



# 基础化工行业研究

买入（维持评级）

行业深度研究

证券研究报告

基础化工组

分析师：陈屹（执业 S1130521050001）

chenyi3@gjzq.com.cn

## 粘胶长丝：供给格局高度集中，国风服饰需求推动行业景气度上行

### 核心要点：

粘胶长丝是天然真丝的替代品，具有光滑凉爽、透气、抗静电、染色绚丽等特性，在主要纺织纤维中含湿率最符合人体皮肤的生理要求，主要应用于高端服装和家用纺织品。2024 年年初以来，国内粘胶长丝价格呈现上行趋势，根据中纤网数据，截至 2024 年 4 月 3 日，国内粘长 120D 的日均价为 44000 元/吨，相较于 1 月 2 日上涨 1000 元/吨。基于粘胶长丝高度集中的供给格局和国内国风服饰需求的快速增长，我们认为国内粘胶长丝行业有望在中短期内维持高景气度：

- ✓ **政策端严格限制新增产能，国内龙头企业具备较强话语权。**2010 年工信部发布《粘胶纤维行业准入条件》，明确提出严禁新建粘胶长丝项目，对于改扩建项目则是规定连续纺粘胶长丝年产能必须在 10000 吨及以上，同时对于粘胶长丝产能的能耗、水耗提出了限制性规定。2023 年，工信部于 12 月针对《粘胶纤维行业规范条件（2023 版）》公开征求意见，相较于之前的政策，《粘胶纤维行业规范条件（2023 版）》对于粘胶长丝的生产能耗与环保性提出了更高的要求，同时对于原材料来源进行了补充要求。在此背景下，国内粘胶长丝落后产能逐步出清，根据立鼎产业研究院、智研咨询、百川盈孚以及相关公司公告数据，2009 年国内粘胶长丝行业 CR4 约为 65%，2019 年提升至 95%，目前国内粘胶长丝生产企业主要有四家，合计产能约为 23.5 万吨，其中前两大企业新乡化纤、吉林化纤产能占比高达 72.3%，严格的政策约束以及高度集中的供给格局是龙头企业拥有较强话语权。
- ✓ **出口需求占比较高，印度为我国粘胶长丝主要出口目的国。**根据百川盈孚以及中纤网数据，我国粘胶长丝出口比例长期维持高位，2023 年国内粘胶长丝总产量约为 20.74 万吨，出口量约为 10.25 万吨，出口占比约为 49%，因此海外需求对于我国粘胶长丝的总需求量与景气度具有较大影响。从出口目的国来看，印度、巴基斯坦等国家是我国 2023 年粘胶长丝出口的主要目的地，其中印度占比在一半以上，对于我国的出口需求具有较大影响。
- ✓ **国风汉元素服饰需求推动行业景气度上行，成长空间广阔值得持续关注。**随着近年来国内消费者对于传统文化的认可度和关注度不断提升，以马面裙为代表的国风服饰受到热捧。根据北京青年报相关报道与数据，“双十一”期间，马面裙在淘宝服饰卖出了超 73 万条，成为服饰类榜单的第一名，被评为 2023 年度淘宝十大单品。在抖音电商刚刚发布的《2024 抖音女性消费趋势数据报告》显示，在 2023 年 3 月 1 日至 2024 年 2 月 28 日，女性购买新中式服饰的订单量同比增长 195%，其中马面裙同比增长 841%。与此同时，市场上流行的马面裙主要分涤纶、粘胶长丝和真丝三个档次，粘胶长丝是制作中高端马面裙的经线的主要原材料之一，因此以马面裙为代表的国风服饰的需求增长有助于拉动上游粘胶长丝的需求增长。从长期维度来看，根据艾媒咨询数据与预测，我国汉服销售规模预计到 2026 年将达到 215.9 亿元，2015-2026 年我国汉服市场规模年均复合增长率将达到 53.8%，因此我国汉服市场仍然具备广阔的市场空间，在汉服需求的带动下粘胶长丝需求有望维持高位。

### 投资建议：

从供给侧来看，在政策限制下国内粘胶长丝行业供给格局高度集中，目前国内主要有四家企业具备粘胶长丝产能，头部企业话语权较大。而从需求侧来看，中短期来看国风服饰的需求高增长对于粘胶长丝的需求量具有一定拉动作用，长期仍需跟踪下游需求变化。基于以上分析，建议关注国内粘胶长丝龙头企业：①**新乡化纤**：主营业务包括生物质纤维素长丝和氨纶纤维，目前生物质纤维素长丝产能为 9 万吨，并有 1 万吨产能在建。②**吉林化纤**：主营业务包括粘胶长丝、碳纤维产品的生产和销售，以及粘胶短纤受托加工，当前公司粘胶长丝产能约 8 万吨/年左右。

### 风险提示：

原材料价格波动；下游需求不及预期；国际贸易摩擦；汇率波动风险；产品迭代风险；产品价格波动；政策变化风险。



## 内容目录

一、粘胶长丝：天然真丝替代品，政策限制下供给格局高度集中.....	4
1.1、高端服饰纺织原料，产量占粘胶纤维比例较小.....	4
1.2、连续纺工艺优势较为突出，政策限制下供给格局高度集中.....	5
二、出口需求占比较大，国风服装需求高增成为近期主要边际变化.....	8
2.1、粘胶长丝价格稳中有升，出口需求一定程度受反倾销影响.....	8
2.2、国风汉元素服饰需求推动行业景气度上行，成长空间广阔值得持续关注.....	11
三、相关标的.....	13
3.1、新乡化纤：国内粘胶长丝龙头企业，具备差异化氨纶产能.....	13
3.2、吉林化纤：开拓第二成长曲线，“粘胶长丝+碳纤维”双轮驱动.....	14
四、风险提示.....	15

