

9月展望：涤纶长丝的甜蜜时刻

——化工行业周报

✍️ : 范飞 执业证书编号: S1230512030001
☎️ : 021-80106025
✉️ : fanfei@stocke.com.cn

行业评级

化工 中性

■ 涤纶长丝的甜蜜时刻：

整个8月来看，聚酯产业链出现了明显的利润转移，其中POY环节利润605元/吨，是当前的利润中心环节、PTA环节利润约240元/吨，较上周略有上涨；PX环节利润132元/吨。那么涤纶长丝的高利润能否持续？

■ 涤纶长丝供应量

整体看，今年涤纶长丝开工率处于高位，一直在90%以上，8月份开工率90.8%，略低于7月份的93.8%；据中纤网，1-7月涤纶长丝产量累计同比增长约4.5%；

■ 涤纶长丝需求

——纺织服装需求：国内纺织服装服饰业今年7月，累计同比增长2.2%，但是出口增速为-0.2%；综合看，国内纺织服装需求为正，但是增速较低；

——家纺需求：估计今年1-7月家纺行业需求也是正的增长，但是考虑到房屋竣工面积增速为负，家纺需求后期不容乐观。

——工业丝需求考虑到1-7月，汽车产量累计下滑12.8%；估计工业丝需求今年负的增长；

综合以上各细分领域看，我们估计今年1-7月涤纶长丝需求增速在-1.7%左右；

■ 9月涤纶长丝展望：甜蜜时刻有望持续到4季度

因此，供需基本面上，涤纶长丝面临一定的下行压力，但是当前的高利润状况或持续到四季度。有几个潜在的因素，有利于涤纶长丝：1）、涤纶长丝新增产能集中在桐昆、恒逸、新凤鸣几家龙头企业，对市场的冲击或许不会很快显现，毕竟过快的冲击市场，对龙头企业自身更为不利；2）、当前涤纶长丝厂家库存压力极小，面临一定的补库需求；3）、新凤鸣PTA新增产能如果如期释放，对于涤纶长丝的成本压力不大；

■ 化工产品价格涨幅前十：

丁酮（11.85%）、苯酚（9.36%）、黄磷（8.36%）、二甲苯（8.08%）、苯乙烯（7.99%）、DEG（7.85%）、甲苯（7.82%）、EPS（7.27%）、双酚A（6.50%）、甲醇（6.19%）

相关报告

- 1《9月MDI展望：提价是反转还是涨价去库存？》2019.09.02
- 2《MDI、制冷剂持续下跌；醋酸疯涨》2019.08.25
- 3《MDI弱势下滑、聚碳酸酯探明底部微涨》2019.08.17
- 4《PTA加工费进一步下滑空间不大，PC有反弹迹象》2019.08.11
- 5《炼油利润适度恢复、有机硅、聚合MDI、PO上涨》2019.08.04

报告撰写人：范飞

数据支持人：范飞

正文目录

1. 9月展望：涤纶长丝	4
1.1. 涤纶长丝供给:	4
1.2. 涤纶长丝需求	4
1.2.1. 纺织服装需求	5
1.2.2. 家纺需求	5
1.2.3. 工业丝需求	5
1.3. 涤纶长丝供需缺口与库存	5
2. 化工产品价格涨跌幅前十	6
3. 重点化工产品价格及价差走势	6
3.1. 上游原材料：天然橡胶价格持续回暖	7
3.2. 聚氨酯系列产品	7
3.3. PX-PTA-涤纶长丝、粘胶:	9
3.4. 氨纶	11
3.5. 化肥	11
3.6. 农药	12
3.7. 氟化工	13
3.8. 炼油	13
3.9. 其他产品	14

图表目录

图 1: 涤纶长丝开工率	4
图 2: 长丝累计净出口 (万吨)	4
图 3: 涤纶供需增速对比	5
图 4: 涤纶长丝库存	5
图 3: 原油价格: 美元/桶	7
图 4: 动力煤价格: 元/吨	7
图 5: 原盐、磷矿石、钛精矿 (元/吨)	7
图 6: 棉花、天然橡胶: 元/吨	7
图 7: 华东聚合 MDI 价格及价差: 元/吨	8
图 8: 华东纯 MDI 价格及价差走势图: 元/吨	8
图 9: TDI 价格及价差走势图: 元/吨	8
图 10: 环氧丙烷价格及价差走势图: 元/吨	8
图 11: 硬泡聚醚价格走势图: 元/吨	9
图 12: 环己酮、己二酸价格走势图: 元/吨	9
图 13: PTA 价格及 PTA-PX 价差 (右轴) 走势图: 元/吨	9

图 14: 涤纶长丝及价差 (右轴) 走势图: 元/吨	9
图 15: 聚酯产业链毛利及 PX-石脑油毛利 (元/吨)	10
图 16: 锦纶切片价格及价差走势图: 元/吨	10
图 17: 粘胶短纤价格: 元/吨	10
图 18: 氨纶 40D 价格及价差: 元/吨	11
图 19: 尿素价格及价差走势图: 元/吨	11
图 20: 磷酸二铵价格走势图: 元/吨	11
图 21: 磷酸一铵、硫磺价格走势图: 元/吨	11
图 22: 盐湖 60%氯化钾: 元/吨	11
图 23: 草甘膦 (万元/吨)、草铵膦 (右轴, 元/吨) 价格	12
图 24: 氯氟菊酯、甘氨酸价格 (元/吨)	12
图 25: 百草枯 (右轴, 元/吨)、纯吡啶 (万元/吨) 价格	12
图 26: 氢氟酸及二氯甲烷	13
图 27: R22 与 R134a	13
图 28: 国内炼油吨毛利 (元/吨, 左) VS 原油 (美元/桶, 右)	13
图 29: 6321-裂解吨毛利 (左) VS 原油 (美元/桶, 右)	13
图 30: 丙烯酸及价差 (元/吨)	14
图 31: 蛋氨酸、赖氨酸: (元/吨)	14
图 32: PVA 及价差 (元/吨)	14
图 33: 聚碳酸酯 (元/吨)	14

