

关注化纤量价齐升的投资机会

——化纤行业深度报告



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

❖ **纺织服装触底反弹带动化纤需求改善。**受疫情影响，上半年我国纺织服装服饰生产及出口大幅下降，而后于下半年部分恢复，带动国内原材料化纤需求增长。

油价上涨推动产品价格上涨。涤纶、氨纶和锦纶的原材料 PTA、PTMEG、MDI、己内酰胺和己二酸的原材料都为石脑油，在疫情逐步好转、全球经济逐步恢复的背景下，油价上升为大趋势，将带动涤纶、氨纶和锦纶的价格上涨。

❖ 涤纶：

短期来看，涤纶纤维库存和价格显著负相关，且库存变化先于价格变化。近期涤纶纤维库存显著下降，涤纶纤维价格的回升也较为明显。

涤纶产品的价格受油价的影响最为明显，主要原材料 PTA、PX 都是来自石油炼化。PX、PTA、涤纶长丝的价格与原油价格保持较好的正相关关系。受 OPEC 减产及原油需求恢复的影响，国际油价持续上涨。我们判断 2021 年国际油价均值有望站上 60 美元/桶，带动涤纶价格上涨。

❖ 氨纶：

受新增产量投放的影响，氨纶价格自 2013 年逐渐震荡下行，行业集中度也不断提升，由 2015-2016 年的 50 多家规模以上企业数量下降到 2018 年的 20 多家。近期随着原材料 MDI 价格上涨，氨纶价格也出现显著上涨，并得到国内服装需求的带动，氨纶价格有望上涨到 2011 年的较高水平。

❖ 粘胶短纤：

粘胶短纤的价格上涨主要是由需求复苏的带动，粘胶短纤可以用于替代棉花，而近期棉花价格明显上涨，也带动粘胶短纤价格上涨。

❖ 锦纶：

尼龙 6 的需求主要在户外用品，海外需求更大，受疫情影响更为明显，人们的出行距离缩短，户外运动需求下降明显。未来随着欧美疫情好转，需求逐步恢复，己内酰胺受原油价格上涨带动，尼龙 6 的价格和价差都将逐步恢复；尼龙 66 主要用于汽车、电子电器，受国内需求恢复较快带动，价格上涨明显。

❖ **涤纶行业相关标的有东方盛虹、恒力石化、荣盛石化、桐昆股份、恒逸石化；氨纶行业相关标的有泰和新材、华峰化学；粘胶短纤行业相关标的有中泰化学、三友化工；锦纶行业相关标的有台华新材。**

❖ **风险提示：**油价大幅下跌、纺织服装需求大幅下降、宏观经济风险。

📌 证券研究报告

所属部门 | 行业公司部

行业评级 | 增持

所属行业 | 化工

报告时间 | 2021/2/1

📌 分析师

白竣天

证书编号：S1100518070003

baijuntian@cczq.com

📌 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、纤维简介	5
二、投资看点	5
1. 主要化纤品种产量及价格上涨	5
1.1 涤纶纤维	8
1.2 粘胶短纤	12
1.3 氨纶	15
1.4 锦纶	17
2. 油价上涨推动产品价格上涨	19
3. 服装需求反弹推动需求改善	19
三、相关标的	21
1. 氨纶相关标的	21
1.1 泰和新材	21
1.2 华峰化学	23
2. 锦纶标的台华新材	24
3. 涤纶相关标的	25
3.1 恒力石化	25
3.2 荣盛石化	26
3.3 桐昆股份	27
3.4 恒逸石化	28
3.5 东方盛虹	29
4. 粘胶短纤标的中泰化学	29
风险提示	32

图表目录

图 1:	纺织纤维品种分类.....	5
图 2:	主要化纤产品价格.....	6
图 3:	主要化纤产品的年度产量.....	6
图 4:	主要化纤产品的月度产量.....	7
图 5:	2019 年化纤对应品种出口量与产量的比例	7
图 6:	涤纶价格.....	8
图 7:	涤纶产业链示意图.....	9
图 8:	涤纶产品价格和油价正相关.....	9
图 9:	涤纶产品价差.....	10
图 10:	涤纶 DTY 与价格的关系.....	10
图 11:	涤纶 POY、FDY、DTY 的库存天数.....	11
图 12:	织机开工率和坯布库存天数.....	11
图 13:	粘胶纤维产业链示意图.....	12
图 14:	主要粘胶纤维产品价格.....	12
图 15:	粘胶短纤价差	13
图 16:	粘胶短纤与棉花价差.....	13
图 17:	棉花库存及消费	14
图 18:	粘胶短纤进出口量	14
图 19:	氨纶产业链	15
图 20:	氨纶价格	16
图 21:	氨纶价差	16
图 22:	氨纶产量及进出口量.....	17
图 23:	锦纶产业链示意图	18
图 24:	尼龙 6 价差	18
图 25:	尼龙 66 价差	19
图 26:	纺织服装服饰业出口交货值.....	19
图 27:	纺织服装、服饰业 PPI 当月同比.....	20
图 28:	服装类零售额累计同比.....	20
图 29:	化纤上市公司市值比较.....	21
图 30:	氨纶、芳纶营业收入及毛利率.....	22
图 31:	氨纶和芳纶业务的毛利.....	22
图 32:	华峰化学营业收入及毛利率.....	23
图 33:	华峰化学氨纶产量	23
图 34:	台华新材营业收入构成.....	24
图 35:	台华新材毛利率构成.....	25
图 36:	恒力石化涤纶产量	25
图 37:	恒力石化产品产量	26
图 38:	荣盛石化分产品营业收入.....	27
图 39:	荣盛石化产品产量	27
图 40:	桐昆股份产品产量	28
图 41:	恒逸石化产品产量	28

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 42:	东方盛虹营业收入构成.....	29
图 43:	东方盛虹毛利率构成.....	29
图 44:	中泰化学化工品分类产量.....	30
图 45:	中泰化学营业收入构成.....	30
图 46:	中泰化学毛利率构成.....	31
表格 1:	涤纶纤维品种简介	8

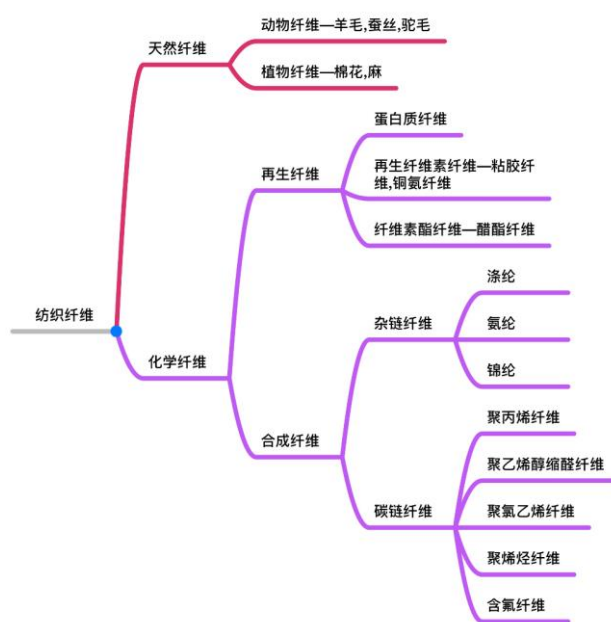
一、纤维简介

化学纤维是用天然高分子化合物或人工合成的高分子化合物为原料，通过制备原液、纺丝和后处理等工序制得的具有纺织性能的纤维。

70 年代前，我国是以棉短绒为主要原料的粘胶纤维和以电石为主要原料的维纶。70 年代后，随着大庆油田的开发，国内化学纤维转向以石油为基础原料的涤纶、锦纶、腈纶和丙纶。

自 2020 年下半年开始，受纺织服装出口向好的影响，国内纺服原材料化纤需求增长，并且化纤原材料原油价格持续上涨，也带动化纤产品价格上涨，量价齐升背景下，行业盈利有望大幅改善。

图 1：纺织纤维品种分类



资料来源：《化学纤维生产原理及工艺》，川财证券研究所

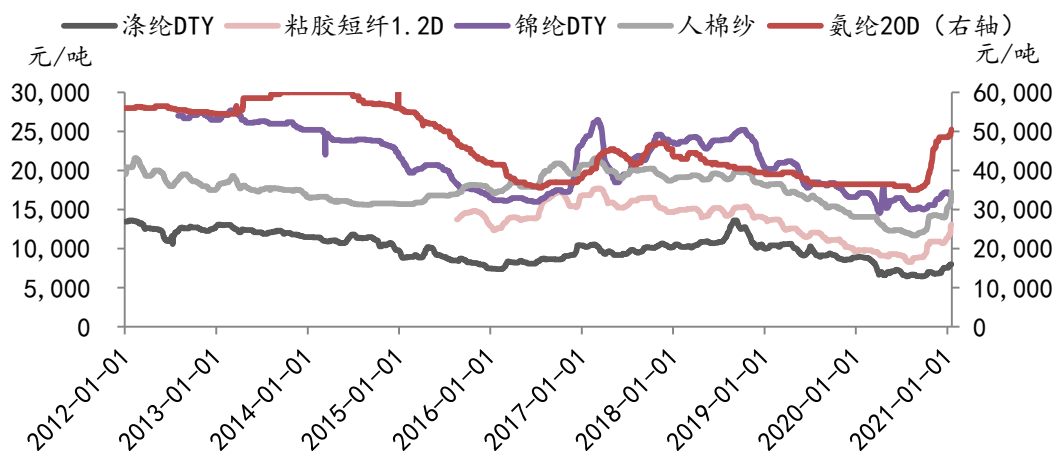
二、投资看点

1. 主要化纤品种产量及价格上涨

近期主要化纤产品价格上涨，涤纶 DTY 价格上涨到 8000 元/吨，粘胶短纤 1.2D 价格上涨到 1.18 万元/吨，人棉纱价格上涨到 1.55 万元/吨，锦纶 DTY 价格上涨到 1.7 万元/吨，氨纶 20D 价格上涨到 5.05 万元/吨。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

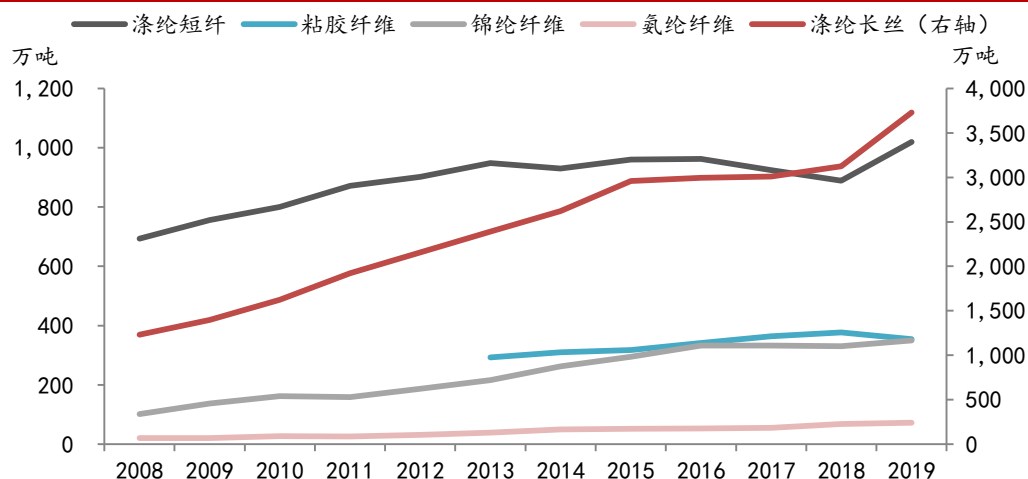
图 2：主要化纤产品价格



资料来源：Wind，川财证券研究所

涤纶长丝产量最大，且增速也最快，2019 年产量达到 3700 万吨；其次是涤纶短纤，但最近 7 年增速不明显，2019 年产量达到 1000 万吨；粘胶纤维的产量和锦纶较为相近，约为涤纶长丝的十分之一，2019 年产量达到 350 万吨；锦纶 2019 年产量也为 350 万吨；最少的是氨纶，2019 年产量为 73 万吨。