## 图表目录

图表 1：粘胶纤维产业链.....	4
图表 2：2023 年国内粘胶长丝总产量约为 20.74 万吨.....	4
图表 3：连续纺工艺在生产效率等方面相较半连续纺工艺具备明显优势.....	5
图表 4：《粘胶纤维行业规范条件（2023 版）》要求原则上不再新建粘胶长丝产能.....	6
图表 5：2009 年国内粘胶长丝行业 CR4 约为 65%.....	7
图表 6：2019 年国内粘胶长丝行业 CR4 约为 95%.....	7
图表 7：2024 年国内主要有 4 家企业具备粘胶长丝产能.....	8
图表 8：2014-2018 年国内粘胶长丝产能退出情况.....	8
图表 9：2022 年吉林化纤粘胶长丝成本构成.....	8
图表 10：2021 年以来粘长 120D 价格（元/吨）持续提升.....	8
图表 11：粘胶长丝主要原料溶解浆价格（元/吨）变化.....	9
图表 12：粘胶长丝月度出口量（万吨）变化.....	9
图表 13：2023 年我国粘胶长丝出口占比约为 49%.....	9
图表 14：印度为我国 2023 年粘胶长丝主要出口目的国.....	9
图表 15：印度对华粘胶长丝纱反倾销终裁征税表.....	10
图表 16：我国出口至印度的粘胶长丝月度数量（万吨）变化.....	10
图表 17：24 年 3 月最后一周行业开工率为 90%.....	11
图表 18：目前粘胶长丝库存处于 2014 年以来历史低位.....	11
图表 19：马面裙成品样式.....	12
图表 20：有 47.8%的汉服消费群体每季度购买 1-2 次.....	12



图表 21: 汉服在汉服活动、艺术拍摄等场景的选择率较高.....	12
图表 22: 2022 年我国汉服爱好者规模约为 850.7 万人.....	13
图表 23: 2026 年我国汉服销售规模有望超过 200 亿元.....	13
图表 24: 2023 年公司氨纶业务营收占比约为 60.7%.....	14
图表 25: 23 年公司生物质纤维长丝业务毛利率为 19.8%.....	14
图表 26: 2023 年公司归母净利润为-0.42 亿元.....	14
图表 27: 公司销售毛利率与净利率波动较大.....	14
图表 28: 2023 年前三季度公司营收约为 27.56 亿元.....	15
图表 29: 2023 年前三季度公司归母净利润约为 0.54 亿元.....	15
图表 30: 2023 年上半年公司粘胶长丝毛利率约为 17%.....	15
图表 31: 2023 年前三季度公司销售净利率为 1.98%.....	15



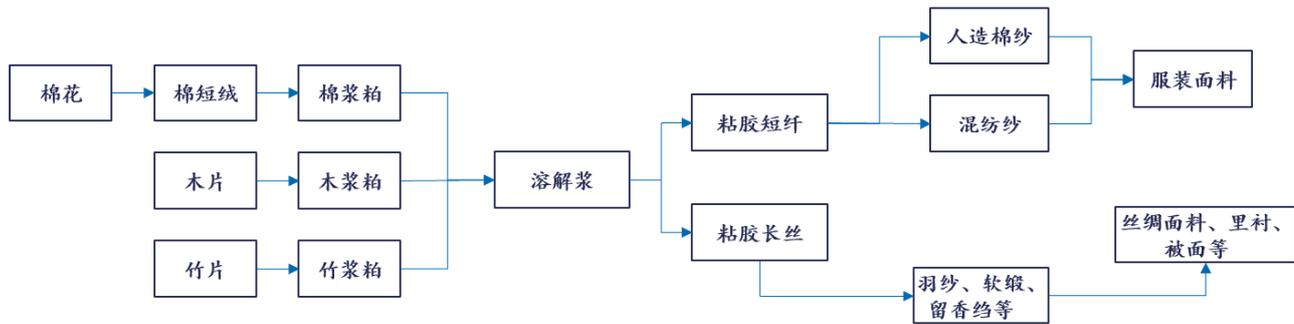
## 一、粘胶长丝：天然真丝替代品，政策限制下供给格局高度集中

### 1.1、高端服饰纺织原料，产量占粘胶纤维比例较小

粘胶纤维是以溶解浆或者棉浆为基本原料，经过纤维素磺酸酯溶液纺制而成的再生纤维素纤维。粘胶纤维具有吸水性好，柔软透气，可降解可再生，抗皱褶能力强，光泽度好的优势，表现出较好的悬垂性，上身非常舒适，不会出现静电，因此受到大众的喜爱。按照具体品种来分，粘胶纤维可以分为粘胶短纤和粘胶长丝：