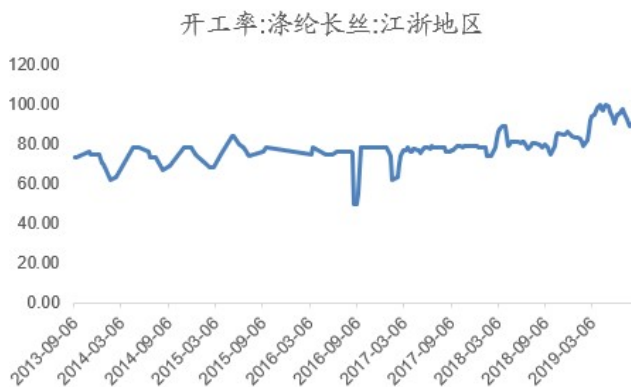
1.9月展望：涤纶长丝高利润能否持续？

1.1. 涤纶长丝供给：

涤纶长丝供应量：整体看，今年涤纶长丝开工率处于高位，一直在90%以上，8月份开工率90.8%，略低于7月份的93.8%；

据中纤网，1-7月涤纶长丝产量累计同比增长约4.5%；

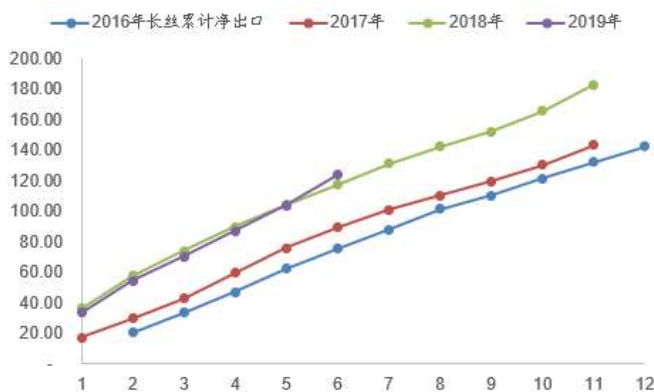
图 1：涤纶长丝开工率



资料来源：Wind、浙商证券研究所

从进出口看，截止7月的数据显示，今年涤纶长丝累计净出口123万吨，同比增长5.3%；不过相对于总产量而言，占比很小，不构成实质性的利好。

图 2：长丝累计净出口（万吨）



资料来源：百川、浙商证券研究所

我们综合估计看，1-7月，国内的涤纶长丝供应量同比增速4.4%；

1.2. 涤纶长丝需求

1.2.1. 纺织服装需求

纺织服装占涤纶长丝需求的一半左右。

表 1: 纺织服装需求

%	纺织服装、服饰业:营业收入:累计同比	出口交货值:纺织服装、服饰业:累计同比
2019年5月	2.50	-0.70
2019年6月	2.20	-0.30
2019年7月	2.20	-0.20

资料来源: Wind、浙商证券研究所估计

根据国家统计局数据, 国内纺织服装服饰业今年7月, 累计同比增长2.2%, 但是出口增速为-0.2%;

综合看, 国内纺织服装需求为正, 但是增速较低, 是影响涤纶长丝需求的关键变量;

1.2.2. 家纺需求

据国家统计局数据统计, 2019年一季度全国1791家家纺企业实现主营业务收入511.39亿元, 同比增长8.73%; 据海关数据显示, 2019年一季度家纺行业实现出口额89.61亿美元, 同比增长0.55%;

估计家纺行业需求也是正的增长, 但是考虑到房屋竣工面积增速为负, 而家纺产业需求后期不容乐观。

1.2.3. 工业丝需求

涤纶长丝工业丝需求中, 大约1/3与汽车相关, 大约40%是输送和吊装;

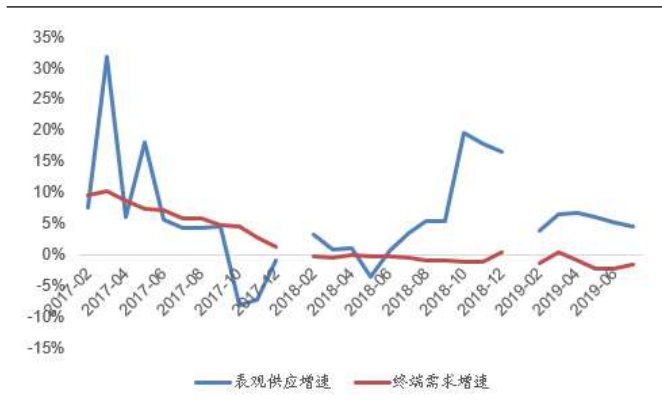
考虑到1-7月, 汽车产量累计下滑12.8%;

估计工业丝需求今年负的增长;

综合以上各细分领域看, 我们估计今年1-7月涤纶长丝需求增速在-1.7%左右;