图 3：主要化纤产品的年度产量

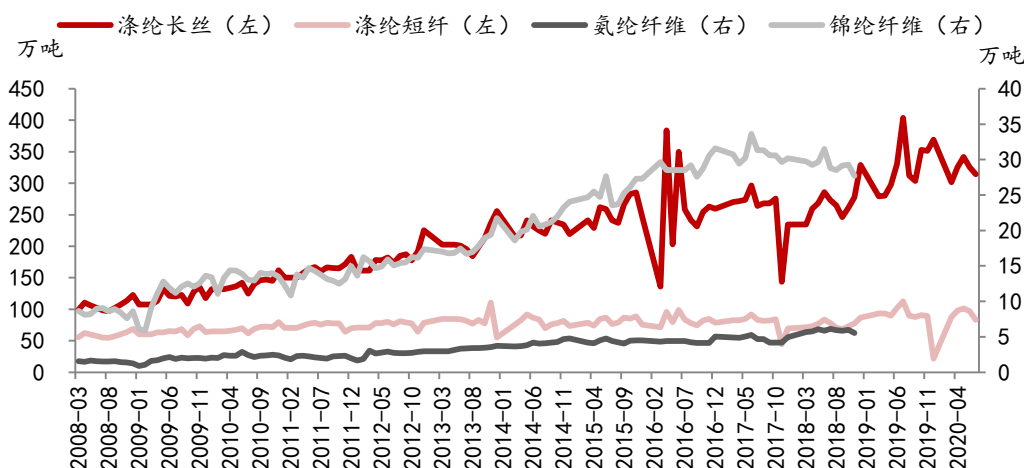


资料来源：Wind，川财证券研究所

最近 7 年，氨纶、锦纶和涤纶长丝的年均产量增速超过 8%，粘胶纤维年均增速接近 3%，涤纶短纤年均增速最慢为 1% 左右。其中，氨纶和涤纶长丝连续 7

年保持正增长。

图 4：主要化纤产品的月度产量

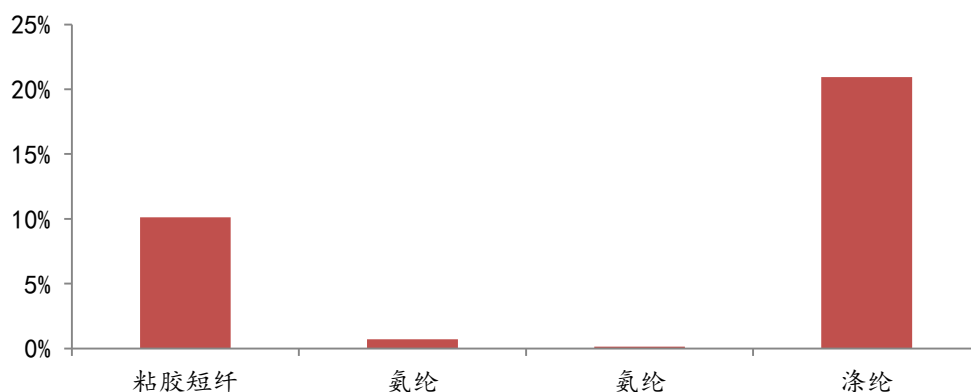


资料来源：Wind，川财证券研究所

海外疫情逐步恢复后，化纤的出口量有望出现较大增长。我国化纤产业主要以终端产品纺织服装出口为主，原材料纤维也有一定比例的出口。国内涤纶纤维、氨纶纤维和粘胶纤维都是以出口为主，只有锦纶是以进口为主。涤纶出口显著高于进口，粘胶的出口占比也较大，氨纶的出口量为进口量的 2 倍。

从原材料纤维的出口来看，涤纶纤维的出口量占产量的比例达到 21%，粘胶短纤达到 10%，氨纶只有 0.7%，锦纶是进口量超过出口量。

图 5：2019 年化纤对应品种出口量与产量的比例



资料来源：Wind，川财证券研究所

1.1 涤纶纤维

我国纺织服装原材料中需求量最大的就是涤纶纤维，需求主要为民用丝，用于纺织服装生产。

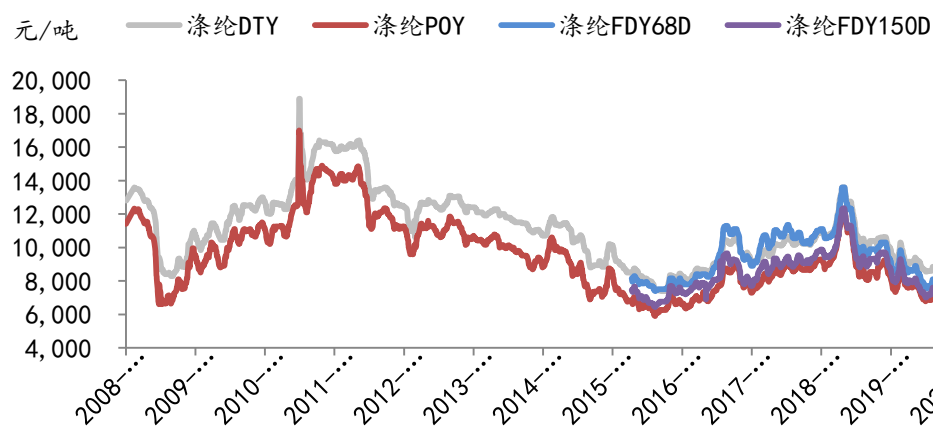
表格1：涤纶纤维品种简介

品种	简介
POY	预取向丝，高速纺丝获得的取向度在未取向丝和拉伸丝之间的未完全拉伸的化纤长丝，仍需后处理加工。
DTY	涤纶低弹丝，也叫拉升变形丝。
FDY	全拉伸丝，纤维已充分拉伸，可以直接用于纺织加工。

资料来源：百度百科

涤纶纤维主要可以分成 3 类，FDY（全拉伸丝）、DTY（低弹丝）和 POY（预取向丝）。其中 FDY 价格最高，POY 价格最低，其价差约保持在 2000 元/吨左右。

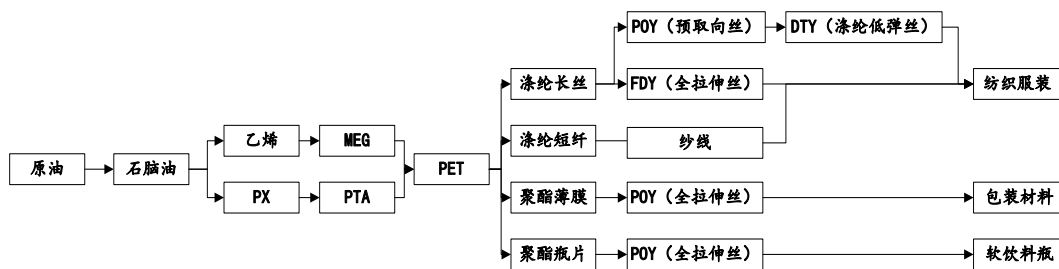
图 6：涤纶价格



资料来源：Wind，川财证券研究所

涤纶原材料主要为 PTA 和 MEG，都是石油的下游产品。

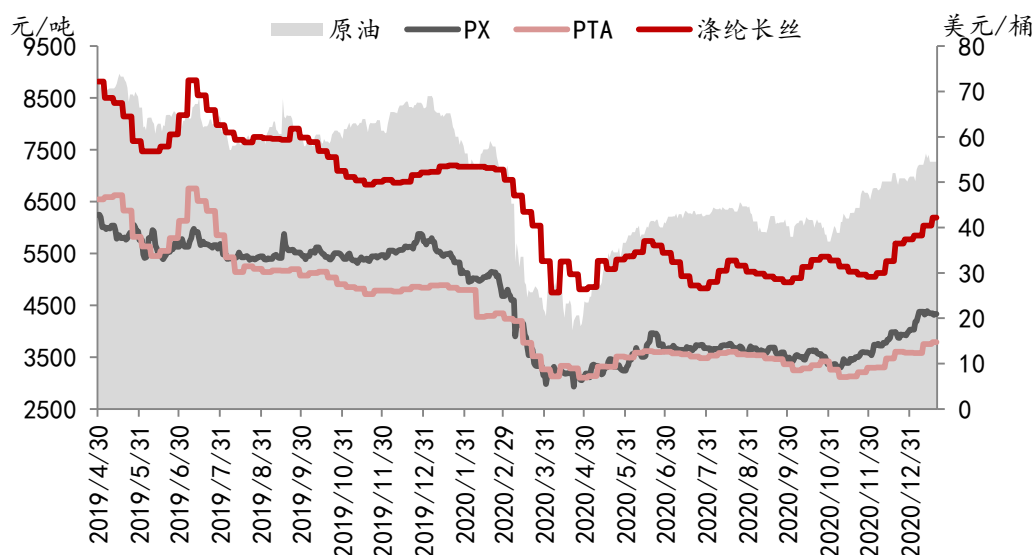
图 7：涤纶产业链示意图



资料来源：Wind，川财证券研究所

长期来看，涤纶产品的价格受油价的影响较为明显，主要原材料 PTA、PX 都是来自石油炼化。由下图可见，PX、PTA、涤纶长丝的价格与原油价格保持较好的正相关关系。受 OPEC 减产及原油需求恢复的影响，国际油价持续上涨。我们判断 2021 年国际油价均值有望站上 60 美元/桶，带动涤纶价格上涨。