- ✓ 粘胶短纤：俗称“人造棉、人棉或粘纤”，与天然棉很像，具有“出于棉而优于棉”的特点，是我国纺织工业的重要原料，其生产原料资源丰富，具有吸湿性好，易于染色，织物穿着舒适的特点。粘胶短纤产品广泛应用于纺织领域，即可纯纺为人棉纱，亦可与棉花、涤纶短纤等混纺，制得混纺纱，终端主要应用于服装、家纺等领域。
- ✓ 粘胶长丝：粘胶长丝：又叫“人造丝”，是天然真丝的替代品，具有光滑凉爽、透气、抗静电、染色绚丽等特性，在主要纺织纤维中含湿率最符合人体皮肤的生理要求，主要应用于高端服装和家用纺织品。

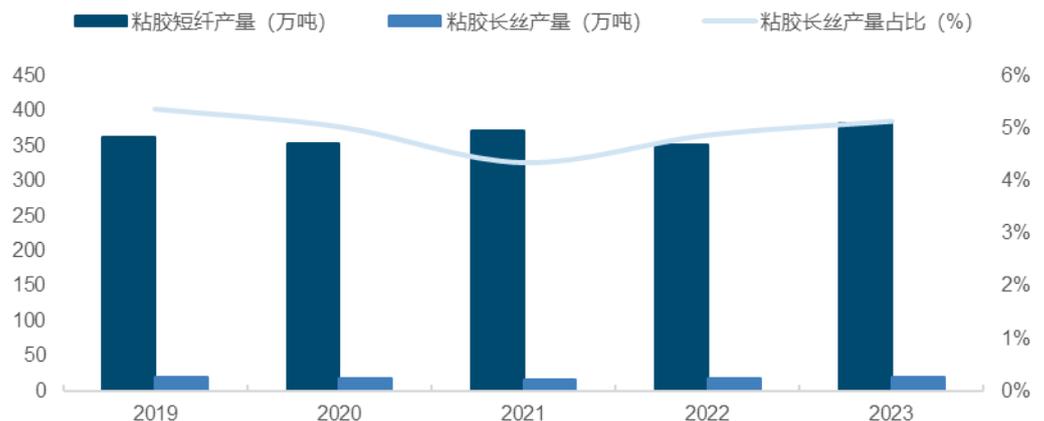
图表1：粘胶纤维产业链



来源：华经情报网，国金证券研究所

2023 年国内粘胶长丝产量约为 20 万吨，占粘胶纤维整体产量比例较小。由于粘胶短纤和长丝的不同特性，粘胶短纤相对而言在纺织领域应用更为广泛，而粘胶长丝由于更贴近于真丝材质且主要用于高端服装，因此相对而言需求量较小。从产量角度来看，根据百川盈孚数据，2019-2023 年，国内粘胶短纤产量规模维持在 350-400 万吨之间，而粘胶长丝的产量规模仅在 16-21 万吨之间，因而粘胶长丝的产量占整体粘胶纤维的比例基本维持在 4%-5% 之间。以 2023 年为例，国内粘胶短纤产量为 382.85 万吨，而粘胶长丝的产量仅为 20.74 万吨，约占粘胶纤维总产量的 5.1%。

图表2：2023 年国内粘胶长丝总产量约为 20.74 万吨





来源：百川盈孚，国金证券研究所

### 1.2、连续纺工艺优势较为突出，政策限制下供给格局高度集中

粘胶长丝的生产工艺主要分为连续纺和半连续纺两类，其中连续纺工艺优势显著。根据智研咨询数据，连续纺工艺在生产效率、人工成本、产品质量等方面均具备明显优势：生产效率方面，连续纺工艺的纺丝速度一般而言在 160-200m/min，最高可达 500m/min，而半连续纺工艺的纺丝速度最高仅有 100m/min；人工成本方面，每万吨产能连续纺工艺仅需 400 名工人，而半连续纺工艺需要 1200 人；产品质量方面连续纺工艺生产的粘胶长丝无毛丝，半连续纺工艺仍有少量毛丝存在。

图表3：连续纺工艺在生产效率等方面相较半连续纺工艺具备明显优势

	工艺特点	连续纺	半连续纺
生产特点	纺丝速度 (m/min)	160-200, 最高 500	最高 100
	生产周期	3 天	7 天以上
	单台产量 (千克/天)	300	100
	人工数目 (人/万吨产能)	400	1200
产品特点	毛丝情况	无毛丝	毛丝 100 万米 ≤ 3 个
	筒装重量 (kg)	10	1
	其他	染色性好, 条干均匀, 无断点	伸长度及强度高

来源：智研咨询，国金证券研究所

政策限制下连续法工艺成为主流，环保性要求逐步提升。从政策端来看，我国从 2010 年以来就对于粘胶长丝的新建产能进行了严格限制，并在后续的政策调整中逐步对于生产设备以及生产过程的环保性提出了明确要求：