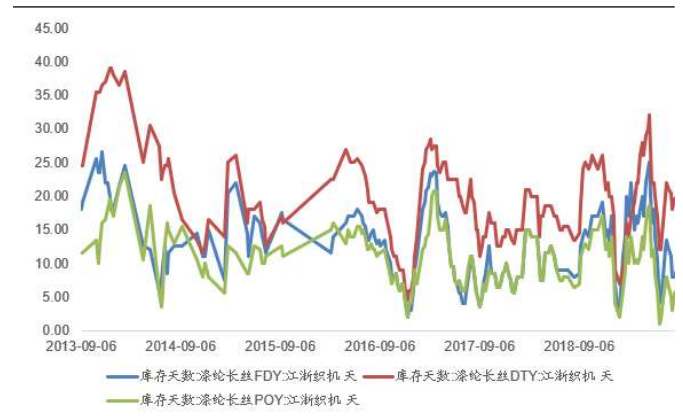
1.3. 涤纶长丝供需缺口与库存

图 3: 涤纶供需增速对比



资料来源: 百川资讯、Wind、浙商证券研究所

图 4: 涤纶长丝库存



资料来源: 百川资讯、Wind、浙商证券研究所

理论上，国内的涤纶长丝供需处于弱平衡状态，涤纶长丝库存应该积累；但是实际统计数据显示，涤纶长丝库存处于较低位置，而库存向下游转移到坯布，坯布的库存截止 8 月 29 日，在约 40 天的位置，较低点的 21 天出现翻倍的增长；

我们估计：

——下半年理论上仍然有接近 200 万吨产能释放，尽管部分可能推迟，但是总体上对涤纶长丝仍有一定的供应压力；全年供应增速预计会在 5% 左右；

——需求看，纺织服装作为刚需仍然是涤纶长丝的主力；但是其余工业丝、家纺仍然面临一定的下行压力；而出口则是最大的变数，如果贸易战缓和、或者人民币进一步贬值，会刺激出口增长；

因此，供需基本面上，涤纶长丝面临一定的下行压力，但是当前的高利润状况或持续到四季度。

但是有几个潜在的因素，有利于涤纶长丝：

——1)、涤纶长丝新增产能集中在桐昆、恒逸、新凤鸣几家龙头企业，对市场的冲击或许不会很快显现，毕竟过快的冲击市场，对龙头企业自身更为不利；

——2)、当前涤纶长丝厂家库存压力极小，面临一定的补库需求；

——3)、新凤鸣 PTA 新增产能如果如期释放，对于涤纶长丝的成本压力不大；

后续关注涤纶长丝的库存压力，新增产能投放以及 PTA 的波动。

2. 化工产品价格涨跌幅前十

表 1：本周基础化工产品价格涨跌幅前十

	产品	较上周	较 19 年初	产品	较上周	较 19 年初
1	丁酮	11.85%	28.04%	乙烯	-2.33%	-4.00%
2	苯酐	9.36%	-10.06%	沉淀混炼胶	-2.50%	11.43%
3	黄磷	8.36%	19.64%	氯化铵	-2.61%	-2.61%
4	二甲苯	8.08%	27.83%	萤石 97 干粉	-2.94%	-7.04%
5	苯乙烯	7.99%	16.26%	丙烯酸异辛酯	-2.94%	-15.38%
6	DEG	7.85%	6.46%	丙烯酸乙酯	-2.97%	-7.98%
7	甲苯	7.82%	29.58%	硫磺	-3.23%	-50.28%
8	EPS	7.27%	8.87%	三氯甲烷	-3.33%	-22.28%
9	双酚 A	6.50%	-10.02%	维生素 D3	-4.35%	-38.03%
10	甲醇	6.19%	-11.58%	无水氢氟酸	-8.58%	-25.40%

资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

3. 重点化工产品价格及价差走势

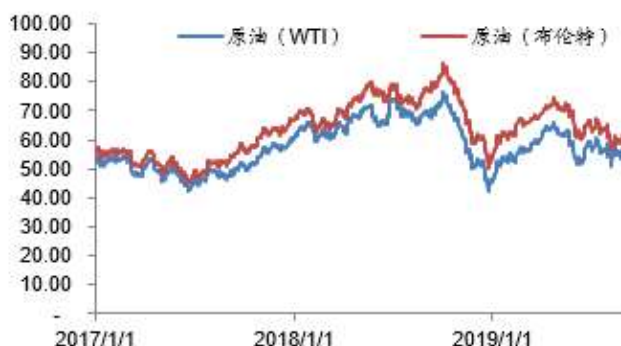
3.1. 上游原材料：天然橡胶价格持续回暖

原油（WTI 56.73 美元/桶，+2.96%）

磷矿石（兴发磷矿 25%，320 元/吨，0.0%）

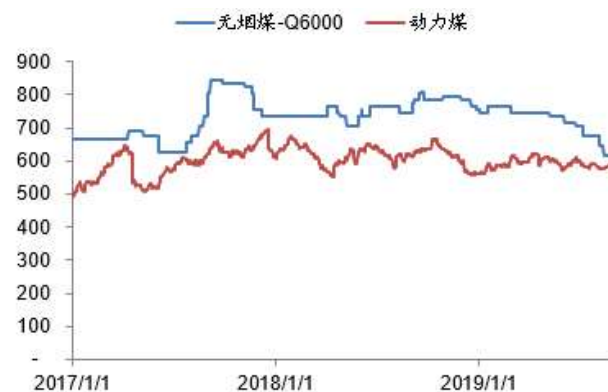
天然橡胶（期货 11930 元/吨，+1.49%）

图 3：原油价格：美元/桶



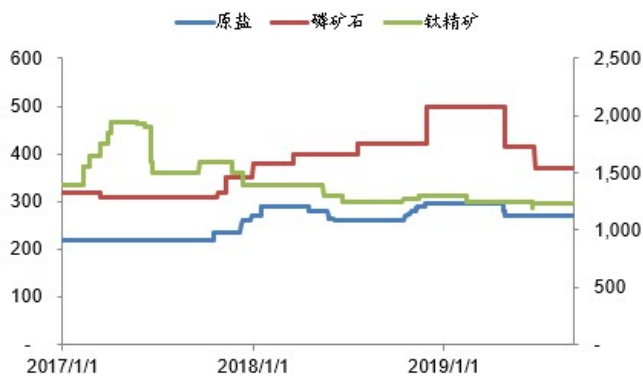
资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