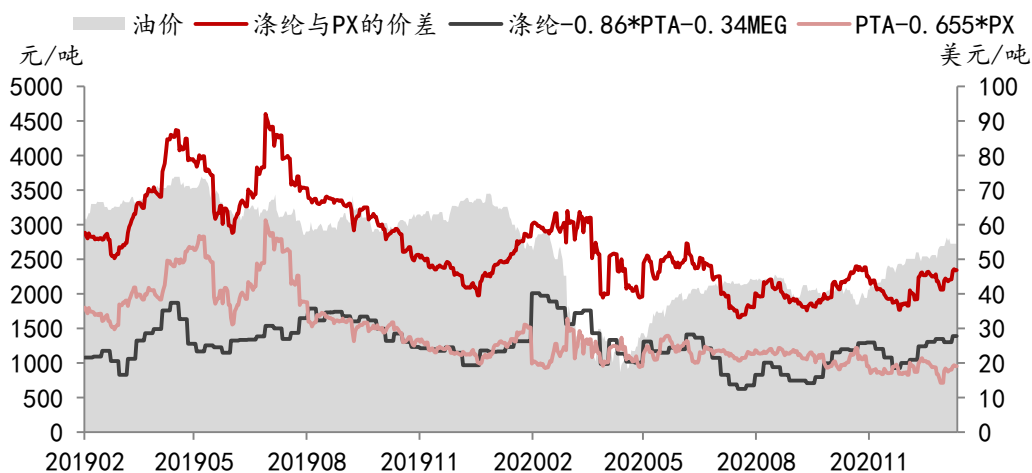
图 8：涤纶产品价格和油价正相关



资料来源：Wind，川财证券研究所

涤纶与 PX 价差从趋势上与油价也呈现正相关，2021 年油价回升的趋势下，涤纶与 PX 的价差也有望回升，大炼化企业的盈利情况也将改善。

图 9：涤纶产品价格差

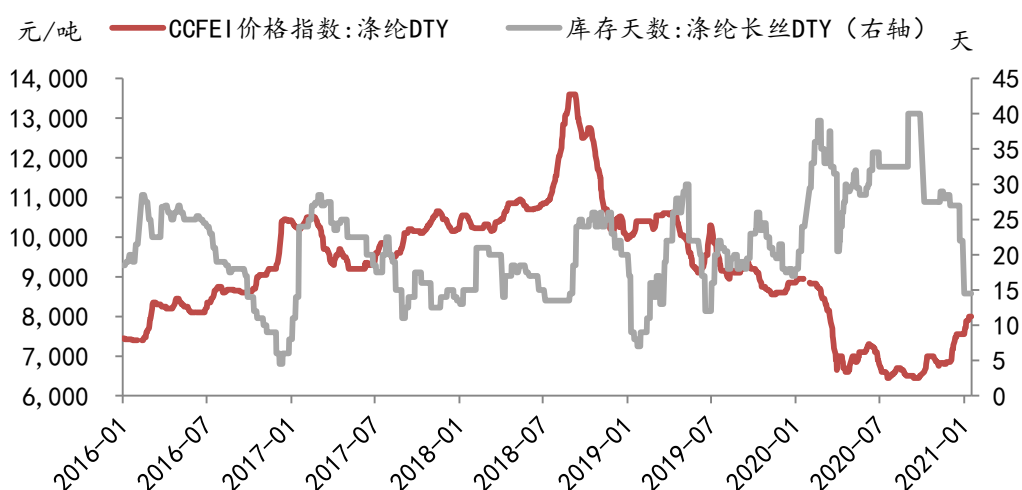


资料来源：Wind，川财证券研究所

短期来看，涤纶纤维库存和价格显著负相关，且库存变化先于价格变化。近期涤纶纤维库存显著下降，涤纶纤维价格的回升也较为明显。

涤纶 DTY 库存由 2020 年 9 月的 40 天下降到 15 天，涤纶 DTY 价格由 2020 年 9 月的 6400 元/吨上涨到 8000 元/吨，涨幅达到 25%，且价格仍具有上行趋势。

图 10：涤纶 DTY 与价格的关系



资料来源：Wind，川财证券研究所

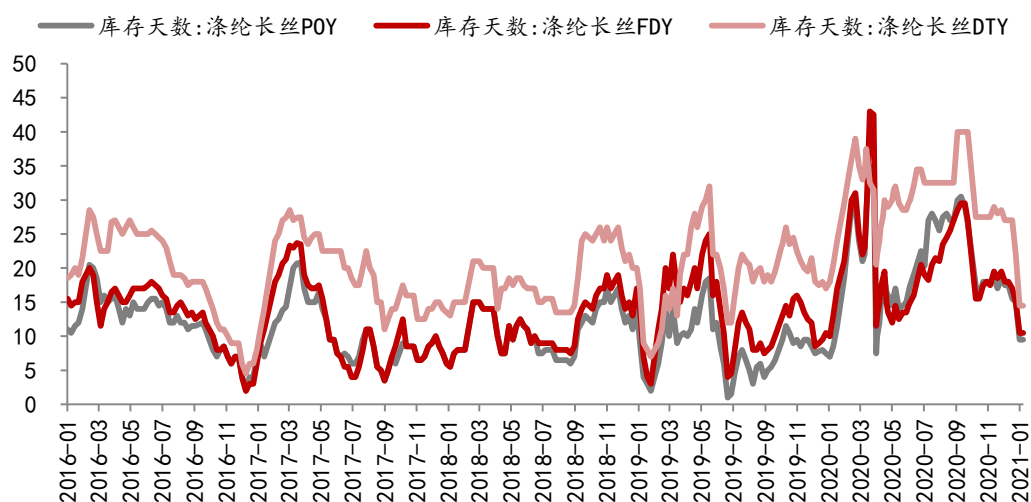
涤纶 POY、FDY、DTY 的库存天数有较强的一致性，和涤纶长丝的价格都具

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

有较好的负相关性。从历史数据来看，涤纶 DTY 的库存天数相对较多，而 POY 和 FDY 的库存天数较为接近，FDY 的库存天数略高于 POY。

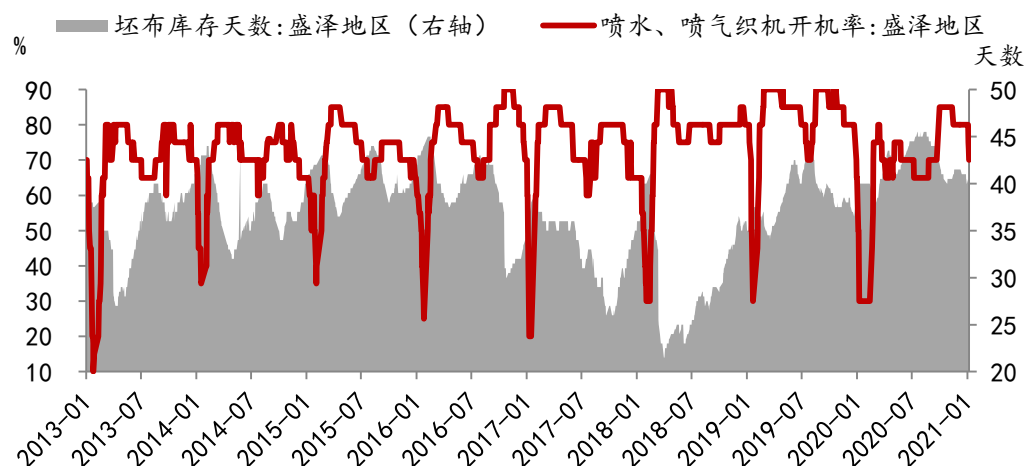
2020 年 9 月—2021 年 1 月，涤纶 POY 和 FDY 的库存天数由 30 天下降到 10 天左右。从过去 10 年的数据来看，库存下降多出现在冬季 12 月到 1 月，或出现在油价底部回升阶段。

图 11：涤纶 POY、FDY、DTY 的库存天数



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 12：织机开工率和坯布库存天数

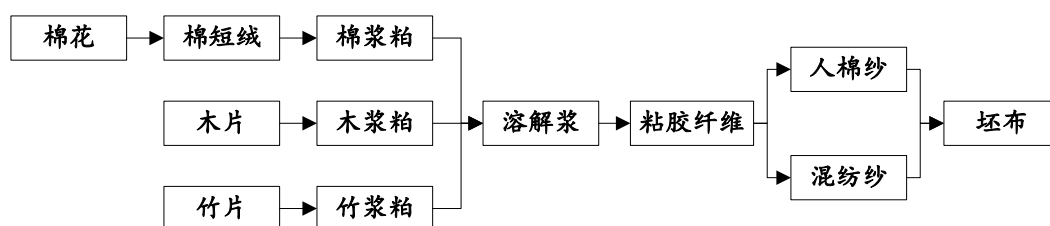


资料来源：Wind，川财证券研究所

1.2 粘胶短纤

粘胶短纤又称人造棉，吸湿性好，易于染色，织物穿着舒适，是最先实现工业化生产的纤维之一，具有良好的性能和低廉的成本。在 12 种主要纺织纤维中，粘纤的含湿率最符合人体皮肤的生理要求，具有光滑凉爽、透气、抗静电、染色绚丽等特性。

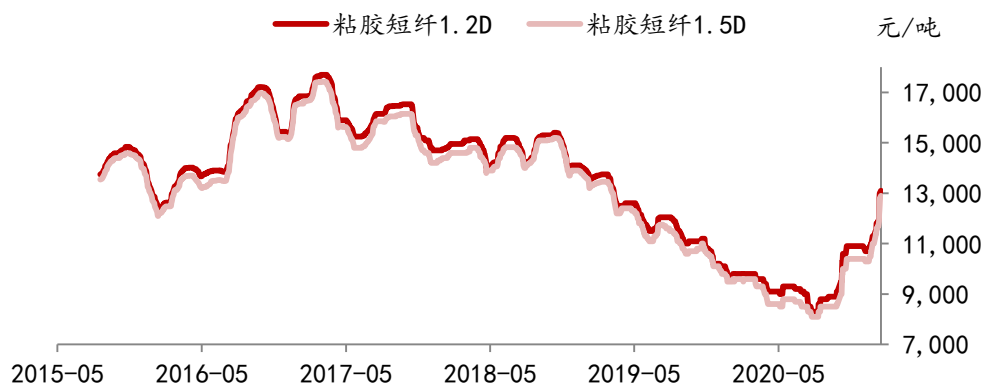
图 13：粘胶纤维产业链示意图



资料来源：《纤维素与粘胶纤维》，川财证券研究所

粘胶短纤的价格受新增产能的影响最大，其次受原材料及被替代产品棉花的价格影响。2016-2017 年，粘胶纤维受需求及环保政策影响，价格上涨；2018-2019 年，受新增产能投放影响，价格逐渐回落；2020 年下半年，新增产能投放较少，纺织服装需求回升，粘胶短纤价格触底回升，价格有望上涨 2016 年的水平。粘胶短纤 1.2D 和 1.5D 的价格差异较小，细旦的价格略高于粗旦的价格，但价差仅为几百元。

