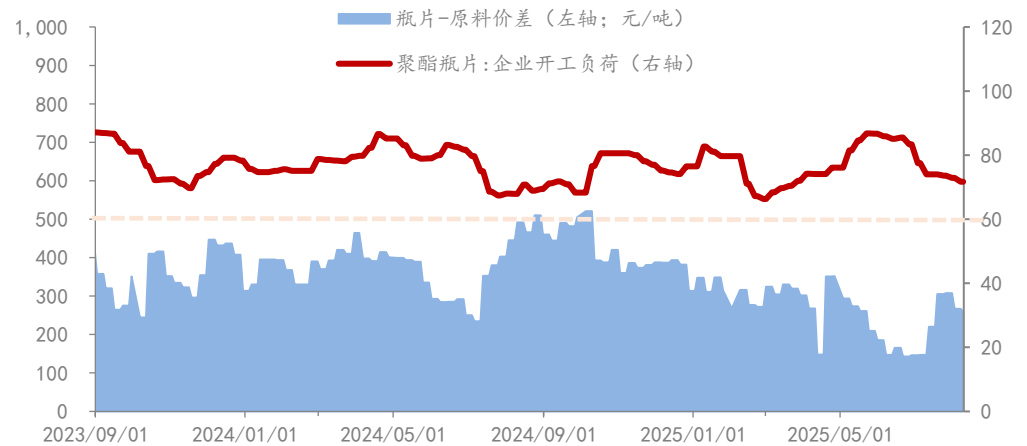


资料来源：百川盈孚，华安证券研究所

行业集中减产 336 万吨，约占总产能的 15.7%。据百川盈孚，近期聚酯瓶片企业陆续宣布减产计划：1) 华润化学计划于 6 月 22 日开始，三地工厂瓶片装置同时减产，减产量为其总产能的 20%，涉及聚酯瓶片产能约 66 万吨。(2) 三房巷自 2025 年 5 月底开始已累计停产 100 万吨聚酯瓶片产能，重启时间待定。(3) 重庆万凯计划于 7 月 1 日开始减产，涉及聚酯瓶片产能 60 万吨/年。(4) 逸盛计划于 7 月 1 日开始减产，其中逸盛海南停车 75 万吨（两条线 25+50），逸盛大化停车 35 万吨。本次集中减产涉及产能合计约 336 万吨，约占总产能的 15.7%。据百川统计，2025 年 6 月瓶片行业平均开工率为 86.37%，伴随本次集中减产计划的逐步推进，7 月国内聚酯瓶片开工率下滑至 79% 左右。

2024 年 Q2 瓶片行业出现大幅减产，产品价差修复至 500 元/吨。2024 年 7 月三房巷装置减产涉及产能 80 万吨/年、浙江万凯装置检修涉及产能 40 万吨/年、华润江阴装置停车涉及产能 60 万吨/年、仪征化纤装置转产纤维级切片涉及产能 25 万吨/年、江苏宝生装置停车涉及产能 15 万吨/年，行业平均开工率在 72.75%，较 2024 年 6 月下降 9.7pct。旺季因素加持下市场货源趋紧，供应支撑较强，产品价差最高修复至约 500 元/吨。后因新产能持续投放冲击叠加三季度装置陆续重启，产品原料价差再次走窄。

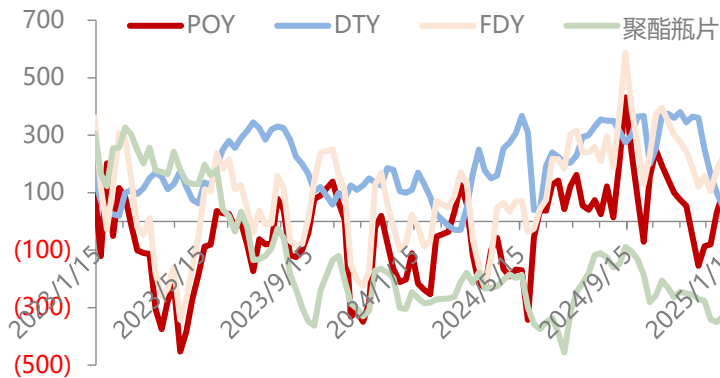
图表 24 聚酯瓶片价差与企业开工负荷



资料来源：百川盈孚，华安证券研究所

对比同为聚酯产业链涤纶长丝产品利润，聚酯瓶片产品利润自 2023 年供给端扩张后显著弱化，我们认为经历近两年国内瓶片行业周期性产能过剩困境，未来供给增速放缓预期下龙头企业市场话语权显著提升，行业底部已筑，有望从价格战的恶性竞争转向协同共生。需求端内需外需双方面年均增速稳固，静待过剩产能消化。考虑本次集中减产时间为下游软饮料消费旺季，行业利润有望修复。