- ✓ 2010 年，工信部发布《粘胶纤维行业准入条件》，对于新建产能、改扩建产能、产品质量以及能耗进行了规定。该政策明确提出严禁新建粘胶长丝项目，对于改扩建项目则是规定连续纺粘胶长丝年产能必须在 10000 吨及以上，同时粘胶长丝产品一等品率达到 98% 以上。此外，政策对于粘胶长丝产能的能耗提出了限制性规定，要求连续纺粘胶长丝吨产品耗水量 ≤ 260 吨，半连续纺粘胶长丝吨产品耗水量 ≤ 280 吨，连续纺粘胶长丝吨产品综合能耗 ≤ 4400 公斤标煤，半连续纺粘胶长丝吨产品综合能耗 ≤ 5000 公斤标煤。
- ✓ 2017 年，《粘胶纤维行业规范条件（2017 版）》在 2010 年《粘胶纤维行业准入条件》的基础上进行了补充，对于扩建粘胶长丝生产装置的环保性提出了更为严格的要求。
- ✓ 2019 年，《产业结构调整指导目录（2019 年本）》将半连续纺粘胶长丝生产线等涉及粘胶长丝的生产工艺及生产设备列入限制类目录。
- ✓ 2023 年，工信部于 12 月针对《粘胶纤维行业规范条件（2023 版）》公开征求意见，相较于之前的政策，《粘胶纤维行业规范条件（2023 版）》对于粘胶长丝的生产能耗与环保性提出了更高的要求，同时对于原材料来源进行了补充要求。具体而言，该政策要求原则上不再新建常规粘胶短纤、长丝项目，拟新建粘胶纤维项目应保证至少 20% 的浆粕原料来自国内生产的新型浆粕（竹浆、麻浆、菌草浆、循环再利用浆粕等），并提出鼓励和支持现有粘胶纤维企业通过技术改造淘汰落后产能，优势企业并购重组，提升产业集中度和整体竞争能力。资源消耗方面，粘胶长丝吨产品取水量上限由之前的连续纺 260 吨、半连续纺 280 吨统一下降至 230 吨，粘胶长丝吨产品综合能耗上限由之前的连续纺 4400 公斤、半连续纺 5000 公斤标煤统一下降为 3200 公斤标煤。


**图表4: 《粘胶纤维行业规范条件(2023版)》要求原则上不再新建粘胶长丝产能**

政策文件	发布时间	相关内容
《粘胶纤维行业准入条件》	2010年4月	<p>(一) <b>严禁新建粘胶长丝项目</b>。严格控制新建粘胶短纤维项目,新建项目必须具备通过自主开发替代传统棉浆、木浆等新型原料,并实现浆粕、纤维一体化,或拥有与新建生产能力相配套的原料基地等条件。鼓励和支持现有粘胶短纤维生产企业整体搬迁进入工业园区。</p> <p>(二) 改扩建粘胶纤维项目总生产能力要达到:<b>连续纺粘胶长丝为年产10000吨及以上</b>;粘胶短纤维为年产80000吨及以上,产品差别化率高于30%。</p> <p>(三) 粘胶长丝纺丝机优先采用密闭性好的管中成型连续纺设备。</p> <p>(四) 粘胶纤维生产企业要建立健全产品质量保证体系,积极开发低消耗、低污染、高附加值的产品。产品质量要符合相关的国家标准和行业标准,<b>粘胶长丝产品一等品率达到98%以上</b>,粘胶短纤维产品一等品率达到95%以上。</p> <p>(五) 新建和改扩建项目资源消耗指标。水耗:<b>连续纺粘胶长丝吨产品耗水量≤260吨</b>;半连续纺粘胶长丝吨产品耗水量≤280吨;生产用水重复利用率≥95%。新建或改扩建粘胶短纤维生产装置,吨产品耗水量≤65吨;生产用水重复利用率≥90%。能耗:<b>连续纺粘胶长丝吨产品综合能耗≤4400公斤标煤</b>,半连续纺粘胶长丝吨产品综合能耗≤5000公斤标煤。新建或改扩建粘胶短纤维生产装置,吨产品综合能耗≤1200公斤标煤。</p>
《粘胶纤维行业规范条件(2017版)》	2017年3月	<p>(一) <b>严禁新建粘胶长丝项目</b>。严格控制新建粘胶短纤维项目,新建项目必须具备通过自主开发替代传统棉浆、木浆等新型原料,并实现浆粕、纤维一体化,或拥有与新建生产能力相配套的原料基地等条件。鼓励和支持现有粘胶短纤维生产企业整体搬迁进入工业园区。</p> <p>(二) 改扩建粘胶纤维项目总生产能力要达到:<b>连续纺粘胶长丝年产10000吨及以上</b>;粘胶短纤维年产80000吨及以上,产品差别化率高于30%。</p> <p>(三) <b>改扩建粘胶纤维项目</b>,要充分利用资源和能源,实施清洁生产 and 循环利用。鼓励和支持现有粘胶纤维企业通过技术改造淘汰落后产能,优势企业并购重组,提升产业集中度和整体竞争能力。</p> <p>(四) <b>扩建粘胶长丝生产装置</b>,纺丝机机台密封要严密可靠,在保证纺丝车间有害气体含量不超标的前提下,最大限度减少换气次数,从而有效降低能源消耗。粘胶长丝生产要求对黄化、酸站脱气等处浓度较高的废气进行治理,并逐步加大对所有产生废气的治理。新建和改扩建粘胶短纤维生产装置要采用先进可靠的CS<sub>2</sub>回收装置,全硫量回收达到87%以上。</p> <p>(五) 粘胶纤维生产企业要建立健全产品质量保证体系,积极开发低消耗、低污染、高附加值的产品。产品质量要符合相关的国家标准和行业标准,<b>粘胶长丝产品一等品率达到95%以上</b>,粘胶短纤维产品一等品率达到99%以上。</p> <p>(六) 资源消耗指标方面,水耗:<b>连续纺粘胶长丝吨产品耗水量≤260吨</b>;<b>半连续纺粘胶长丝吨产品耗水量≤280吨</b>;生产用水重复利用率≥95%。新建或改扩建粘胶短纤维生产装置,吨产品耗水量≤55吨;生产用水重复利用率≥90%。能耗:<b>连续纺粘胶长丝吨产品综合能耗≤4400公斤标煤</b>,<b>半连续纺粘胶长丝吨产品综合能耗≤5000公斤标煤</b>。新建或改扩建粘胶短纤维生产装置,吨产品综合能耗≤1000公斤标煤。</p>
《产业结构调整指导目录(2019年本)》	2019年11月	半连续纺粘胶长丝生产线、常规化纤长丝用锭轴长1200毫米及以下的半自动卷绕设备、粘胶板框式过滤机归为限制类,R531型酸性粘胶纺丝机归为淘汰类