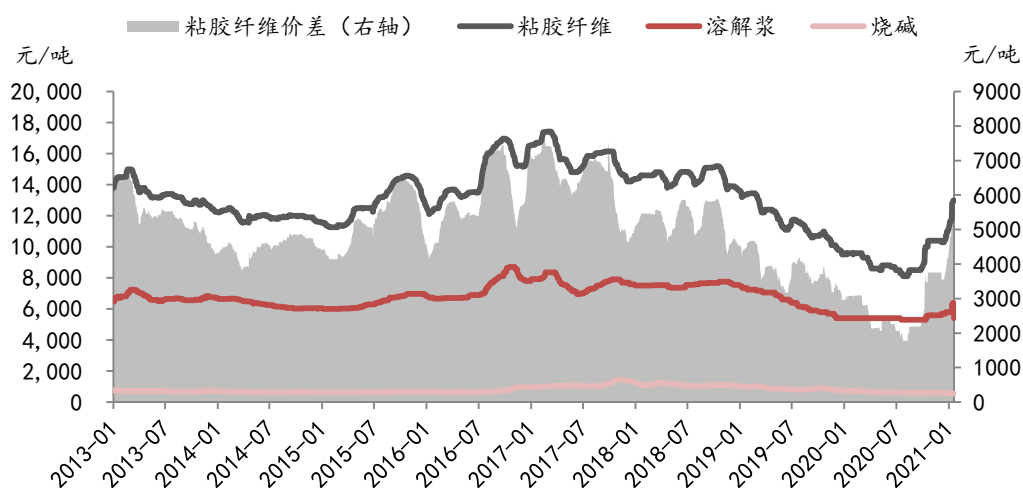
图 14：主要粘胶纤维产品价格



资料来源：Wind，川财证券研究所

粘胶短纤的原料主要有棉短绒、棉浆粕、溶解浆，资源相对丰富，制造成本较低。近期，粘胶短纤价差也随着粘胶短纤价格的上涨而上涨，其原材料溶解浆的价格波动相对较小。

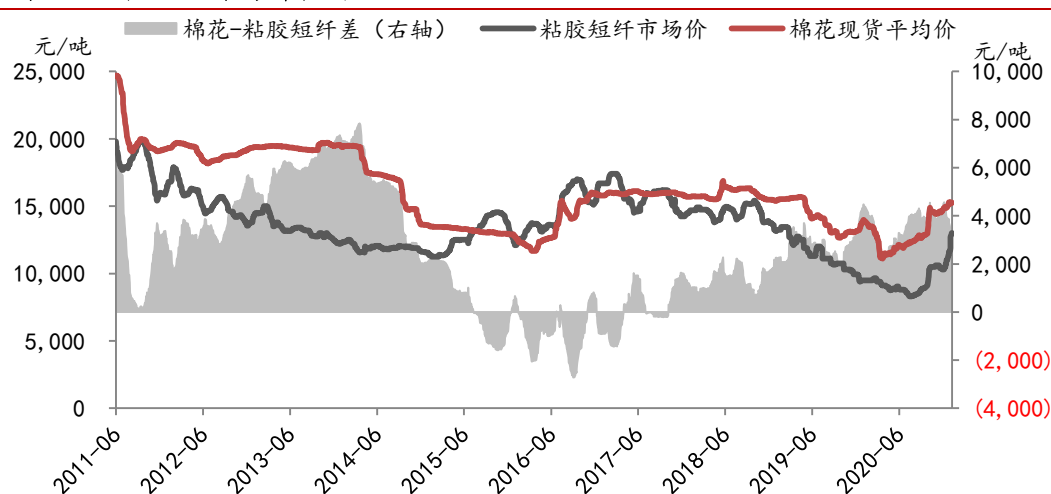
图 15：粘胶短纤价差



资料来源：Wind，川财证券研究所

粘胶短纤与棉花在性能上接近，可以互相替代，棉花价格对粘胶短纤的价格有一定影响。棉花的消费也能够反映粘胶短纤的消费情况。受需求复苏影响，棉花价格持续上行，也预示着粘胶短纤价格有望继续上涨。

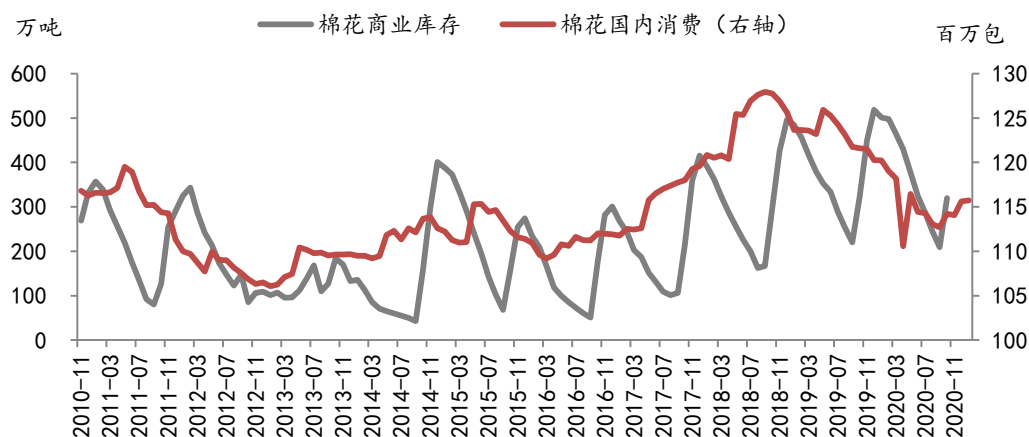
图 16：粘胶短纤与棉花价差



资料来源：Wind，川财证券研究所

粘胶短纤有天然纤维和合成纤维的功能，可以替代棉花。国内棉花消费处于底部回升阶段，和粘胶短纤趋势一致。

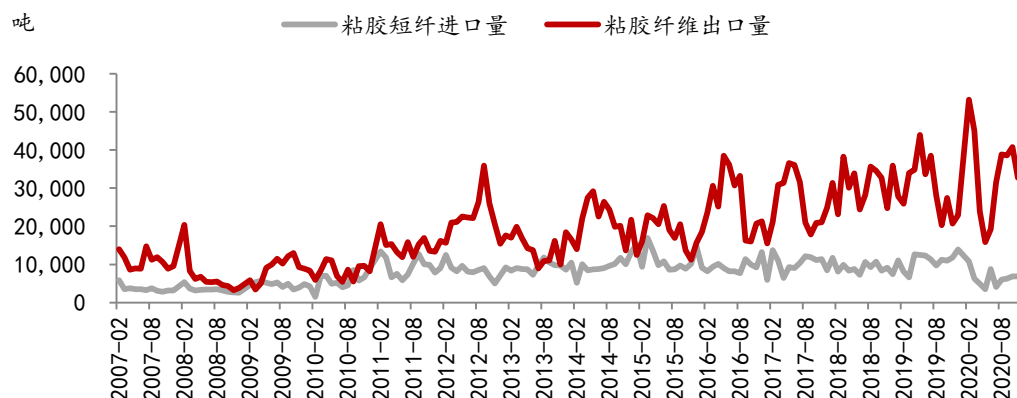
图 17：棉花库存及消费



资料来源：Wind，川财证券研究所

下半年海外粘胶短纤需求有显著增长。2020年上半年，受疫情影响，粘胶纤维出口同比下降21%，到了下半年出口快速恢复。2020年前11个月，粘胶纤维出口量同比增长1.4%，追回了上半年的缺口。从出口目的地国家来看，土耳其和巴基斯坦是我国最主要的粘胶短纤出口国，因粘胶短纤较好的价格优势，保障了出口正增长。

图 18：粘胶短纤进出口量



资料来源：Wind，川财证券研究所

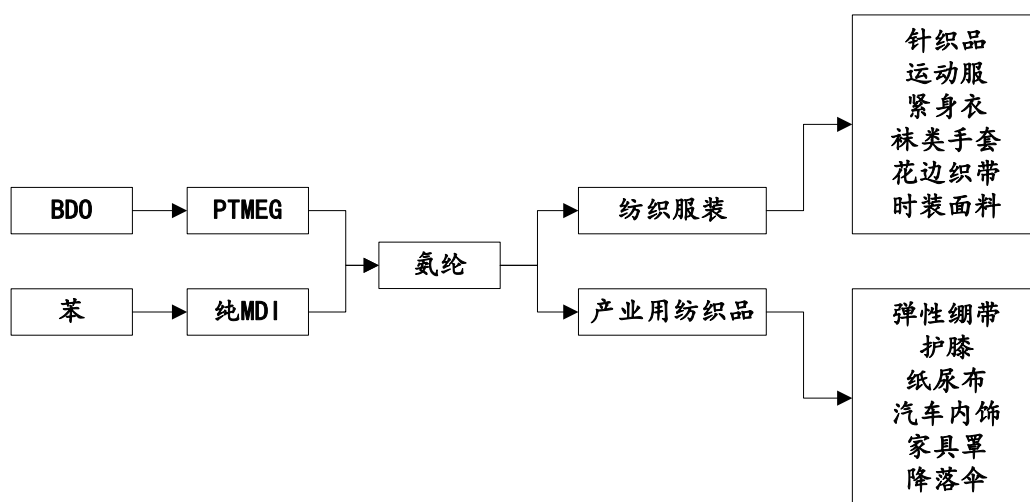
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

1.3 氨纶

氨纶纤维又称聚氨酯弹性纤维,是最富弹性的合成纤维,具有高伸长、高回弹、耐疲劳等特点,需求都在日常生活用品领域,主要应用于弹力服饰、医用保健纺织品等领域,是综合性能优良的纺织原料。

氨纶面料最大的优点是弹性好,可以拉伸 5-8 倍,不老化,需要与其他纤维织在一起,用料约在 3-30%之间,在织物中加入少许氨纶就能显著改善织物性能,提高织物档次,在泳衣、内衣、瑜伽服、压缩衣、丝袜中的用料可以超过 10%。

图 19: 氨纶产业链

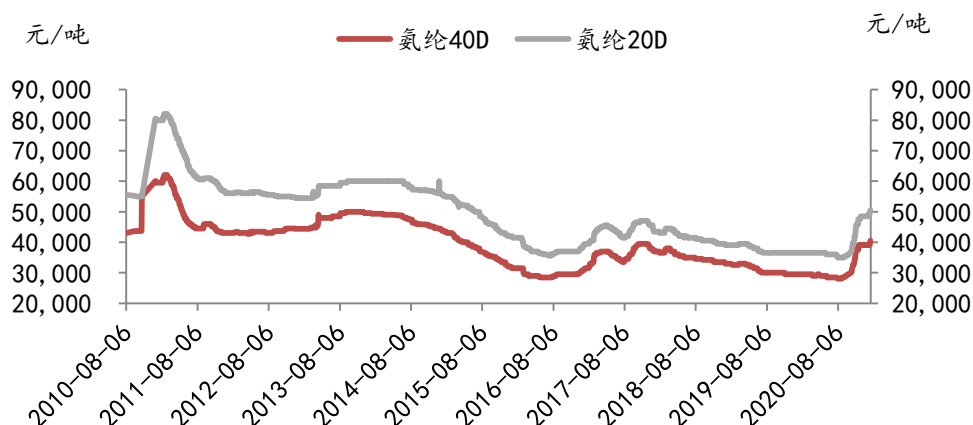


资料来源：聚酰胺纤维，川财证券研究所

氨纶集中度持续提升。氨纶价格自 2011 年之后不断震荡下行，小型氨纶工厂及老装置的开工在供大于求及亏损加剧的背景下减产停产的情况明显增多，氨纶行业集中度提升，大企业未来将显著受益。

氨纶 20D 价格由去年底部的 3.6 万元上涨到 5 万元，已经超过 2017-2018 年的价格高点，并且仍在上涨。我们预计价格有望上涨到 6 万元，并有可能短期达到 2011 年的历史价格高点 7-8 万元/吨。细旦的氨纶价格更高，20D 和 40D 的价差通常保持在 7000-10000 元/吨。

图 20：氨纶价格

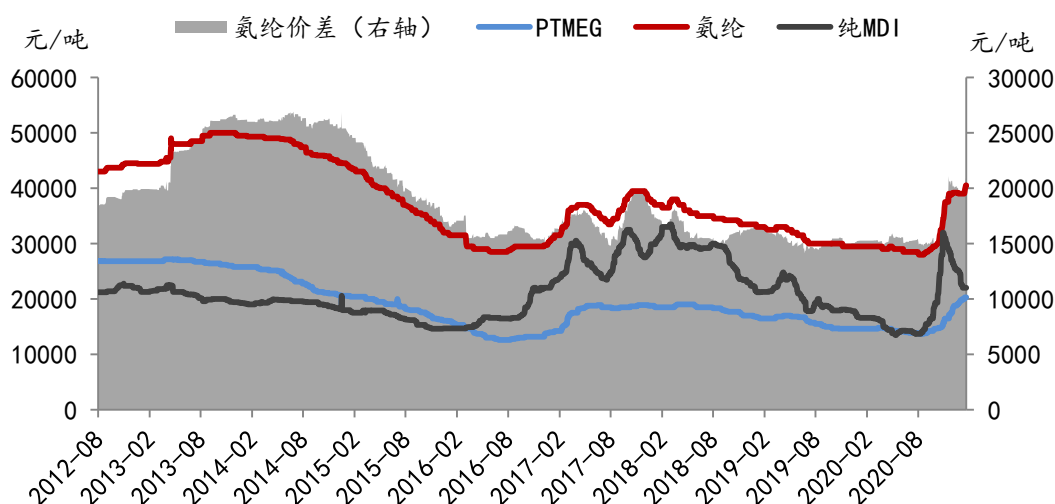


资料来源：Wind，川财证券研究所

氨纶纤维出口量占产量的比例为 10% 左右，海外需求对氨纶价格有一定影响。2020 年受到疫情影响，国内价格触及到近 10 年来的底部，下半年受国内需求上涨的利好，价格显著回升。

