

# 氨纶行业 2019 年供需平衡表

## ——氨纶行业进入集中度提升的关键时期

✉ : 范飞 执业证书编号: S1230512030001  
☎ : 021-80106029  
✉ : fanfei@stocke.com.cn

### 投资要点

#### □ 2018 年的供需回顾

2018 年, 全球氨纶产能达到 112 万吨, 同比增长约 10%; 我国氨纶生产企业近 30 家, 行业总产能已达 79 万吨 (同比增长约 11%), 约占全球产能的 70%, 成为全球最大氨纶生产国。2018 年需求量约 59 万吨 (同比增长约 10%)。

#### □ 氨纶行业的供应: 2019 年看新乡和华峰新增产能

供应增量部分: 净增量估计约 5-6 万吨;

——新增产能: 新增产能 11 万吨, 分别是新乡化纤 4 月份投产的 4 万吨产能, 华峰氨纶拟 8 月份投产的 6 万吨产能以及杜钟氨纶 2019 年初公司新增产能 1.2 万吨, 以及 2018 年部分投产的在今年满产的因素, 合计约 6-8 万吨的产量增长;

——退出产能: 退出产能 2.3 万吨, 考虑开工率因素, 实际产量减少 1.5 万吨;

——库存部分: 据中纤网, 2018 年底, 市场普遍有 1-2 月的库存, 按照一个月估计有 5 万吨的库存;

#### □ 氨纶行业需求: 出口有超预期可能

——国内需求: 2018 年, 下游纺织服装销售收入累计增速约 4%, 由于氨纶渗透率的提高, 氨纶的消费增速一般略快于下游纺织服装产业。我们预计 2019 年氨纶的需求增速为 7%., 或者绝对值为 4.4 万吨。

——氨纶出口: 2019 年 3 月创历史新高

氨纶 2018 年, 进口量 2.6 万吨, 出口量 5.6 万吨, 净出口 3 万吨, 净出口占国内产量比例 4.75%; 2019 年, 3 月当月净出口 4450 吨, 创单月历史新高, 主要是向土耳其、越南、伊朗的出口增加明显;

——传统上土耳其、越南有自己的氨纶工厂, 特别是越南, 因为有晓星的 7 万吨工厂, 是中国的氨纶主要进口来源国, 但是今年以来进出口量基本相当, 有

### 行业评级

化学纤维

看好

### 相关报告

1 《粘胶短纤: “市场化粘胶短纤” 替代“收储棉”》2012.08.10

报告撰写人: 范飞

数据支持人: 范飞

两种可能：1 是越南的需求很好，晓星的工厂已经无法满足需求；2 是晓星的工厂产量减少。当前尚无法判断具体是哪种原因引起，后续观察越南的氨纶进出口数据。

如果 3 月的净出口数据能够持续的话，那么全年的出口有望接近 5 万吨，同比去年将会有 2 万吨的出口增长，将会有力的缓解国内的供应压力。随着国内氨纶产业的竞争力提升，氨纶出口的合理增加是可以预见的。

#### □ 氨纶行业集中度提升

随着大企业的扩张，以及小企业的退出，行业集中度进入较高区间，2018 年 CR4 集中度为 61%，到 2020 年，我们估计中国氨纶行业 CR4 能够提升到 72% 以上，中国产能的四家龙头企业分别是华峰氨纶、韩国晓星、新乡化纤以及泰和新材；未来两年是行业集中度提升的关键时期。

#### □ 氨纶价格预期

因此，实际的供需仍然处于一个动态弱平衡状态，且平衡较为依赖于需求的稳健增长；我们估计全年开工率为 81%，处于合理位置，如果有一到两个小的企业停产退出，也不会立即打破这个平衡。综合看，在原材料不发生大的意外波动的情况下，我们预计氨纶价格会在当前历史较低位置附近波动，不会有大的趋势性行情。该价格下，华峰氨纶、新乡化纤等龙头企业处于有利的市场份额获取位置。

#### □ 风险提示

- 下游需求不急预期的风险；
- 原材料纯 MDI、PTMEG 大幅波动的风险；
- 出口不及预期的风险；

## 正文目录

<b>1. 氨纶行业的供应：2019 年看新乡和华峰新增产能</b> .....	<b>4</b>
1.1. 华峰氨纶 .....	4
1.2. 新乡化纤 .....	4
1.3. 泰和新材 .....	5
1.4. 其他新增和退出.....	5
1.5. 市场集中度持续提升：CR4 .....	5
<b>2. 氨纶行业需求：出口有超预期可能</b> .....	<b>6</b>
2.1. 下游纺织服装：增速放缓，但是仍在不断增长 .....	6
2.2. 氨纶出口：2019 年 3 月创历史新高.....	7
<b>3. 供需平衡表</b> .....	<b>8</b>

