

研究所
 证券分析师：李永磊 S0350521080004
 15120081690 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009
 15210959531 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人：汤永俊 S0350121080058
 15606133057 tangyj03@ghzq.com.cn

江浙织机开工逐步回升，涤纶长丝价差边际改善 ——化学纤维事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
化学纤维	-3.25%	-6.79%	-7.79%
沪深300	0.31%	-2.47%	-11.10%

相关报告

- 《肥料行业深度报告：化肥迎来景气大周期(推荐)*化工*董伯骏, 李永磊》——2022-05-15
- 《——化工行业周报：万华营养品项目环评，轮胎海运运费继续下降(推荐)*化工*李永磊, 董伯骏》——2022-05-15
- 《——化工行业新材料周报：首个国家碳计量中心获批筹建，天赐材料拟建电解液改扩建和铁锂电池拆解回收项目(推荐)*化工*李永磊, 董伯骏》——2022-05-15
- 《远兴能源(000683)深度报告：稀缺天然碱龙头，兼具低成本优势和成长属性(买入)*化学原料*董伯骏, 李永磊》——2022-05-11
- 《——化工行业新材料周报：联合国计划到2025年全球可再生能源发电能力增加100%，石大胜华拟建3万吨硅基负极(推荐)*化工*李永磊, 董伯骏》——2022-05-09

事件：

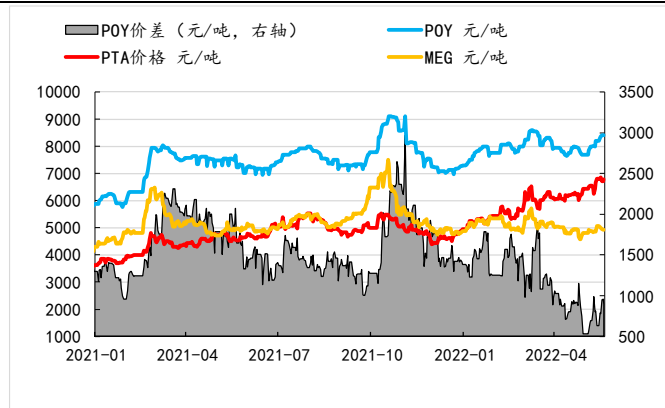
近期，江浙织机开工率逐步回升，据 Wind，江浙织机负荷率从 4 月 13 日的 46.55% 增至 5 月 19 日的 58.30%。同时，涤纶长丝价差边际改善，据 Wind，截至 5 月 20 日，POY 价差达 899 元/吨，较 5 月初的 536 元/吨，累计涨幅高达 67.82%。

投资要点：

■ 涤纶长丝价格抬升，价差迎来边际改善

受上游 PTA 价格持续抬升影响，涤纶长丝价格在 2022 年 Q1 整体呈上涨趋势；进入 4 月，受疫情等因素影响，下游织机开工不畅，需求减少，长丝价格下滑。其中，POY 市场均价从 4 月初的 7950 元/吨下滑至 4 月末的 7700 元/吨，累计下滑 3.14%；而同期，PTA 价格从 4 月初的 6030 元/吨涨至 4 月末的 6425 元/吨，累计上涨 6.55%。产品价格下滑叠加原料价格上涨，涤纶长丝价差收缩，其中 POY 价差从 4 月初 1056 元/吨下滑至 4 月末的 536 元/吨，累计下滑 49.24%，长丝企业盈利承压。进入 5 月，随着疫情有效控制，下游需求逐步修复，长丝价格迎来快速上涨，截至 5 月 20 日，POY 价格达 8400 元/吨，较 5 月初的 7700 元/吨累计涨幅达 9.09%。同时，涤纶长丝价差也迎来边际改善，截至 5 月 20 日，POY 价差达 899 元/吨，较 5 月初的 536 元/吨，累计涨幅高达 67.82%。