氨纶价差主要和氨纶价格成正比，从历史上看，PTMEG 和纯 MDI 的价格主要和氨纶的价格趋同，价格变化幅度相对较小，对价差的影响不明显。

图 21：氨纶价差



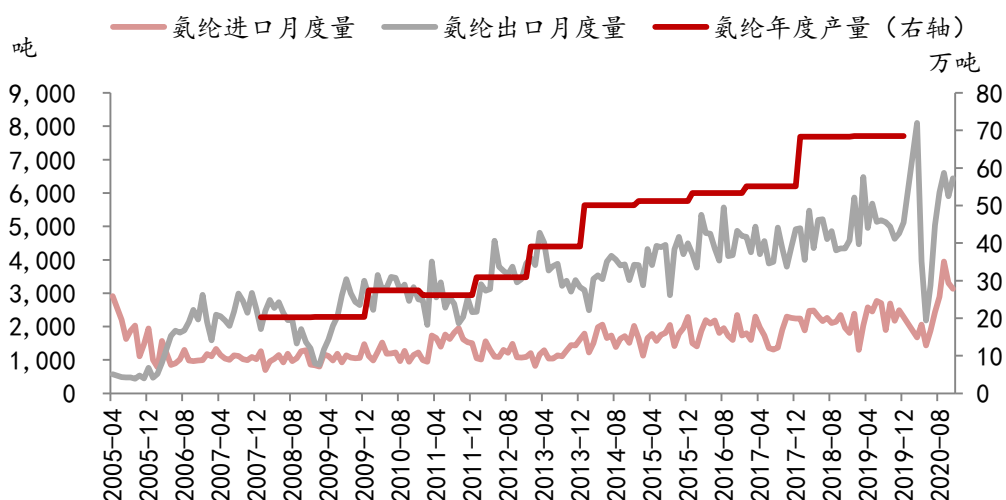
资料来源：Wind，川财证券研究所

氨纶行业集中度提升。受新增产量投放的影响，氨纶价格自 2013 年逐渐震荡下行，行业集中度也不断提升，由 2015-2016 年的 50 多家规模以上企业数量

下降到 2018 年的 20 多家。

2012-2014 年，氨纶的价格相对较高，达到 5 万元/吨，产品和原料价差也达到 2.5 万元/吨，产能投放也非常明显，产量由 2011 年的 26 万吨提升到 2014 年的 50 万吨；2017-2018 年，氨纶的价格再次显著上涨，年度产量也由 2017 年的 55 万吨提升到 2018 年的 68 万吨。

图 22：氨纶产量及进出口量



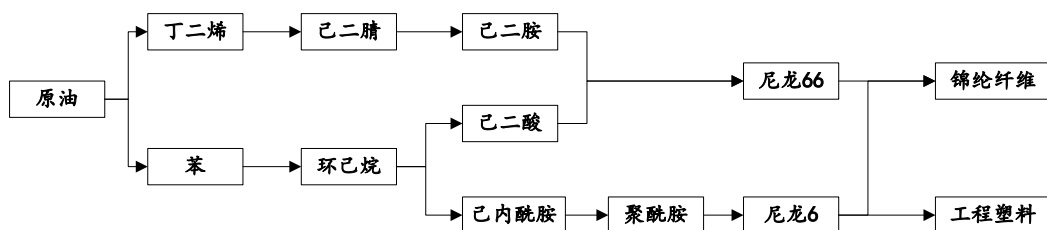
资料来源：Wind，川财证券研究所

1.4 锦纶

聚酰胺俗称尼龙又叫锦纶，英文名称 Polyamide（简称 PA）。锦纶丝的强度比棉花高 1-2 倍、比羊毛高 4-5 倍，是粘胶纤维的 3 倍，在混纺织物中加入尼龙纤维可以提高织物的耐磨性。锦纶丝的主要应用场景在户外运动领域，与其他纤维相比更具有耐磨性、吸湿性和回弹性。

因尼龙 6 价格较低，主要用于民用领域，锦纶纤维通常指尼龙 6 纤维。从应用来看，尼龙 6 主要应用于民用纤维，用于衣服、包装带等，尼龙 66 主要用于工程塑料和工业纤维。尼龙 66 纤维主要用于轮胎帘子布和工业输送带等；尼龙 66 工程塑料主要用于汽车、电子电器等领域。

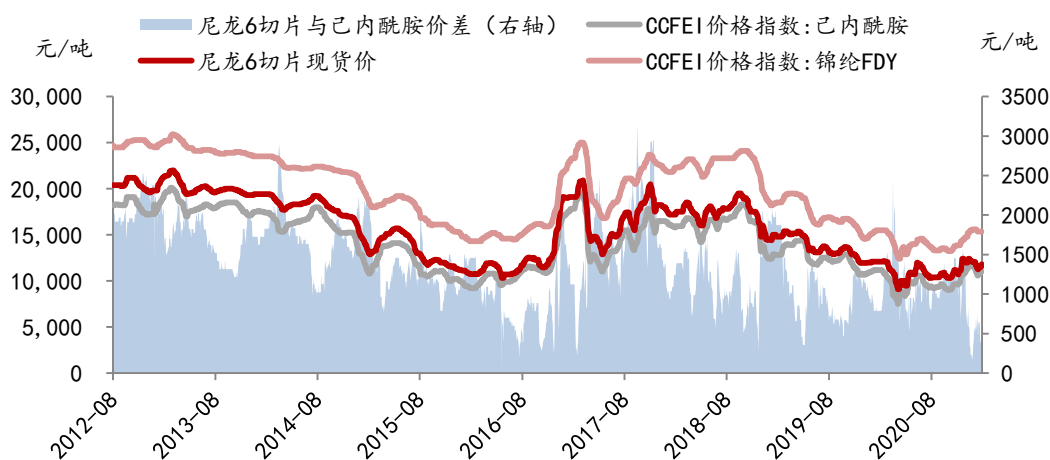
图 23：锦纶产业链示意图



资料来源：Wind，川财证券研究所

尼龙 6 的价格受疫情影响，从底部略有回升，价差也是逐步改善。尼龙 6 的需求主要在户外用品，海外需求更大，受疫情影响更为明显，人们的出行距离缩短，户外运动需求下降明显。未来随着欧美疫情好转，需求逐步恢复，己内酰胺受原油价格上涨带动，尼龙 6 的价格和价差都将逐步恢复，尼龙 6 切片价格也有望上涨到 2 万元/吨。

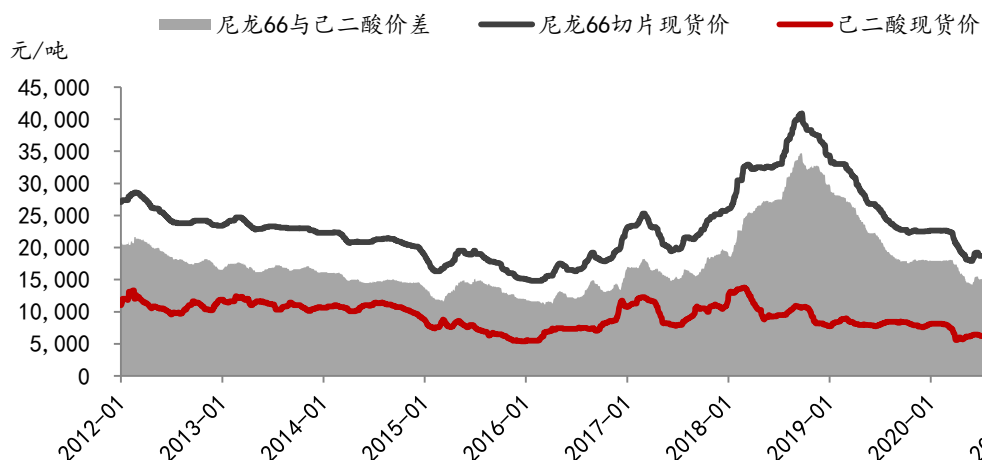
图 24：尼龙 6 价差



资料来源：Wind，川财证券研究所

尼龙 66 主要用于汽车、电子电器，受国内需求恢复较快带动，近期价格上涨明显，由 2020 年 6 月的 1.8 万元/吨上涨到近期的 3 万元/吨，涨幅达到 67%，未来价格有望上涨到 4 万元/吨。

图 25： 尼龙 66 价差



资料来源：Wind，川财证券研究所

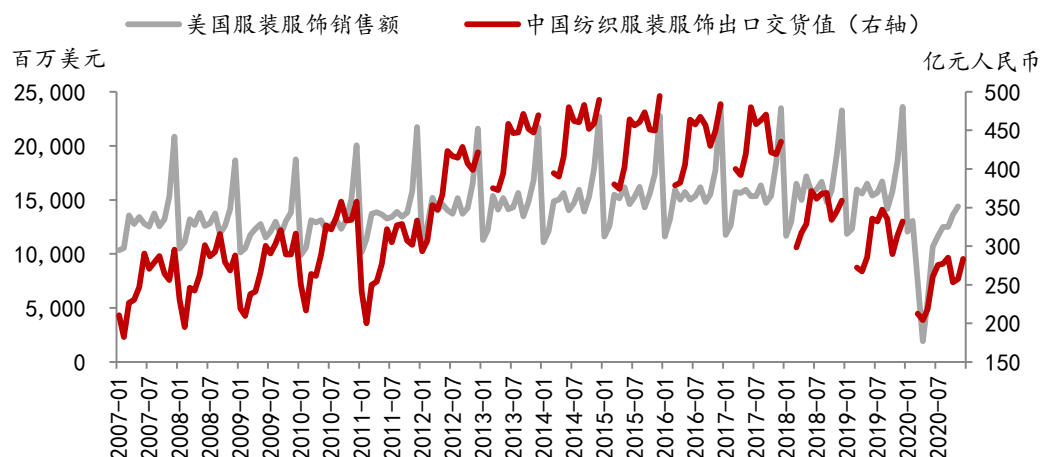
2. 油价上涨推动产品价格上涨

涤纶、氨纶和锦纶的原材料 PTA、PTMEG、MDI、己内酰胺和己二酸的原材料都为石脑油，在疫情逐步好转、全球经济逐步恢复的背景下，油价上升为大趋势，将带动涤纶、氨纶和锦纶的价格上涨。