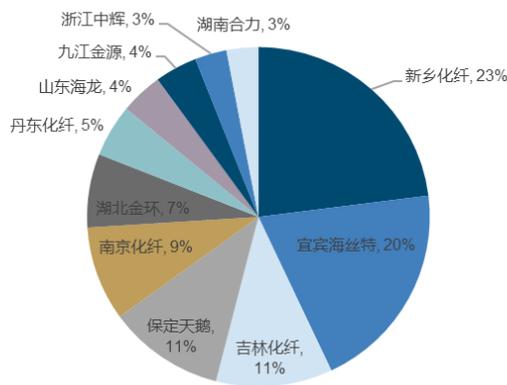


<p>《粘胶纤维行业规范条件（2023版）》</p>	<p>2023年12月</p>	<p>（一）原则上不再新建常规粘胶短纤、长丝项目。拟新建粘胶纤维项目应保证至少20%的浆粕原料来自国内生产的新型浆粕（竹浆、麻浆、菌草浆、循环再利用浆粕等）。鼓励和支持现有粘胶纤维企业通过技术改造淘汰落后产能，优势企业并购重组，提升产业集中度和整体竞争能力。</p> <p>（二）改扩建粘胶纤维项目总生产能力应达到：<b>连续纺粘胶长丝年产1万吨及以上</b>；粘胶短纤维年产8万吨及以上。</p> <p>（三）资源消耗，水耗：<b>粘胶长丝吨产品取水量≤230吨</b>；生产用水重复利用率<b>≥95%</b>。粘胶短纤维吨产品取水量≤50吨；生产用水重复利用率<b>≥90%</b>。能耗：<b>粘胶长丝吨产品综合能耗≤3200公斤标煤</b>。粘胶短纤维吨产品综合能耗≤900公斤标煤。</p> <p>（四）新建、改扩建粘胶长丝生产装置，纺丝机台密封要严密可靠，应对黄化、酸站脱气等处浓度较高的废气进行有效治理；粘胶短纤维生产装置要采用先进可靠的含硫废气回收装置，<b>全硫回收率达到90%以上</b>，同时做好装置不凝气等含硫废气和干燥环节含挥发性有机物废气收集治理。</p> <p>（五）新建和改扩建粘胶纤维生产装置，对原液浸渍产生的压液回流碱和过滤产生的废粘胶应确保全部回收利用或合规处置，不得排放。</p>
----------------------------	-----------------	---

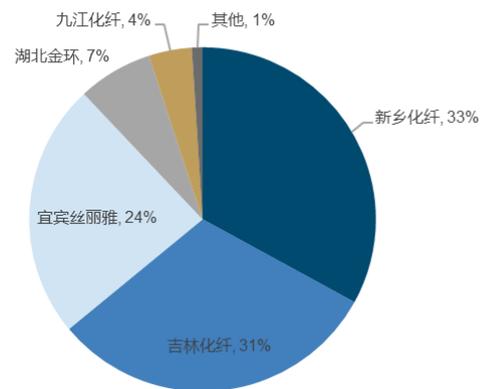
来源：工信部，新乡化纤公司公告，国金证券研究所

落后产能逐步出清，供给侧集中度持续提升。在政策的影响下，国内粘胶长丝产能逐步减少，龙头企业优势持续扩大，根据立鼎产业研究院数据，2009年国内粘胶长丝行业共有11家生产企业，CR4约为65%，前两家企业的市占率合计约为43%，到2019年，根据智研咨询数据，国内粘胶长丝行业的CR4提升至95%，前两家企业的市场率约为64%，而到2024年，随着部分产能的进一步退出，根据百川盈孚数据，国内粘胶长丝生产企业以新乡化纤、吉林化纤、宜宾海丝特以及湖北金环四家为主，合计产能约为23.5万吨，而头部企业新乡化纤和吉林化纤分别拥有产能9万吨和8万吨，合计市占率约为72.3%，行业格局高度集中。此外，根据吉林化纤2023年半年报，近年来粘胶长丝全球总产能约为25-28万吨，若以28万吨进行计算，中国粘胶长丝产能占全球总产能的80%以上，而新乡化纤、吉林化纤的全球市占率分别为32.1%和28.6%。高度集中的行业格局以及政策端对于新建产能的限制使得龙头企业具备较强的话语权。