图 1: POY 价格价差情况

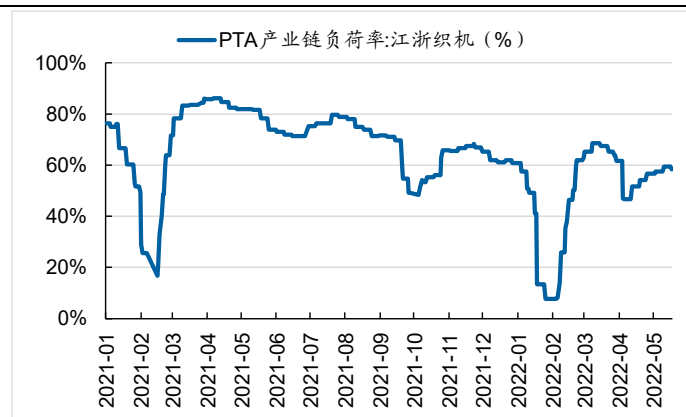


资料来源：wind，国海证券研究所

■ 江浙织机开工逐步回升，有望拉动长丝需求增长

作为涤纶长丝直接下游，织机开工负荷一定程度反应涤纶长丝的需求情况。随着本轮疫情的逐步控制、物流运输的恢复，下游织机开工率从4月中下旬开始逐步回升。据 Wind，江浙织机负荷率从4月13日的46.55%稳步提升至5月19日的58.30%，下游开工情况逐步向好。而下游织机开工负荷的提升，将有效拉动涤纶长丝需求的增长，我们看好后期涤纶长丝盈利的持续修复。

图 2：江浙织机开工情况

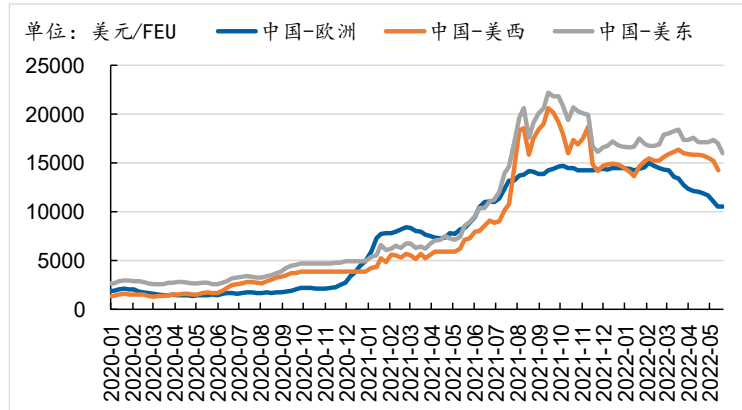


资料来源：wind，国海证券研究所

■ 海运费持续下滑，利好纺织出口

我国是全球最大的纺织品和服装出口国，出口订单在我国纺织品生产中占有较大比重。2021年，海运集装箱短缺，导致部分出口订单发货不畅；同时，海运费价格大涨，对于单位货值相对较低的纺织品来说，成本大幅抬升，一定程度抑制了来自海外的需求，纺织外贸企业面临较大经营压力。2022年以来，海运费持续下滑，据 Bloomberg，截至5月20日，中国到美西 FBX 指数达 12512 美元/FEU，较 2021 年 20586 美元/FEU 的高点，累计下滑-39.2%；中国到欧洲 FBX 指数达 10565 美元/FEU，较 2021 年 14999 美元/FEU 的高点，累计下滑 29.6%。随着海运问题的缓解、海运费的下滑，外贸订单发货难的问题得到有效解决，同时我国纺织品价格优势也得到显现，纺织品出口有望改善，进而带动上游涤纶长丝需求的提升。

图 3: 海运价格指数



资料来源: Bloomberg, 国海证券研究所

- **行业评级及投资策略** 考虑下游织机开工逐步回暖, 涤纶长丝价格抬升, 价差边际改善, 我们给予行业“推荐”评级。
- **重点推荐个股** 恒力石化、荣盛石化、东方盛虹、桐昆股份、恒逸石化、新凤鸣。
- **风险提示** 政策落地情况、新产能建设进度不达预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、环保政策变动、经济大幅下行、原油价格大幅震荡。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2022/5/20 股价	EPS			PE			投资 评级
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
600346.SH	恒力石化	22.25	2.21	2.35	2.86	10.41	9.47	7.78	买入
002493.SZ	荣盛石化	14.34	1.27	1.22	1.52	14.34	11.75	9.43	买入
000301.SZ	东方盛虹	14.93	0.76	1.41	2.19	20.58	10.59	6.82	买入
601233.SH	桐昆股份	16.03	3.17	3.36	3.86	6.96	4.77	4.15	买入
000703.SZ	恒逸石化	8.70	0.94	1.16	1.45	11.42	7.50	6.00	买入
603225.SH	新凤鸣	10.81	1.57	1.43	1.99	10.08	7.56	5.43	买入

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，天津大学应用化学硕士，化工行业首席分析师。7年化工实业工作经验，7年化工行业研究经验。

董伯骏，清华大学化工系硕士、学士，化工联席首席分析师。2年上市公司资本运作经验，4年化工行业研究经验。

汤永俊，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，化工行业研究助理。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。