3. 服装需求反弹推动需求改善

受疫情影响，上半年我国纺织服装服饰出口交货值大幅下降，而后于下半年部分恢复，带动国内原材料化纤需求增长。美国服装服饰销售额也在上半年快速下降，并于下半年恢复。

图 26： 纺织服装服饰业出口交货值



资料来源：Wind，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

国内纺织服装、服饰业 PPI 当月同比在 2018 年底以来持续下滑，但在 2020 年 8 月触底回升，未来需求有望持续好转。

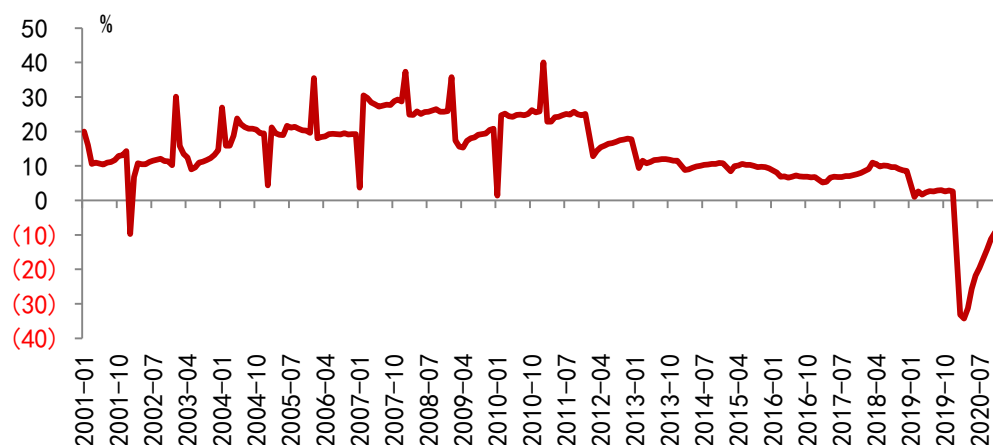
图 27：纺织服装、服饰业 PPI 当月同比



资料来源：Wind，川财证券研究所

国内服装类零售额累计同比在上半年大幅下滑，并于下半年逐步恢复。

图 28：服装类零售额累计同比

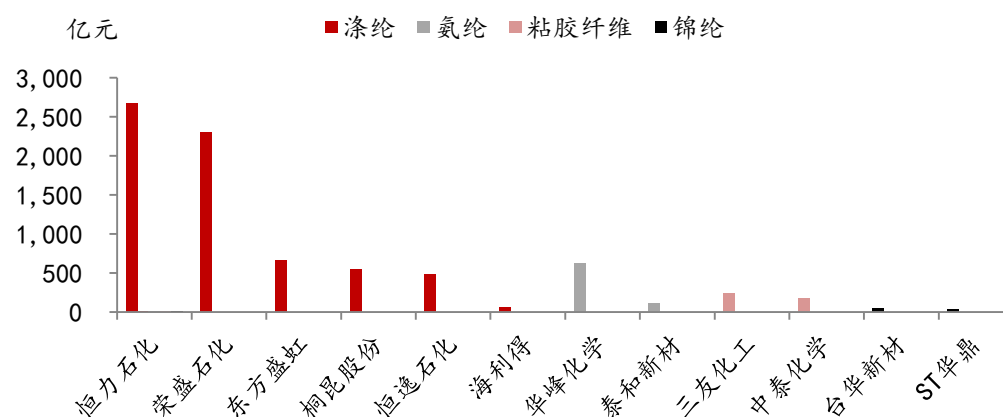


资料来源：Wind，川财证券研究所

三、相关标的

因涤纶主要用于民用领域,需求增长较为稳定,而且需求量显著大于其他化纤,企业规模效应显著,相关上市公司市值优势明显。有炼化一体化投产的涤纶企业市值显著具备优势。

图 29：化纤上市公司市值比较



资料来源: Wind, 川财证券研究所

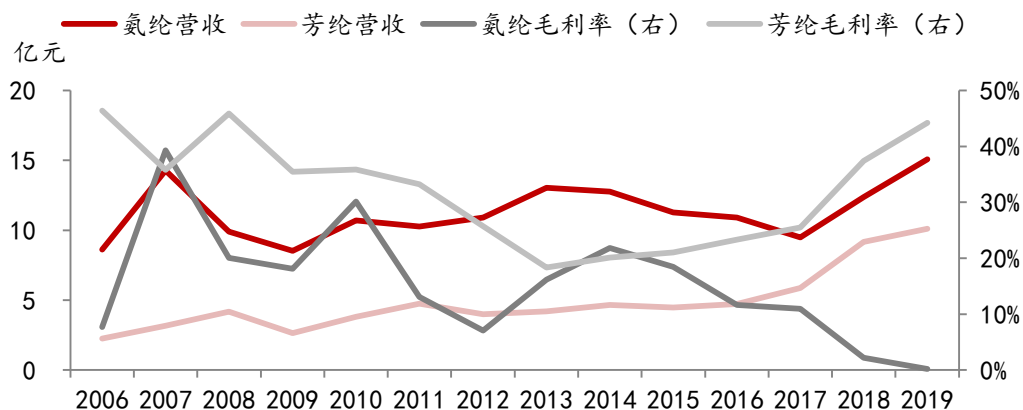
1. 氨纶相关标的

1.1 泰和新材

泰和新材的主要产品为氨纶和芳纶。公司生产基地主要在烟台和宁夏,烟台基地有部分生产设施老旧且规模较小,公司氨纶新增产量投放在烟台八角新厂区和宁夏厂区。氨纶新设备的生产规模较大,将显著降低生产成本,带动公司氨纶业务毛利率提升。

公司芳纶业务毛利率不断提升,芳纶产品属于战略性新兴产业,具有较强的发展潜力,不仅是国防军工、国家骨干装备制造的关键材料,还广泛应用于结构增强、电气绝缘、个体防护、环境保护、先进制造业等重要领域,同时也是航空航天工业关键基础材料。公司是全球第二大的芳纶生产企业,国内唯一的商业化芳纶生产企业。

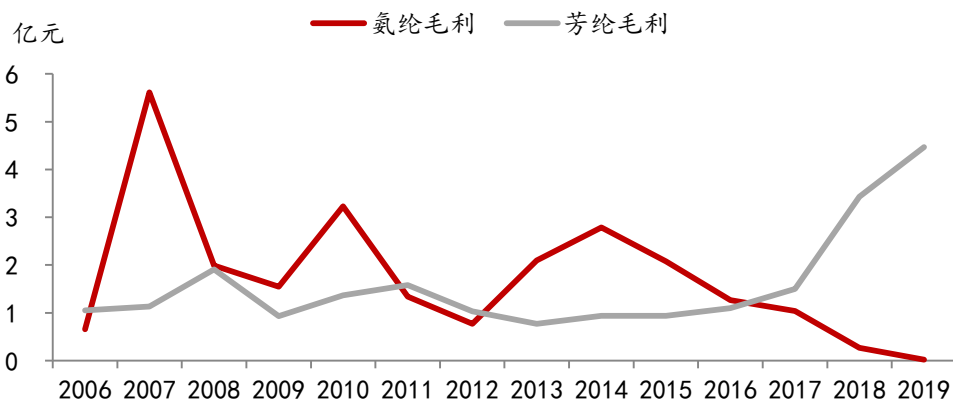
图 30：氨纶、芳纶营业收入及毛利率



资料来源：Wind，川财证券研究所

公司氨纶营业收入一直最高，氨纶以前毛利率 20% 上下，且波动区间较大，2016 以前氨纶毛利比芳纶高，2016 年后氨纶毛利率一直下降，芳纶毛利率增长，2017 年后芳纶毛利超过氨纶。

图 31：氨纶和芳纶业务的毛利



资料来源：Wind，川财证券研究所

目前，全球芳纶产能约为 12 万吨，产能主要在美国杜邦、日本帝人公司手中。芳纶主要分为间位芳纶和对位芳纶，全球间位芳纶产能约为 4 万吨，对位芳纶产能约为 8 万吨。

1、间位芳纶：全球间位芳纶产能约为 4 万吨，美国杜邦公司年产能约为 2 万吨，是全球最大的间位芳纶生产企业；公司产能 7000 吨，是全球第二大间位芳纶生产企业。间位芳纶 40-50% 的需求在防护领域，20-30% 的需求在过滤领

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

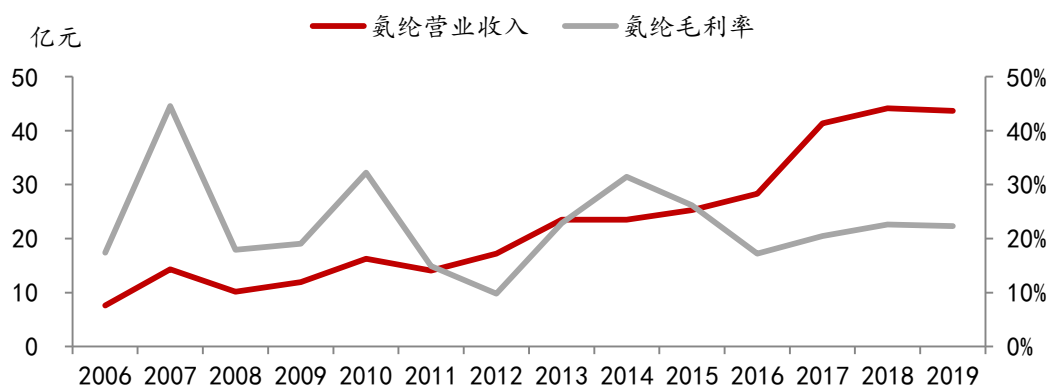
域，10-20%用于芳纶纸。

2、对位芳纶：国内对位芳纶市场有较大增长空间。全球对位芳纶需求量 7-8 万吨/年，国内需求量仅为 1 万吨/年，公司产能有 2000 吨/年。对位芳纶 50% 需求在光缆，用作光缆和耳机线的中间层；10-20%的需求在防护领域；对位芳纶在汽车行业也有需求。

1.2 华峰化学

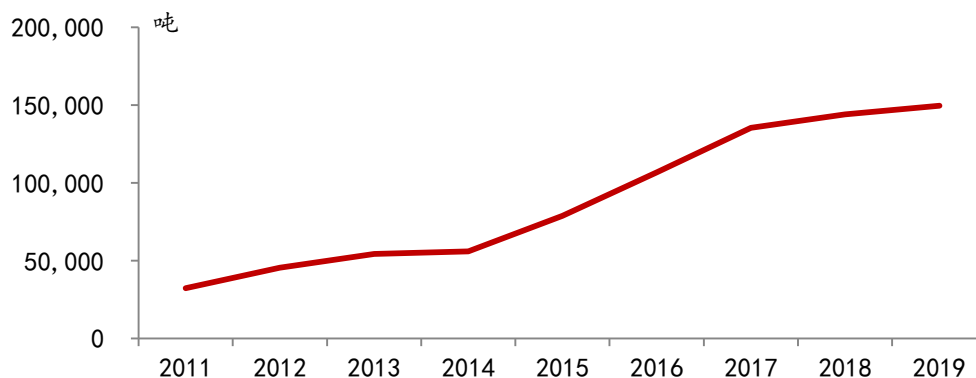
公司专业从事氨纶纤维的生产、销售和技术开发，是全国最大的氨纶纤维制造企业之一，产品规格覆盖了 15D—840D，可满足机织、经编、圆编等不同用户需求。