图表5：2009年国内粘胶长丝行业CR4约为65%



图表6：2019年国内粘胶长丝行业CR4约为95%

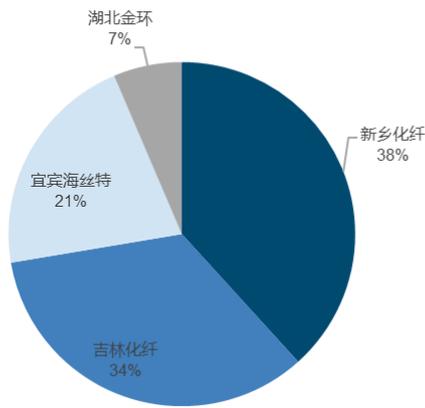


来源：立鼎产业研究院，国金证券研究所

来源：智研咨询，国金证券研究所



图表7: 2024年国内主要有4家企业具备粘胶长丝产能



来源: 百川盈孚, 各公司公告, 国金证券研究所

图表8: 2014-2018年国内粘胶长丝产能退出情况

退出企业	退出时间	产能 (万吨/年)
南京化纤	2018年10月	2
中辉人造丝	2018年底	0.8
丹东化纤	2017年10月	1
保定天鹅	2015年6月	2.2
恒天海龙	2015年	0.8
湖南合力化纤	2015年	0.6
合计		7.4

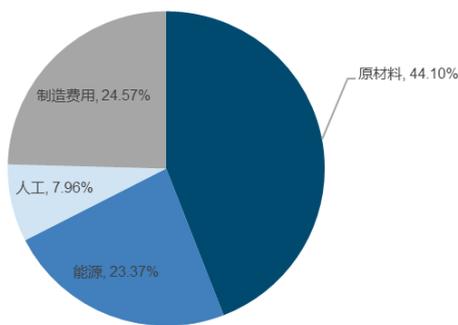
来源: 智研咨询, 国金证券研究所

## 二、出口需求占比较大, 国风服装需求高增成为近期主要边际变化

### 2.1、粘胶长丝价格稳中有升, 出口需求一定程度受反倾销影响

能源成本与制造费用占比较大, 近年来价格持续提升。粘胶长丝的主要原材料包括浆粕、浓硫酸和氢氧化钠溶液等, 根据吉林化纤2022年年报, 吉林化纤2022年粘胶长丝的生产成本中原材料成本仅占44.1%, 而能源成本和制造费用占比分别约为23.4%和24.6%。从价格来看, 2014年至今粘胶长丝价格始终维持在3.3万元/吨以上, 且在2021年年初到2022年年中保持快速上行趋势, 此后在高位保持小幅震荡, 主要原因在于2020年由于全球公共卫生事件导致国内外下游需求低迷, 而2021年出口需求相较于2020年低基数同比大幅增长, 同时在供给侧由于多年的政策限制以及落后产能的逐步退出难以在短期内大幅提升供应量, 在此情况下推动粘胶长丝价格持续上行。