图 4：动力煤价格：元/吨



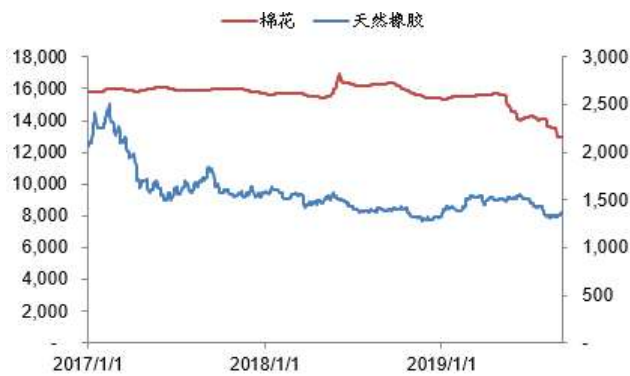
资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

图 5：原盐、磷矿石、钛精矿（元/吨）



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

图 6：棉花、天然橡胶：元/吨



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

3.2. 聚氨酯系列产品

聚合MDI（12683元/吨，-1.6%）：本周国内聚合MDI市场市场弱势下滑。上海科思创本周挂牌持稳，以及听闻南阳东曹装置故障，对中国的供应缩减，本周瑞安对外指导价大幅上调，市场依旧挺市心态，但一部分工厂严格控量，一部分供应量略增，供方政策分歧，而传统旺季下，市场整体依旧呈现一片萧条，下游需求端原料库存依旧充裕，入市积极性欠佳，场内实单跟进欠佳，业者心态受挫，对后市多持看空心态，市场商谈重心弱势下滑。

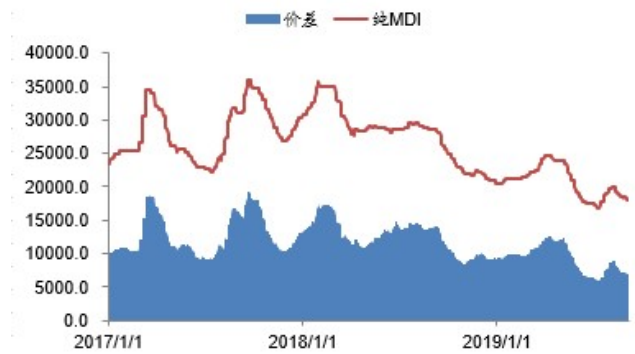
纯MDI（18000元/吨，-2.17%）：本周国内纯MDI市场弱势下滑。下游询整体需求相对疲软，加上终端弱势行情难改，场内整体成交跟进低迷，部分业者承压，报盘松动出货，市场商谈重心略下移；

图 7：华东聚合 MDI 价格及价差：元/吨



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

图 8：华东纯 MDI 价格及价差走势图：元/吨



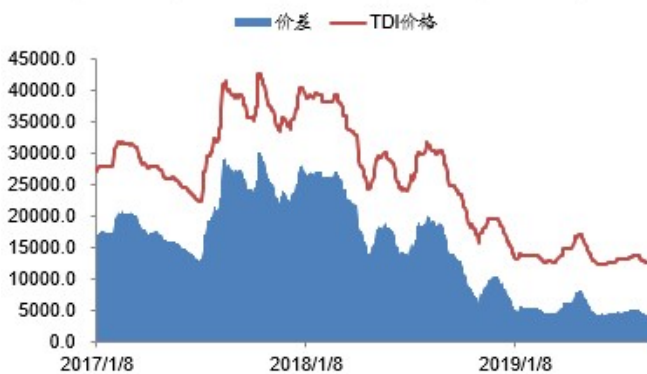
资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

TDI (12212 元/吨, -0.81%)

DMF (4900 元/吨, +0.35%)

PO (10058 元/吨, +0.08%)

图 9：TDI 价格及价差走势图：元/吨



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

图 10：环氧丙烷价格及价差走势图：元/吨



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

环己酮 (8733 元/吨, +0.18%)。本周环己酮装置平均开工率为 64.53%，较上周开工率为 63.23%略有上涨。浙江恒逸 20 万吨/年环己酮新装置低位运行；重庆华峰 20 万吨/年环己酮新装置暂未运行；江苏威名石化 15 万吨/年环己酮装置暂未出合格品。

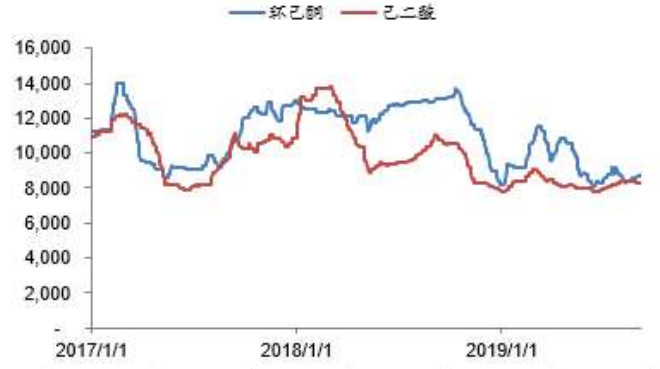
己二酸 (8300/吨, -0.5%)

图 11：硬泡聚醚价格走势：元/吨



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

图 12：环己酮、己二酸价格走势：元/吨



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

3.3. PX-PTA-涤纶长丝、粘胶：

PX (CFR 中国, 781.67 美元/吨, -0.17%)