图 32：华峰化学营业收入及毛利率



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 33：华峰化学氨纶产量



资料来源：Wind，川财证券研究所

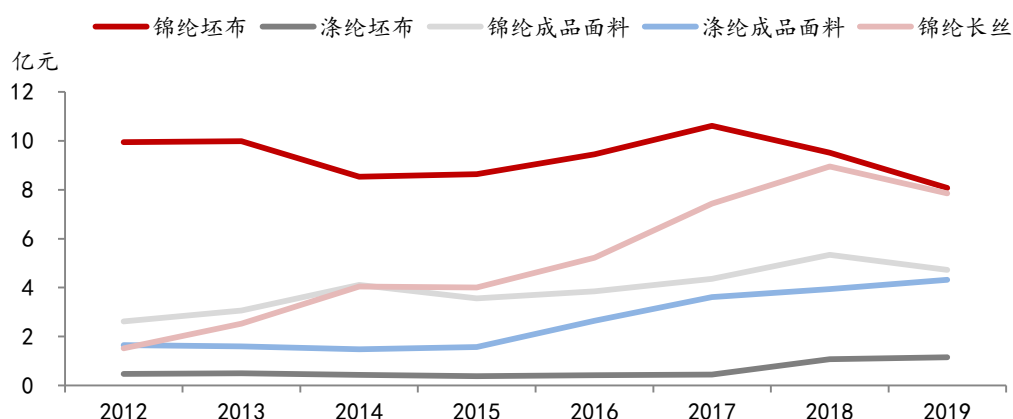
2021 年，公司计划建设 30 万吨/年差别化氨纶项目，总投资 43.6 亿元，预计建设期 6 年，未来公司氨纶产能将达到 50 万吨。2020 年，公司收购了华峰新材，拥有 75 万吨己二酸产能，公司已二酸产量排名国内第一。

2. 锦纶标的台华新材

公司拥有完整的研发、纺丝、织造、染整及销售一体的产业链，能够研发、生产环保健康、户外运动、特种防护等三大系列、多种高档功能性锦纶面料，是国内少有的能够生产高档尼龙 66-FDY 产品的“国家火炬计划重点高新技术企业”。公司与国内外著名羽绒服、知名品牌运动休闲服、户外运动服装等生产厂商建立了良好的合作关系。

2019 年，公司锦纶类产品的营业收入合计为 20.66 亿元，占营业总收入的 76.8%，锦纶价格变动对公司业绩影响非常显著。

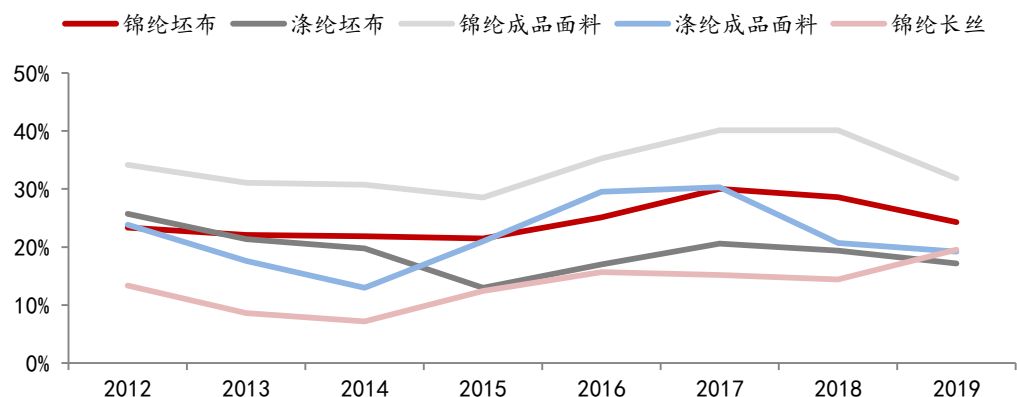
图 34：台华新材营业收入构成



资料来源：Wind，川财证券研究所

公司锦纶产品毛利率相对较高，靠近终端的产品毛利率相对更高。2014-2019 年，公司锦纶成品面料毛利率维持在 28%-40%之间；锦纶坯布毛利率维持在 24%-30%之间；锦纶长丝毛利率相对较低，维持在 14%-20%之间。

图 35：台华新材毛利率构成



资料来源：Wind，川财证券研究所

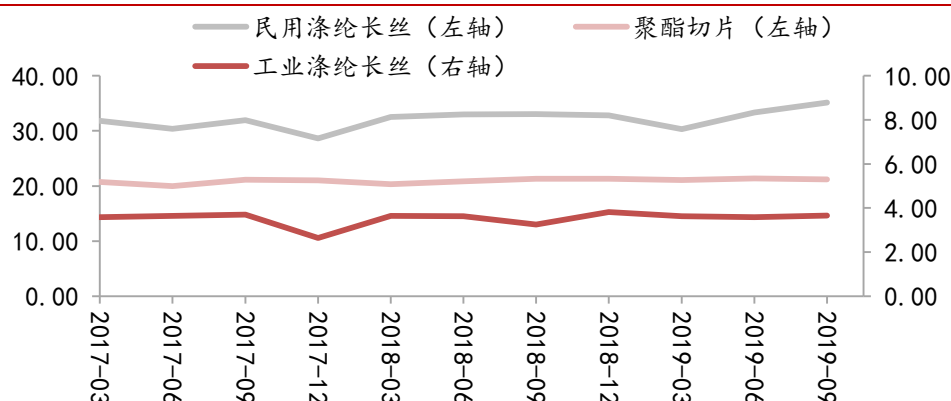
3. 涤纶相关标的

涤纶生产企业迎来扩产机会。在诸多化纤品种中，涤纶纤维的产量最大，受原材料 PTA、PX 的供应影响最为敏感。而前些年 PX 和 PTA 多为进口，原材料保供风险大。近些年，涤纶企业抓住扩产机会，建设炼化一体化项目，不仅保障了原材料供应，也使得盈利大为改善。

3.1 恒力石化

恒力石化在 2019 年大连长兴岛 2000 万吨/年炼化一体化项目投产前，工业涤纶长丝和聚酯切片产量基本持平，民用涤纶长丝产量略有增长。

图 36：恒力石化涤纶产量



资料来源：公司公告，川财证券研究所

公司在太炼长兴岛投产后，化工品产量显著增长。

1.在化工品领域，2020 年上半年，公司 150 万吨乙烯及其下游化工装置全部投产，一套 10 万吨阳离子 POY 产能和一套 10 万吨全消光 POY 产能也于上半年投产。

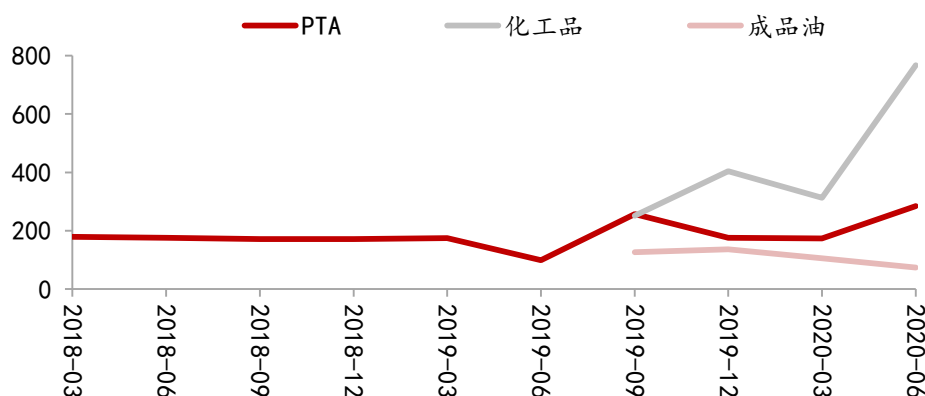
2.在 PTA 领域，公司 PTA-4 号线 250 万吨产能于 5 月份投产。虽然 2020 年一季度化工产品产量受疫情影响略有下降，但二季度随着新增产能投产，产量得到释放，公司业绩明显增长。

3.公司在太炼长兴岛投产后，每个季度有 100 多万吨的成品油产量，但 2020 年上半年受需求及价格影响，产量持续下降至去年 60%的水平。因化工品价格下跌相对不显著，公司减少成品油收率，提高化工品产量，从结构上提升公司业绩。

未来新增产能：

据媒体报道，恒力（榆林）煤化一体化产业园规划投资 1350 亿元，年加工原煤 2000 万吨，计划 2021 年 6 月开工建设，2024 年实现全面达产。

图 37：恒力石化产品产量



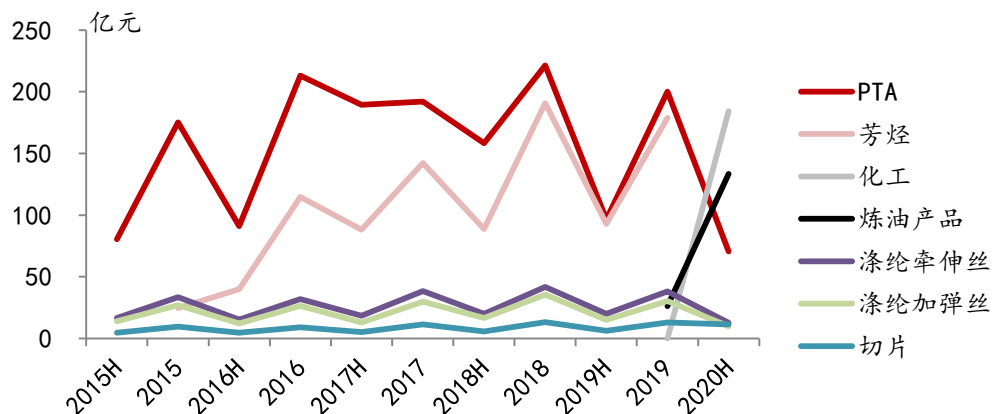
资料来源：公司公告，川财证券研究所

3.2 荣盛石化

荣盛石化控股子公司浙石化“4000 万吨/年炼化一体化项目”的一期第一批装置（常减压及相关公用工程装置等），于 2019 年 5 月投入运行；2019 年 12 月，该项目的炼油、芳烃、乙烯及下游化工品装置等也全面投料试车，公司石化产品产量于 2019 年大幅增长。

2020 年上半年, 因浙石化一期已经正式投产, 公司化工和炼油产品增量最大, 公司营业收入同比增长 27.3%, 归属于母公司股东的净利润同比增长 206.6%。