图表9: 2022年吉林化纤粘胶长丝成本构成



来源: 吉林化纤公司公告, 国金证券研究所

图表10: 2021年以来粘长120D价格(元/吨)持续提升



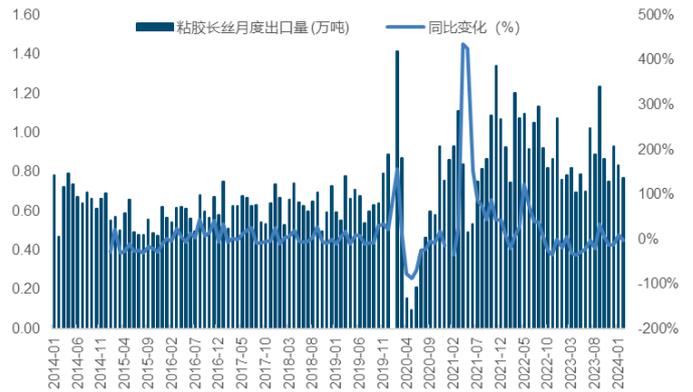
来源: 中纤网, 国金证券研究所



图表11: 粘胶长丝主要原料溶解浆价格(元/吨)变化



图表12: 粘胶长丝月度出口量(万吨)变化

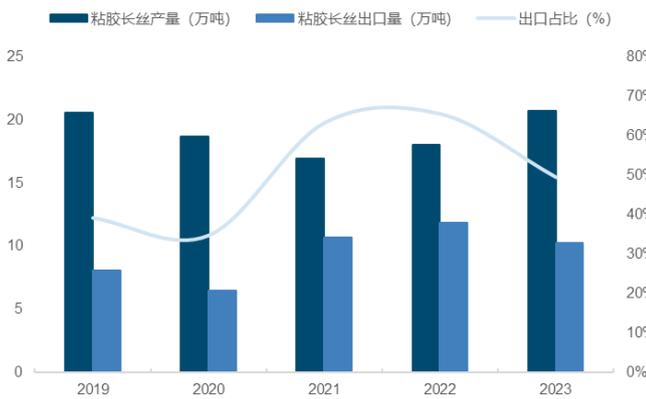


来源: 中纤网, 国金证券研究所

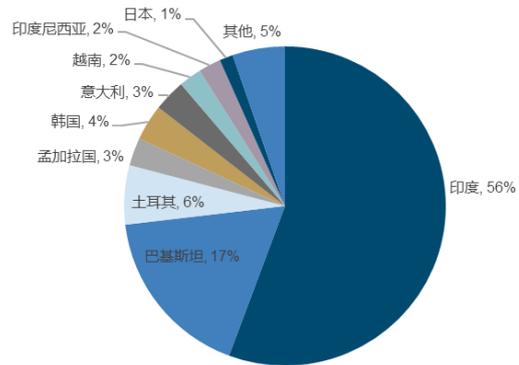
来源: 中纤网, 国金证券研究所

印度、巴基斯坦以及土耳其等国为我国粘胶长丝主要出口地区。根据百川盈孚以及中纤网数据,我国粘胶长丝出口比例长期维持高位,2023年国内粘胶长丝总产量约为20.74万吨,出口量约为10.25万吨,出口占比约为49%,因此海外需求对于我国粘胶长丝的总需求量与景气度具有较大影响。从出口目的国来看,印度、巴基斯坦、土耳其等国家是我国2023年粘胶长丝出口的主要目的地,其中印度占比在一半以上,对于我国的出口需求具有较大影响。

图表13: 2023年我国粘胶长丝出口占比约为49%



图表14: 印度为我国2023年粘胶长丝主要出口目的国



来源: 中纤网, 百川盈孚, 国金证券研究所

来源: 中纤网, 国金证券研究所

印度反倾销终裁落地,可能会对于我国粘胶长丝出口需求产生一定影响。根据商务部以及中国贸易救济信息网,2022年9月30日,印度商工部发布公告称,应印度国内企业Grasim Industries Limited和印度人造纤维工业协会(Association of Man-Made Fibre Industry of India)提交的申请,对原产于或进口自中国的粘胶长丝纱线启动反倾销调查,涉案产品的印度海关编码为54031000、54031090、54033100、54033200、54034110、54034120、54034130、54034150、54034170和54034190项下的产品。

2023年9月29日,印度商工部发布公告,对原产于或进口自中国的粘胶长丝纱线(Viscose Rayon Filament Yarn,VFY)作出反倾销终裁,建议对中国涉案产品征收为期5年的反倾销税,税率为CIF 5.48%~20.87%。涉案产品包括染色纱线和未染色纱线以及通过离心纺纱(PSY)和连续纺纱(GSY)工艺生产的粘胶长丝纱线,涉及印度编码5403项下的产品。通过线轴纺纱(SSY)工艺生产的粘胶长丝纱线和印度海关编码5401项下的用于刺绣机的即用小线轴绣花线不适用本案的反倾销措施。在此情况下,我国对于印度的粘胶长丝出口可能会受到一定影响,进而造成整体出口量的下滑。

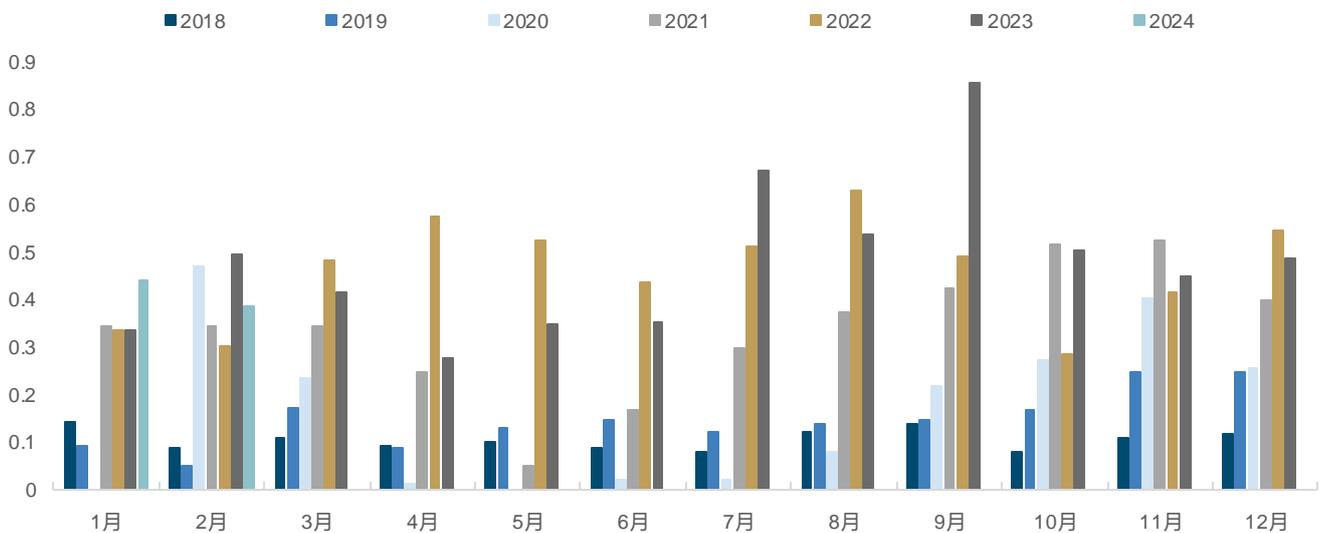


图表15: 印度对华粘胶长丝纱反倾销终裁征税表

原产国家/地区	出口国家/地区	生产商英文名	生产商中文参考译名	反倾销税 (CIF%)
中国	包括中国在内的任意国家/地区	Yibin Hiest Fibre Limited Corporation	宜宾海丝特纤维有限责任公司	12.98
中国	包括中国在内的任意国家/地区	Gaoxian Changxin Thread LLC	高县长信线业有限责任公司	12.98
中国	包括中国在内的任意国家/地区	Yibin Changxin Thread Co., Ltd	宜宾长信线业有限责任公司	12.98
中国	包括中国在内的任意国家/地区	Xinxiang Chemical Fibre Co. Ltd	新乡化纤股份有限公司	5.48
中国	包括中国在内的任意国家/地区	Jilin Enka Viscose Co., Ltd.	吉林艾卡粘胶纤维有限公司	6.72
中国	包括中国在内的任意国家/地区	Jilin Chemical Fibre Stock Co., Ltd.	吉林化纤股份有限公司	6.72
中国	包括中国在内的任意国家/地区	除序号1-6之外的任意生产商		20.87
除中国之外的任意国家/地区	中国	任意生产商		20.87