PTA (现货 5230 元/吨, +1.75%)。

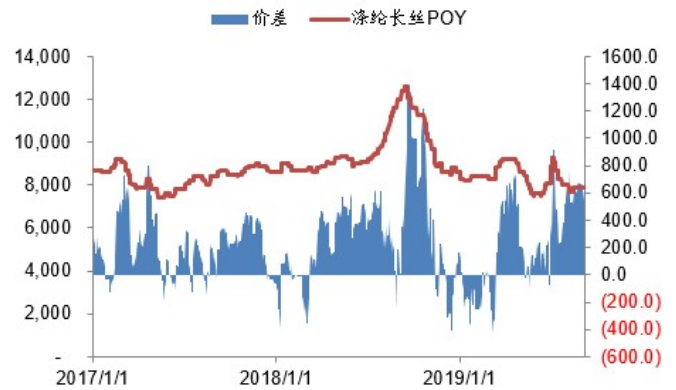
涤纶 (POY, 7800 元/吨, 1.3%)：本周涤纶长丝企业平均开工率约为 85.43%，较上周开工率下滑了 0.31%；本周下游加弹、织造环节开机率有所回升，下游织机开机率在 78%左右。

图 13：PTA 价格及 PTA-PX 价差（右轴）走势图：元/吨



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

图 14：涤纶长丝及价差（右轴）走势图：元/吨



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

聚酯产业链利润整体看，977 元/吨，产业链利润基本持平，其中 POY 环节利润 605 元/吨，仍然是当前的利润中心环节、PTA 环节利润约 240 元/吨，较上周略有上涨；PX 环节利润 132 元/吨。

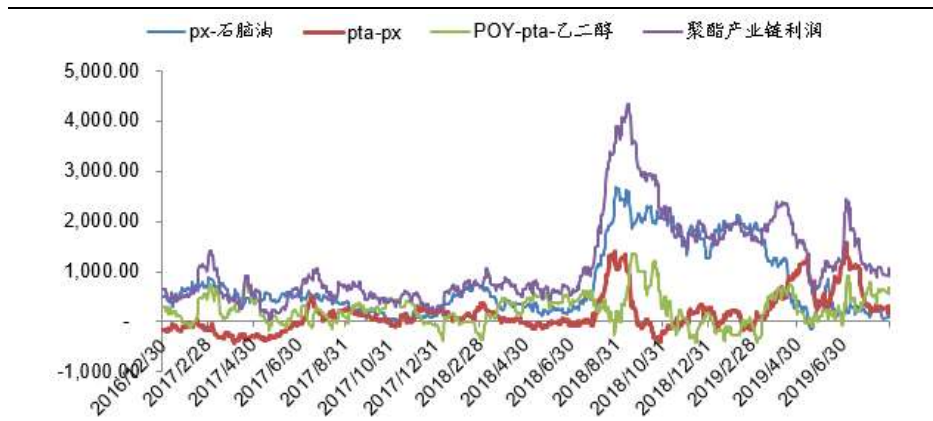
整个 8 月来看，出现了明显的利润转移，PX、PTA 两个环节加工利润大幅缩水，但是下游聚酯利润得以维持，利于桐昆和新凤鸣。整个 8 月，聚酯利润接近 600 元/吨，仅次于今年 4 月份的高位；PTA 环节利润被完全压缩，反应了潜在的新凤鸣装置投产的预期利空，但是进一步下跌空间有限，后续关注涤纶长丝的产销和库存情况。

表 2: 2019 年 1-7 月聚酯产业链利润分配表

	px-石脑油	pta-px	POY-pta-乙二醇	聚酯产业链利润合计
2019 年 8 月	187	264	597	1,048
2019 年 7 月	253	1,032	445	1,729
2019 年 6 月	350	434	313	1,096
2019 年 5 月	139	789	225	1,153
2019 年 4 月	1,277	360	738	2,376
2019 年 3 月	1,570	140	276	1,986
2019 年 2 月	1,950	27	30	2,007
2019 年 1 月	1,765	88	18	1,870

资料来源: 百川资讯、浙商证券研究所

图 15: 聚酯产业链毛利及 PX-石脑油毛利 (元/吨)



资料来源: 百川资讯、浙商证券研究所

粘胶短纤 (10850 元/吨, -1.36%) 国内粘胶短纤市场偏弱运行, 中端市场买断价格偏低, 场内商谈略显灵活, 加之人棉纱市场交投气氛不佳, 进一步拖累后市看空预期;

图 16: 锦纶切片价格及价差走势图: 元/吨

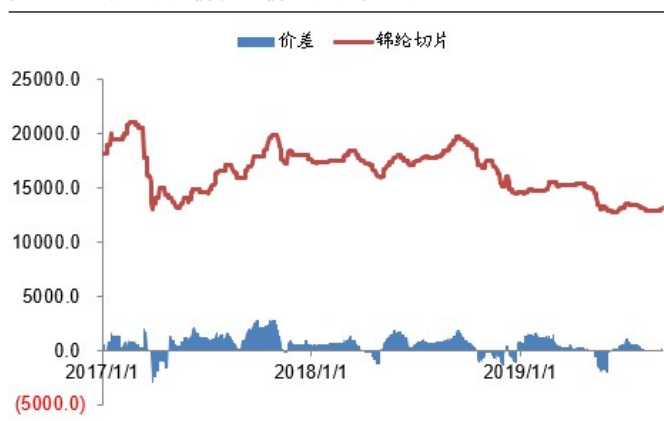
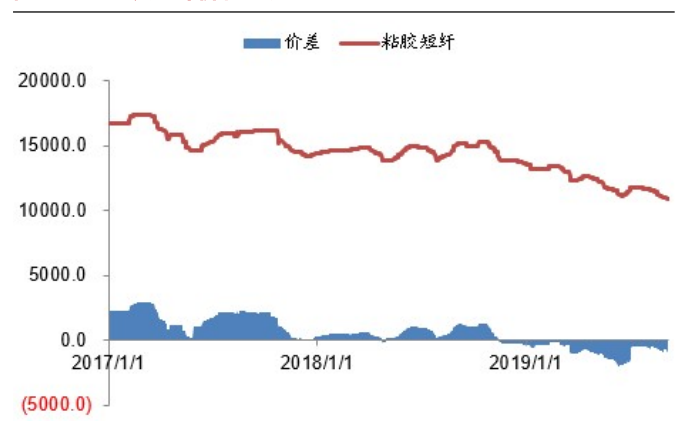