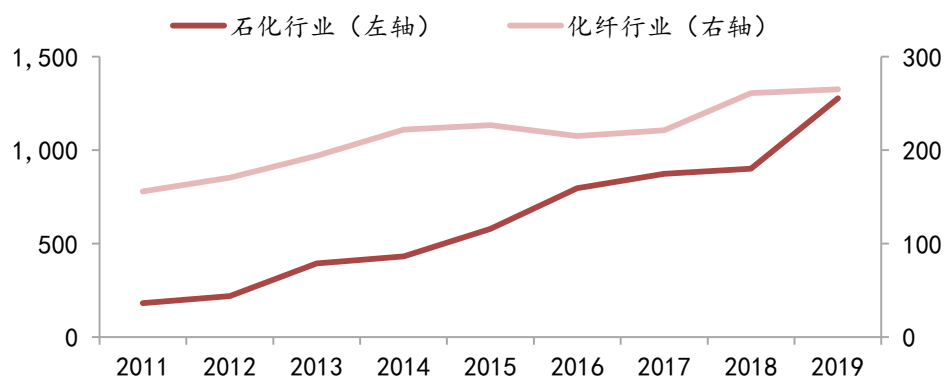
图 38: 荣盛石化分产品营业收入



资料来源: 公司公告, 川财证券研究所

公司的控股子公司浙石化“4000 万吨/年炼化一体化项目”二期工程正在建设中, 逐步从 2020 年 4 季度进入试运行阶段。

图 39: 荣盛石化产品产量

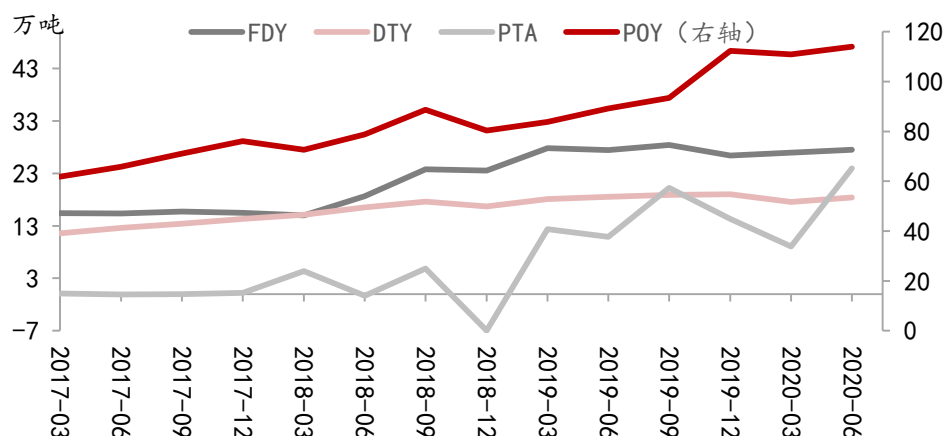


资料来源: 公司公告, 川财证券研究所

3.3 桐昆股份

桐昆股份的民用丝产量也在不断增长, 公司产品价格有望跟随需求改善逐步恢复, 价格表现上与原油价格正相关。

图 40: 桐昆股份产品产量



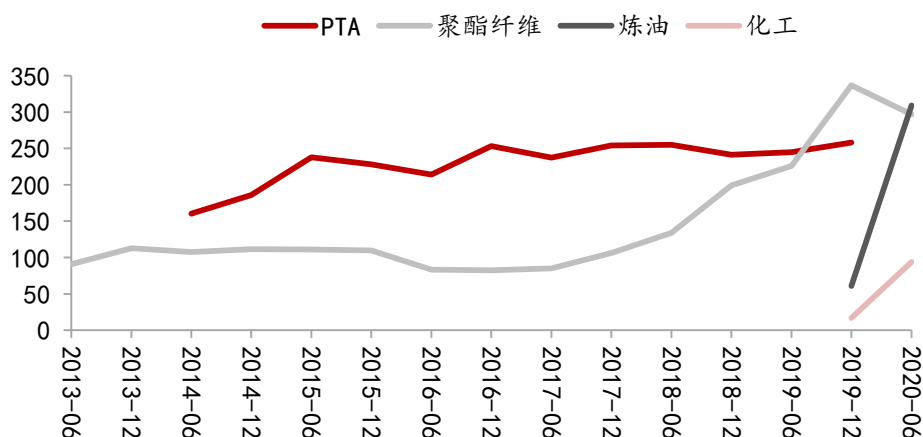
资料来源: 公司公告, 川财证券研究所

3.4 恒逸石化

1、恒逸石化文莱炼化项目于 2019 年 11 月 3 日实现全流程打通和全面投产, 公司新增了成品油和化工产品。今年上半年, 公司生产炼油产品 309 万吨、化工产品 94 万吨。

2、在聚酯新增产能方面, 2020 年上半年公司聚酯产品的产量达到 297 万吨, 同比增长 31%。2020 年 2 月, 海宁新材料的第一套生产线 G 线(产能 25 万吨/年)及相关配套工程投产; 2020 年 6 月, 嘉兴逸鹏化纤有限公司的“年产 50 万吨差别化功能性纤维提升改造项目”建成并正式投产运行。

图 41: 恒逸石化产品产量

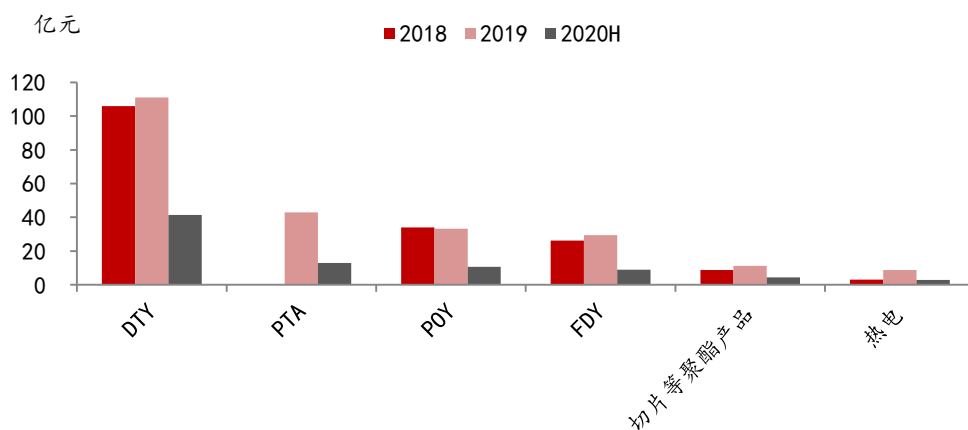


资料来源: 公司公告, 川财证券研究所

3.5 东方盛虹

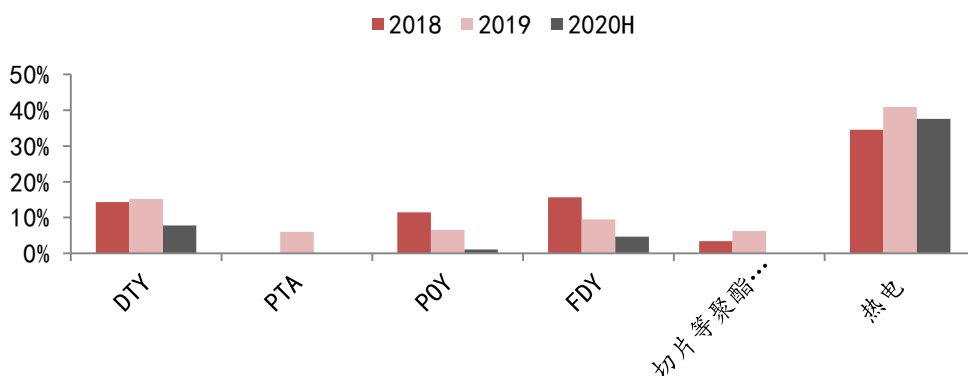
公司于 1992 年成立，于 2018 年实现上市，位于江苏盛泽地区，业务涵盖印染、化纤、炼化一体化。公司连云港 1600 万吨炼化一体化项目正在建设，投产后盈利有望快速提升。

图 42：东方盛虹营业收入构成



资料来源：公司公告，川财证券研究所

图 43：东方盛虹毛利率构成



资料来源：公司公告，川财证券研究所

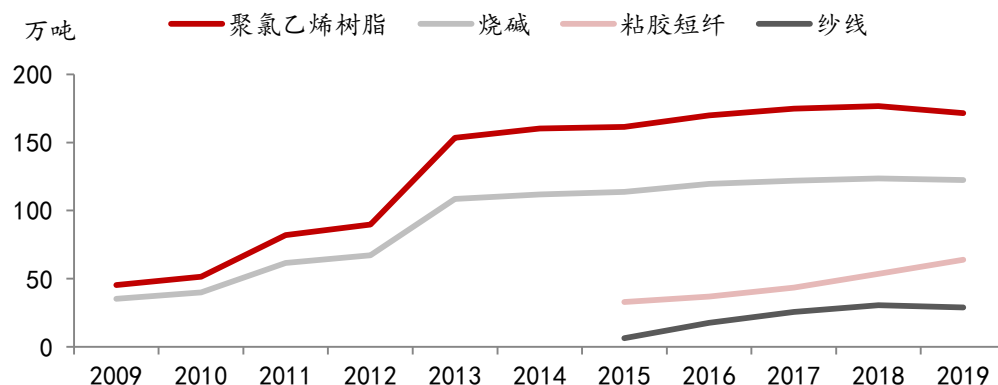
4. 粘胶短纤标的中泰化学

公司前身为新疆氯碱厂，是全国大型氯碱化工企业之一。公司主营聚氯乙烯树脂(PVC)，离子膜烧碱、粘胶纤维、棉纱等产品。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

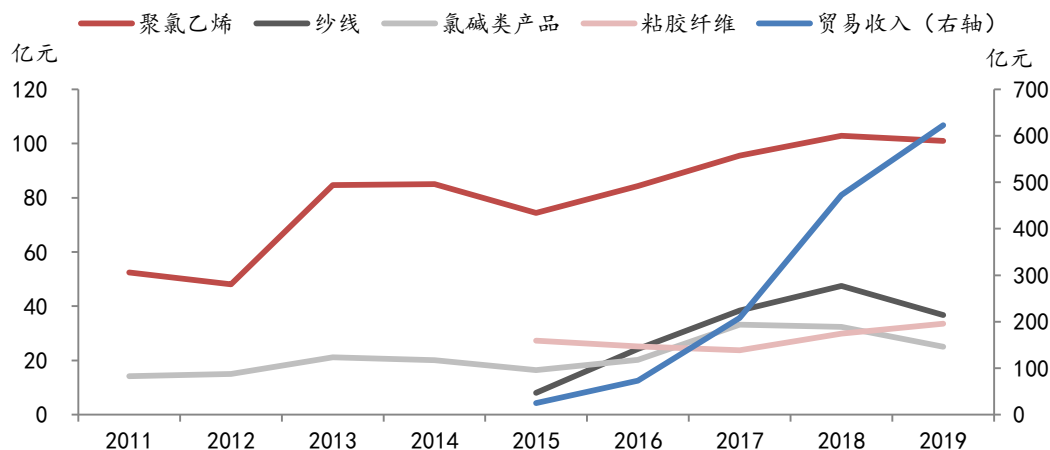
公司粘胶产品营业收入占比较低。2019 年，公司粘胶纤维类产品营业收入合计 70 亿，占公司营业总收入非贸易部分的 33.7%。2020 年 3、4 季度，聚氯乙烯（PVC）价格显著高于往年，公司盈利得到显著提升。

图 44：中泰化学化工品分类产量



资料来源：Wind，川财证券研究所

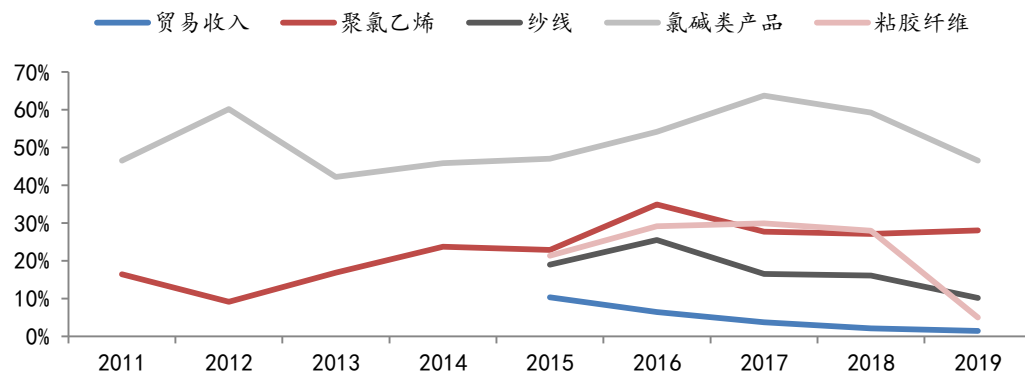
图 45：中泰化学营业收入构成



资料来源：Wind，川财证券研究所

2015-2018 年，公司粘胶纤维毛利率在 30%左右，相对较为稳定；纱线毛利率震荡下行。

图 46：中泰化学毛利率构成



资料来源：Wind，川财证券研究所

风险提示

油价大幅下跌

油价大幅下跌将影响公司原材料采购价格。

纺织服装需求大幅下降

纺织服装需求下降将导致化纤需求下降。

宏观经济风险

宏观经济系统性风险将影响纺织服装及项目投产进度。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004