## 图表目录

图 1: 华峰氨纶的产量及市场份额 .....	4
图 2: 新乡化纤的产量及市场份额 .....	4
图 3: 泰和新材的产量及市场份额 .....	5
图 4: 氨纶行业集中度提升 .....	6
图 5: 纺织服装、服饰业:主营业务收入:累计同比 .....	6
图 6: 净出口 3 月创历史新高 .....	7
图 7: 氨纶供需平衡表.....	8
表 1: 2018 年退出产能.....	5
表 2: 氨纶历年进出口量 .....	7

## 1. 氨纶行业的供应：2019 年看新乡和华峰新增产能

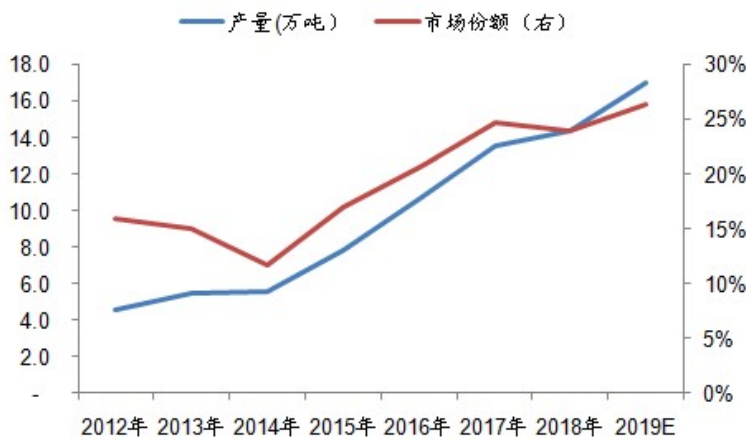
截至 2018 年末，全球氨纶产能达到 112 万吨，同比增长约 10%；我国氨纶生产企业近 30 家，行业总产能已达 79 万吨（同比增长约 11%），约占全球产能的 70%，成为全球最大氨纶生产国。

国内氨纶市场需求量总体呈缓慢增长态势，2018 年需求量约 59 万吨（同比增长约 10%），短期看整个行业产能过剩，市场竞争激烈。

### 1.1. 华峰氨纶

华峰新增 6 万吨产能预计 2019 年 8 月进入试生产阶段，产能合计达到近 20 万吨，我们估计全年新增产量 2 万吨；预计 2019 年产量达到 16-17 万吨；占国内表观消费量的市场份额达到 26%；