图表 25 聚酯瓶片单吨利润与涤纶长丝单吨利润对比（元/吨）



资料来源：IFIND，华安证券研究所

4 行业重点公司及投资建议

万凯新材：多区域布局具备错位竞争优势，纵向延伸低成本气

制乙二醇

公司是国内四大瓶片生产商之一，目前拥有瓶片产能 300 万吨。公司具有海宁和重庆双基地分别覆盖华东及西部市场，并于海外投资建设尼日利亚 30 万吨瓶级 PET 生产基地前瞻布局非洲市场。公司多区域布局具备错位竞争优势，其中重庆基地 180 万吨产能为西南地区稀缺产能，有效满足西部地区的瓶片需求，且区位优势加持下产品生产及销售运输成本较华东沿海产能优势显著。

原料端公司依托普光气田丰富的天然气资源于四川达州布局 120 万吨乙二醇联产 10 万吨电子级 DMC 新材料项目，其中乙二醇一期 60 万吨已基本建设完成，项目各环节正在根据工艺不同进行分阶段、分批次试车。

华润材料：瓶片业务强基固本，新材料业务有的放矢

公司目前拥有 210 万吨/年聚酯瓶片产能，在产品需求最大的华东区域布局江苏常州、华南区域布局广东珠海两大生产基地，具备规模优势，并于 2024 年推进开展降本降耗、提质增效工作，两大生产基地共完成精益技改项目 17 项，进一步降低吨产品物耗及能耗。

新材料业务布局特种聚酯 PETG 及再生瓶片 rPET 产品。其中特种聚酯 PETG 产能 5 万吨，为国产日化包材最大 PETG 供应商，2024 年在 3D 打印、医疗、家电、薄膜等新应用市场也实现批量销售；再生瓶片 rPET 产品实现了两万吨级规模的商业化销售，同比增长超过 13 倍，新进入越南、哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦等国别市场。

荣盛石化：炼化一体化率全球领先，聚酯产业一体化优势显著

公司主导运营的浙石化炼化一体化项目，具备年加工 4000 万吨原油、880 万吨对二甲苯（PX）及 420 万吨乙烯的能力，产品种类丰富，为全球最大单体炼厂，拥有全球最大的 PX、PTA 等化工品产能，完善产业链赋予公司聚酯产业上下游一体化的巨大优势。

瓶片板块公司间接持有海南逸盛石化有限公司 50% 的股份；通过子公司大连逸盛投资有限公司间接持有逸盛大化石化有限公司 59.22% 的股份。

恒逸石化：“炼油—芳烃—聚酯”垂直布局，瓶片参股布局海

南逸盛与逸盛大化两大平台

公司已形成 800 万吨/年炼化设计产能（文莱炼化项目一期）、2,150 万吨/年参控股 PTA 产能、1,285 万吨/年参控股聚合产能、30 万吨/年 PIA 设计产能及 40 万吨/年己内酰胺参股产能，依托“炼油—芳烃—聚酯”垂直整合优势，形成涵盖成品油、基础石化原料（PX、PTA、CPL、LPG）、聚酯新材料（POY、FDY、DTY、涤纶短纤、聚酯切片、聚酯瓶片）的完整产品体系。

瓶片产品依托海南逸盛与逸盛大化两大平台，公司通过浙江恒逸石化有限公司的子公司宁波恒逸间接持有海南逸盛石化有限公司 50% 的股份；通过参股公司大连逸盛投资有限公司间接持有逸盛大化石化有限公司 25.38% 的股份。

三房巷：深耕聚酯行业，PTA—瓶片产业链一体化布局

公司现有瓶片产能 460 万吨，瓶片产能规模位于行业前列。原料端配套海伦石化 PTA 240 万吨，在建 320 万吨 PTA 技改扩能项目，拥有完整的热电生产、供应体系。经过多年瓶级聚酯切片市场的深耕，公司瓶级聚酯获得了国内外众多知名品牌客户的青睐，与可口可乐、百事可乐、达能、雀巢等全球知名食品饮料厂商建立了良好的合作关系，助力公司持续稳定发展。

图表 26 相关上市企业财务及估值对比

公司	总市值 (亿元)	净利润 (亿元)				EPS				PE			
		2023A	2024A	2025E	2026E	2023A	2024A	2025E	2026E	2023A	2024A	2025E	2026E
万凯新材	84.39	4.37	-3.00	2.38	4.91	0.85	-0.58	0.46	0.95	7.61	12.04	35.44	17.18
华润材料	123.81	3.81	-5.70	0.19	1.16	0.26	-0.39	0.01	0.08	19.59	27.06	645.87	106.60
三房巷	75.98	-2.75	-4.87	-4.65	-3.28	-0.07	-0.13	-0.12	-0.08	11.52	-26.07	-16.34	-23.17
荣盛石化	920.03	11.58	7.24	28.88	44.80	0.12	0.08	0.29	0.44	31.38	79.12	31.86	20.54
恒逸石化	216.16	4.35	2.34	2.36	5.25	0.13	0.07	0.07	0.14	-22.82	52.87	91.79	41.17

资料来源：iFinD，华安证券研究所

注：盈利预测来自于 iFind 一致预期，数据截止 2025/08/11

5 风险提示：

减产执行不及预期风险；
原材料价格大幅波动；
下游需求增长不及预期；
海外经济增长放缓及贸易摩擦导致的出口不及预期。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 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；
- 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。