图 17: 粘胶短纤价格: 元/吨



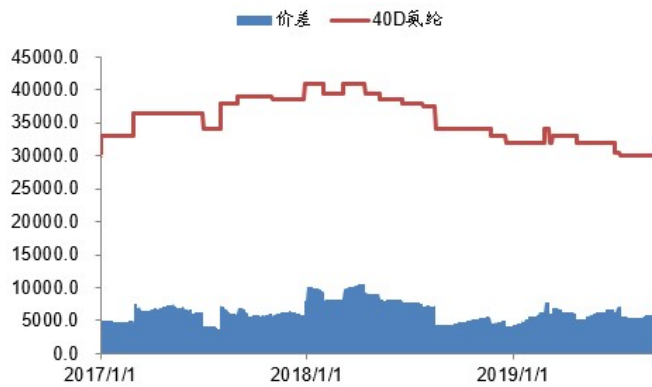
资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

3.4. 氨纶

氨纶（40D、30000 元/吨，0.00%），氨纶开工率 82%，库存 49 天，库存较上周下降 1 天。

图 18：氨纶 40D 价格及价差：元/吨



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

3.5. 化肥

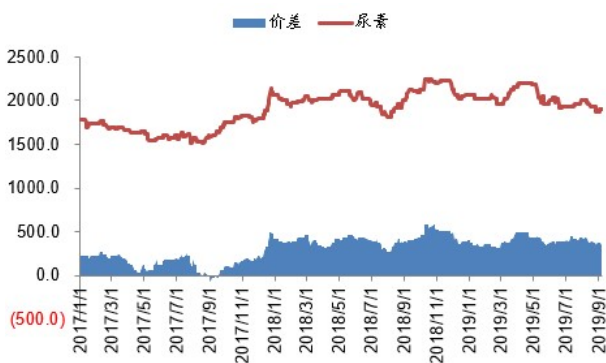
尿素（1751 元/吨，+0.57%）听闻后期山西环保政策趋严，本月中旬国内供应有望回到峰值，而随后受环保限产装置将增多，供应趋降。

一铵（1998 元/吨，-1.53%）市场整体供应宽松，库存压力逐渐凸显。

二铵（2422 元/吨，+0.00%）；

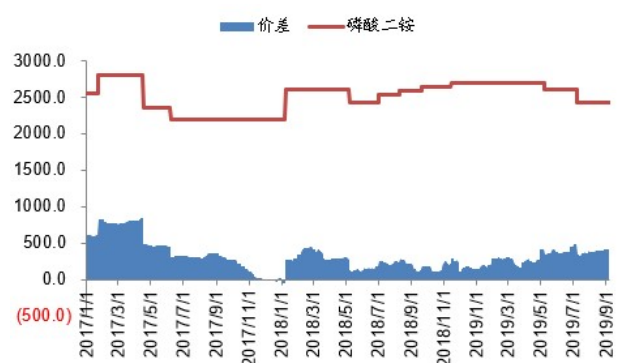
氯化钾（2232 元/吨，+0.00%）

图 19：尿素价格及价差走势图：元/吨



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

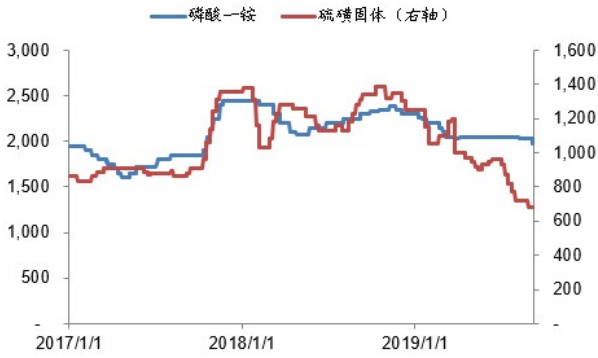
图 20：磷酸二铵价格走势图：元/吨



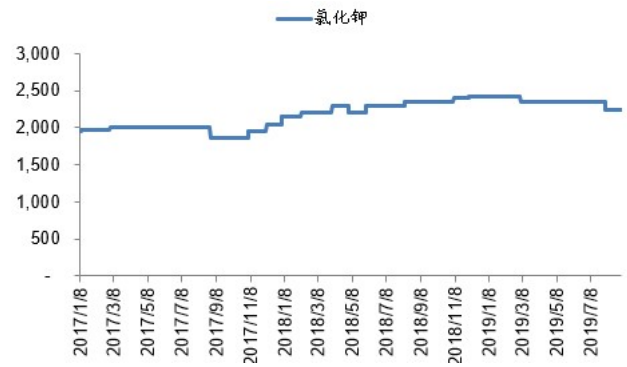
资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