图 1：华峰氨纶的产量及市场份额

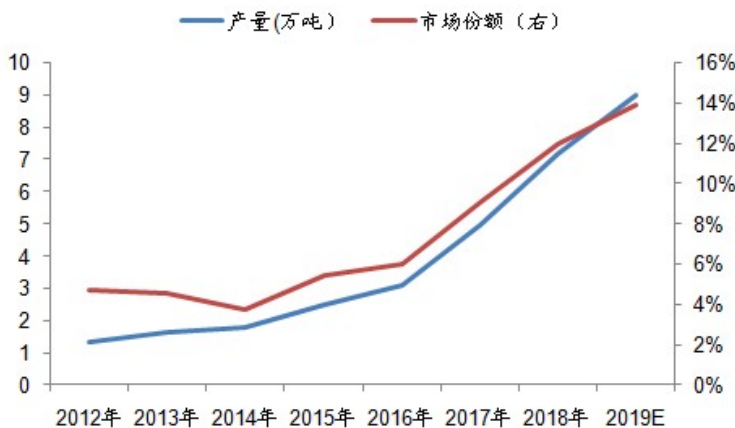


资料来源：浙商证券研究所

### 1.2. 新乡化纤

新乡化纤 4 万吨新增产能预计 4 月份试生产，产能达到 12 万吨，全年新增氨纶产量 2 万吨，产量达到 9 万吨，占国内表观消费量的市场份额 14%；

图 2：新乡化纤的产量及市场份额

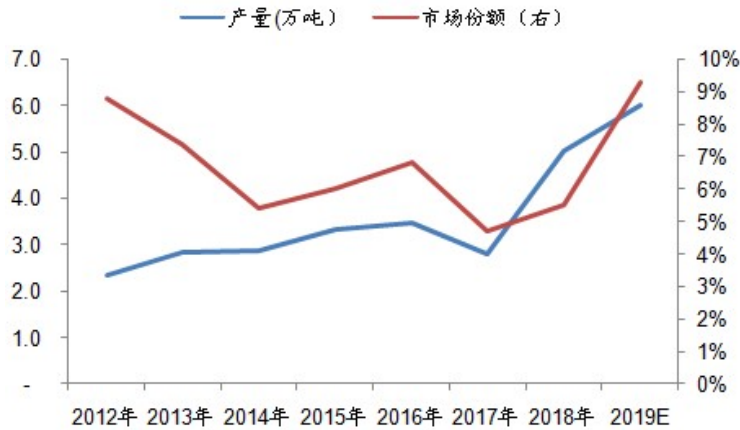


资料来源：浙商证券研究所

### 1.3. 泰和新材

泰和新材当前产能约 7.5 万吨，在建 30,000 吨/年绿色差别化氨纶（宁夏）和 15,000 吨/年高效差别化粗旦氨纶（烟台），计划于 2019 年 3 季度开工建设，2020 年 12 月底投料试车。公司未详细披露产量数据，我们估计为约 5 万吨左右产量，占据市场份额 8% 左右；

**图 3：泰和新材的产量及市场份额**



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

### 1.4. 其他新增和退出

杜钟氨纶：2019 年初公司新增产能 1.2 万吨，目前氨纶年能达 3 万吨；

从退出产能情况，2018 年明确退出的产能为 2.3 万吨。但是从实际情况看，一般的产能退出不是一天两天，而是一个过程，先降低负荷，再由于某种原因而退出市场。

氨纶行业的技术进步和更新换代较快，没有能力进行技术迭代的，因而缺乏独家技术或者成本优势的产能市场份额削减是个大概率事件。

**表 1：2018 年退出产能**

公司	产能	关闭时间
益邦	1.85	2018 年 9 月 11 日破产清算
杭州蓝孔雀	0.45	
合计	2.3 万吨	

资料来源：浙商证券研究所根据公开信息整理

### 1.5. 市场集中度持续提升：CR4

随着大企业的扩张，以及小企业的退出，行业集中度进入较高区间，2020 年，我们估计中国氨纶行业 CR4 能够提升到 72% 以上，中国产能的四家龙头企业分别是华峰氨纶、韩国晓星、新乡化纤以及泰和新材；

图 4：氨纶行业集中度提升



资料来源：各公司公告、中纤网、浙商证券研究所

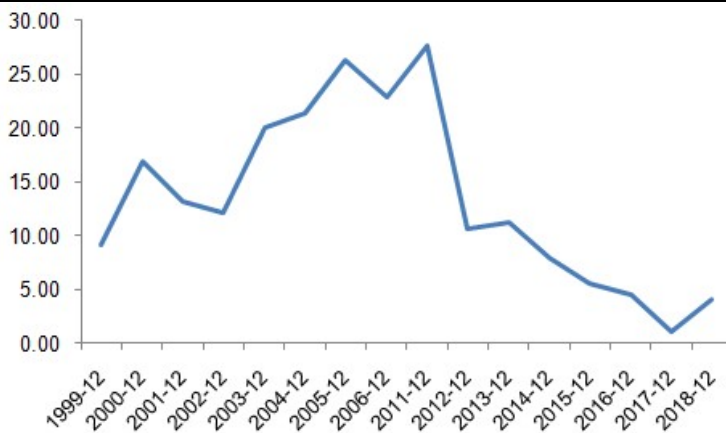
## 2. 氨纶行业需求：出口有超预期可能

### 2.1. 下游纺织服装：增速放缓，但是仍在不断增长

因为弹性太大，氨纶不能单独做成纺织品，而是少量添加到纺织品当中，氨纶主要用于编制有弹性的织物，通常将氨纶丝与其他纤维混纺供织造使用，一般含氨纶 5-25%。它可用于织造各种内衣、游泳衣、紧身衣、牛仔裤、运动服、带类的弹性部分。

2018 年，下游纺织服装销售收入累计增速约 4%，由于氨纶渗透率的提高，氨纶的消费增速一般略快于下游纺织服装产业。我们预计 2019 年氨纶的需求增速为 7%，或者绝对值为 4.4 万吨；