图 21：磷酸一铵、硫酸价格走势：元/吨

图 22：盐湖 60%氯化钾：元/吨



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

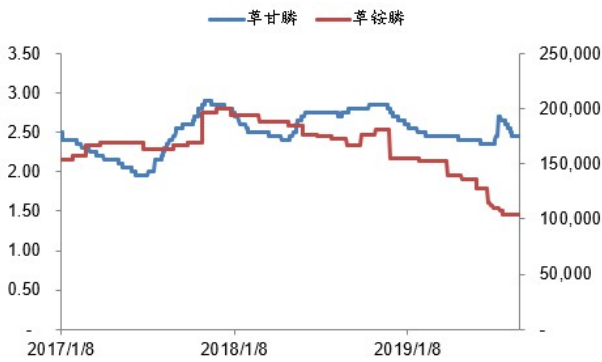
3.6. 农药

草甘膦 (24304 元/吨, +0.02%)。

草铵膦 (104000 元/吨, +0.00%)；

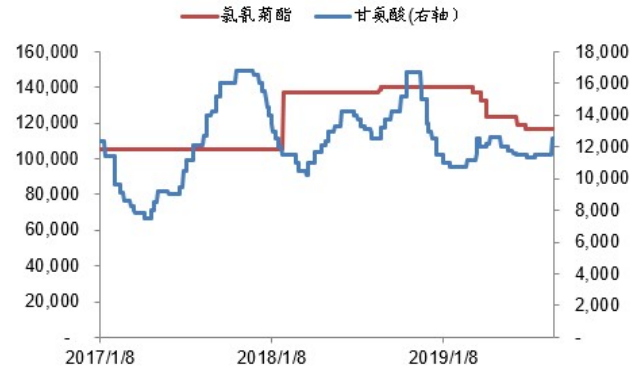
麦草畏价格稳定。

图 23：草甘膦（万元/吨）、草铵膦（右轴，元/吨）价格



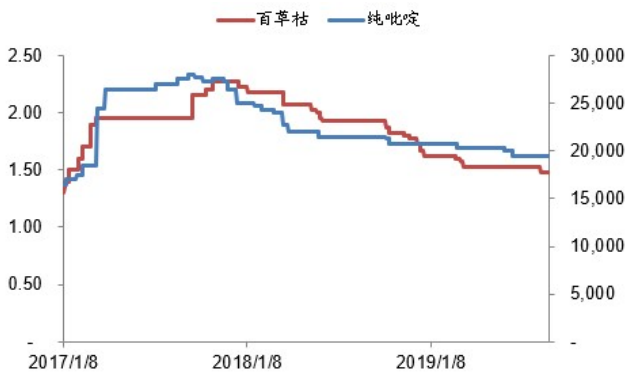
资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

图 24：氯氰菊酯、甘氨酸价格（元/吨）



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

图 25：百草枯（右轴，元/吨）、纯吡啶（万元/吨）价格



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

3.7. 氟化工

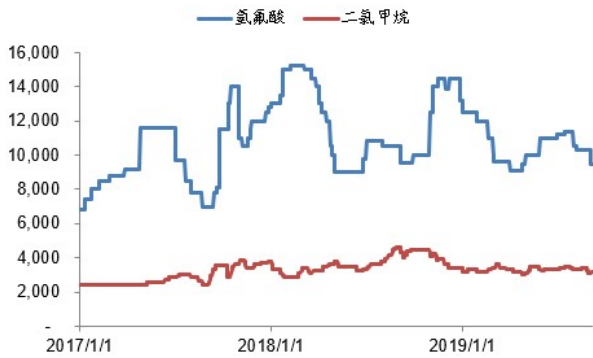
萤石粉（干粉，3300 元/吨，-2.94%）。

氢氟酸（9325 元/吨，-8.58%）；

R22（14000 元/吨，0.00%）；R32（15200 元/吨，+0.00%）；

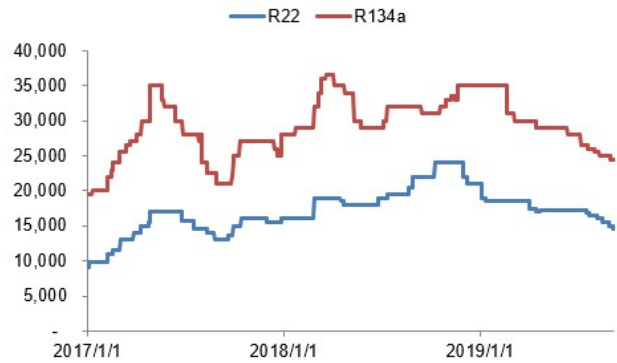
二氯甲烷（2925 元/吨，+4.46%）

图 26：氢氟酸及二氯甲烷



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

图 27：R22 与 R134a



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

3.8. 炼油

6321-裂解算法下的炼油吨毛估计 395 元/吨，回落幅度较大，主要受国内汽油价格下调影响；采用国内产品结构模型的炼油毛利估计为 249 元/吨；7-9 月，国内模型的炼油吨毛利估计为 228 元/吨，2019 年上半年的炼油平均吨毛利估计为 265 元/吨，2018 年全年均值估计为 443 元/吨，下滑明显；以 PX、纯苯、烯烃为代表的化工品价格全面回落构成拖累。

图 28：国内炼油吨毛利（元/吨，左）VS 原油（美元/桶，右）

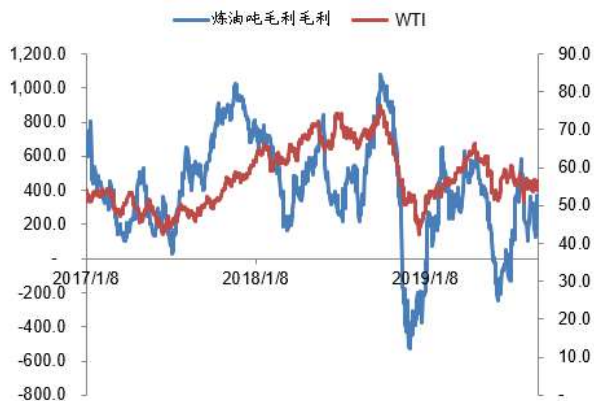
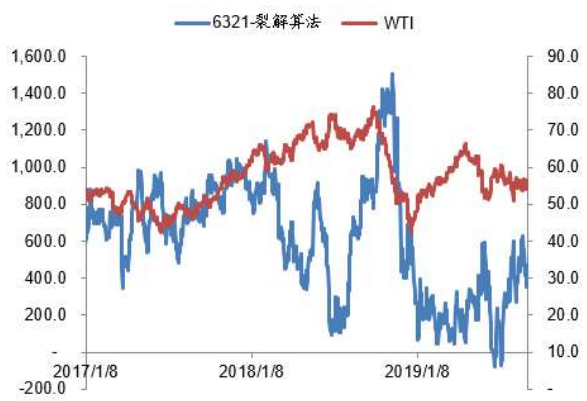