图 5：纺织服装、服饰业:主营业务收入:累计同比



资料来源：国家统计局、Wind、浙商证券研究所

## 2.2. 氨纶出口：2019 年 3 月创历史新高

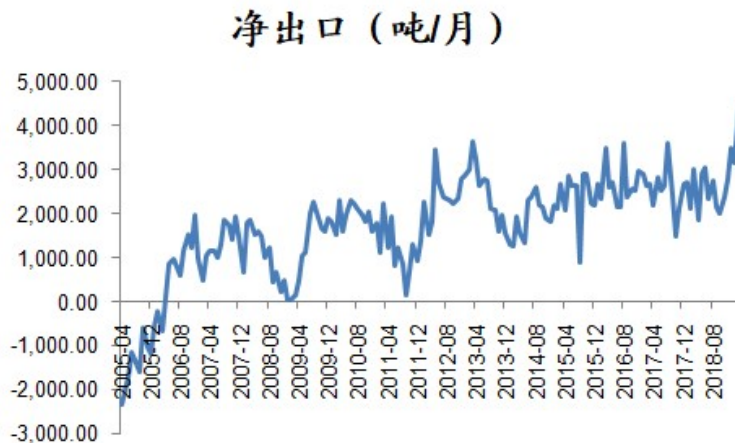
氨纶 2018 年，进口量 2.6 万吨，出口量 5.6 万吨，净出口 3 万吨，净出口占国内产量比例 4.75%；

2019 年，3 月当月出口 6479 吨，进口 2029 吨，净出口 4450 吨，创单月历史新高，主要是想向土耳其、越南、伊朗的出口增加明显，出口比 2018 年 3 月分别增加 434 吨、194 吨和 626 吨，而传统上土耳其、越南有自己的氨纶工厂，特别是越南，因为有晓星的 7 万吨工厂，是中国的氨纶主要进口来源国，但是今年以来进出口量基本相当，有两种可能：1 是越南的需求很好，晓星的工厂已经无法满足需求；2 是晓星的工厂产量减少。当前尚无法判断具体是哪种原因引起，后续观察越南的氨纶进出口数据。

如果 3 月的净出口数据能够持续的话，那么全年的出口有望接近 5 万吨，同比去年将会有 2 万吨的出口增长，将会有力的缓解国内的供应压力。

随着国内氨纶产业的竞争力提升，出口的份额增加是可以预见的。乐观估计今年出口增加 2 万吨，相对保守的话，则是维持出口持平。

**图 6：净出口 3 月创历史新高**



资料来源：海关总署、Wind、中纤网、浙商证券研究所

**表 2：氨纶历年进出口量**

万吨	出口量	进口量	净出口
2009	2.87	1.22	1.65
2010	3.65	1.38	2.27
2011	3.27	1.86	1.41
2012	4.24	1.43	2.81
2013	4.48	1.46	3.02
2014	4.25	2.05	2.2
2015	4.91	2.08	2.83
2016	5.46	2.24	3.22
2017	5.23	2.17	3.06
2018	5.62	2.62	3.0

资料来源：海关总署、Wind、中纤网、浙商证券研究所

### 3. 供需平衡表

氨纶的供需平衡情况:

供应增量部分: 净增量估计约 5-6 万吨;

——新增产能: 新增产能 11 万吨, 估计有约 5 万吨的产量增长, 以及 2018 年部分新增产能在 2019 年满产的因素, 二者合计增长 6-8 万吨;

——退出产能: 退出产能 2.3 万吨, 考虑开工率因素, 实际产量减少 1.5 万吨;

——库存部分: 据中纤网, 2018 年底, 市场普遍有 1-2 月的库存, 按照一个月估计有 5 万吨的库存;

需求增量部分: 4-6 万吨;

——国内需求: 在下游纺织服装维持 4% 以上的增速的情况下, 国内需求估计有 4.4 万吨的增量,

——出口: 保守的话, 出口持平, 乐观一点则出口增量为 2 万吨;

因此, 实际的供需仍然处于一个动态弱平衡状态, 且平衡较为依赖于需求的稳健增长; 我们估计全年开工率为 81%, 处于合理位置, 如果有一到两个小的企业停产退出, 也不会立即打破这个平衡。

图 7: 氨纶供需平衡表



资料来源: 浙商证券研究所

自 2017 年以来, 氨纶行业发生一些新的变化, 有一些企业在停产、减产甚至申请破产, 另一部分有资金实力、有技术实力、有市场网络布局优势的上市公司在扩大规模, 氨纶行业落后产能的退出和新增的高效率、低成本产能的集中在一段时间内可能会并存, 整个行业会进入一个整合期, 预计未来行业集中度将会不断提升。



## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200128

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>