图 29：6321-裂解吨毛利（左）VS 原油（美元/桶，右）



资料来源：百川资讯、Wind、浙商证券研究所

资料来源：百川资讯、Wind、浙商证券研究所

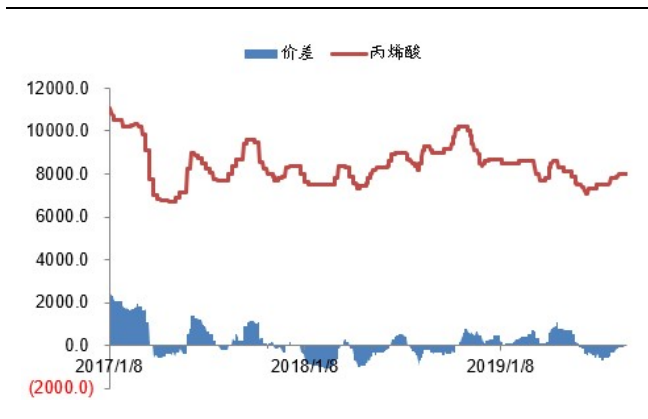
3.9. 其他产品

蛋氨酸：(17180, +0.53%); 蛋氨酸反倾销听证会有望在1个月内进行, 9.10月蛋氨酸价格上行的可能性增强;

赖氨酸(6460, -3.58%);

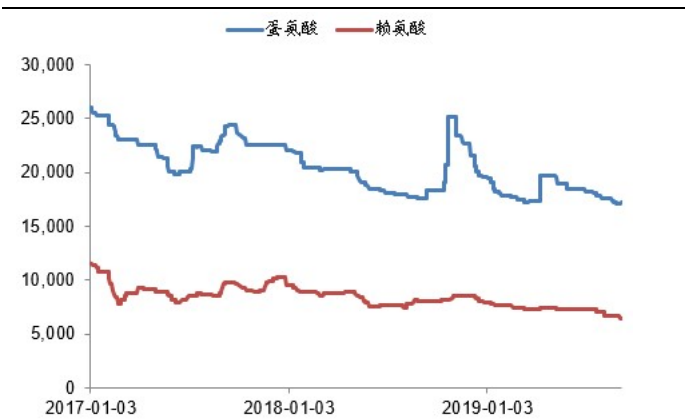
味精(7850, -1.88%);

图 30：丙烯酸及价差（元/吨）



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

图 31：蛋氨酸、赖氨酸：（元/吨）

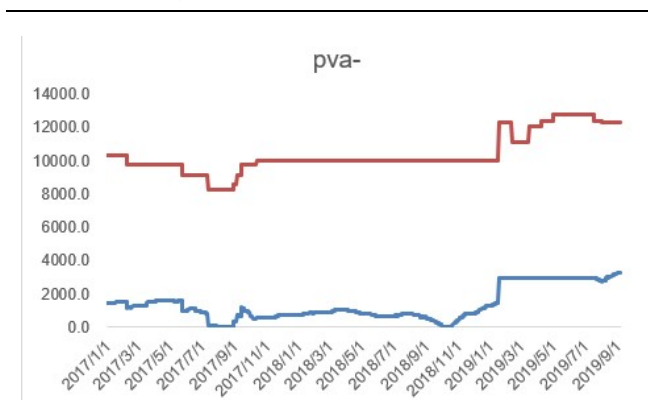


资料来源：Wind、浙商证券研究所

PC (16340, +0.83%): 国内 PC 市场继续探涨。下游买盘缺乏有效跟进, 场内放量节奏缓慢。近期供应紧张格局仍将延续, 加之原料市场大幅上涨, PC 市场整体气氛谨慎乐观, 业者挺涨意向仍存。

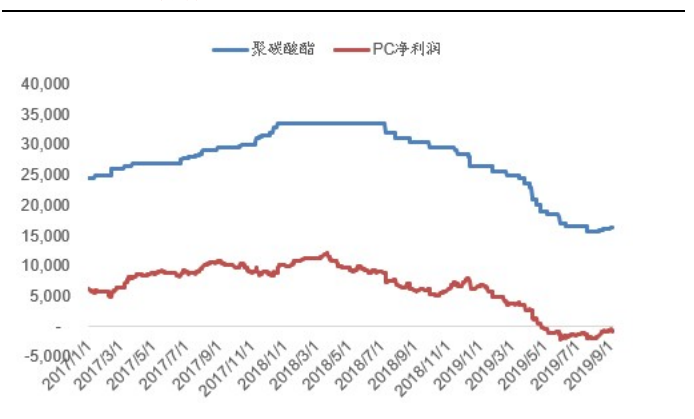
PVA (12300, +0.00%)

图 32：PVA 及价差（元/吨）



资料来源：百川资讯、Wind、浙商证券研究所

图 33：聚碳酸酯（元/吨）



资料来源：百川资讯、Wind、浙商证券研究所

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“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 楼

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

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