来源: 商务部, 中国贸易救济信息网, 国金证券研究所

图表16: 我国出口至印度的粘胶长丝月度数量(万吨)变化



来源: 中纤网, 国金证券研究所

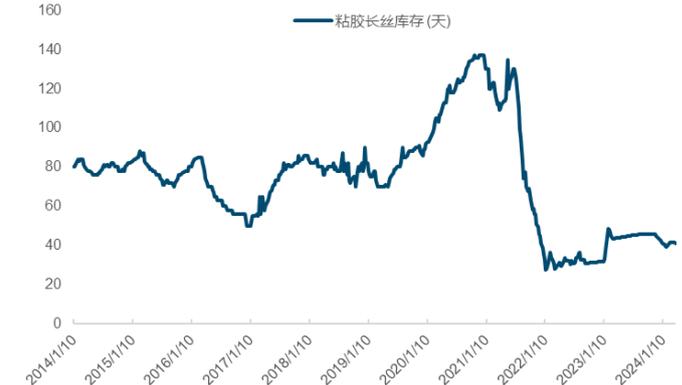


年初以来行业开工率维持高位，库存处于历史低位。根据中纤网数据，进入 2024 年后，国内粘胶长丝行业整体开工负荷一直维持高位，除了 2 月份因春节因素有所下滑外，其余时间段开工负荷均维持在 80% 以上，且大部分时间段开工率均在 85% 以上，在进入 3 月以后行业整体开工负荷进一步提升，3 月份第一周至第四周行业整体开工率分别为 89.2%、90.2%、90.3%、90.0%。从产量角度来看，根据百川盈孚数据，2024 年一季度国内粘胶长丝产量约为 3.22 万吨，同比 2023 年基本持平；出口方面，根据中纤网数据，2024 年 1、2 月国内粘胶长丝出口总量约为 1.61 万吨，同比增长约 4%。在下游需求较好的情况下，虽然行业整体开工率较高但是库存水平依然维持历史低位，且相较于 2023 年平均库存水平 44 天有所下行，根据中纤网数据，2024 年 3 月第一周至第四周行业库存天数分别为 41.3、41.3、41.3、40.9 天。

图表17: 24 年 3 月最后一周行业开工率为 90%



图表18: 目前粘胶长丝库存处于 2014 年以来历史低位



来源：中纤网，国金证券研究所

来源：中纤网，国金证券研究所

## 2.2、国风汉元素服饰需求推动行业景气度上行，成长空间广阔值得持续关注

国风服饰消费兴起，国潮马面裙成为主要单品之一。国风汉元素服饰又被称为汉服，是指融合传统中式元素和现代时尚元素，在继承了例如中式门襟、布纽扣等中国传统服饰特征的基础上，采用现代化生产、剪裁和加工工艺制作的一种服装。随着近年来国内消费者对于传统文化的认可度和关注度不断提升，汉服也受到热捧，而马面裙就是重要单品之一。根据新京报相关报道，马面裙，又名“马面褶裙”，裙子两侧打褶，中间有一段光面，因形似古代城墙旁突出的塔楼式建筑“马面”而得名。马面裙不仅受到传统服饰爱好者的追捧，也因为其质量和价格的优化而得以普及。马面裙依靠不断改良的工艺、合理的价格以及多样化的设计，满足了不同人群的需求，促进了其在国潮风尚中的广泛流行。根据北京青年报相关报道与数据，“双十一”期间，马面裙在淘宝服饰卖出了超 73 万条，成为服饰类榜单的第一名，被评为 2023 年度淘宝十大单品。在抖音电商刚刚发布的《2024 抖音女性消费趋势数据报告》显示，在 2023 年 3 月 1 日至 2024 年 2 月 28 日，女性购买新中式服饰的订单量同比增长 195%，其中马面裙同比增长 841%。与此同时，市场上流行的马面裙主要分涤纶、粘胶长丝和真丝三个档次，粘胶长丝是制作中高端马面裙的经线的主要原材料之一，因此以马面裙为代表的国风服饰的需求增长有助于拉动上游粘胶长丝的需求增长。



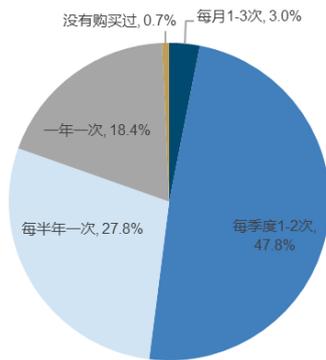
图表19: 马面裙成品样式



来源: 三联生活周刊, 国金证券研究所

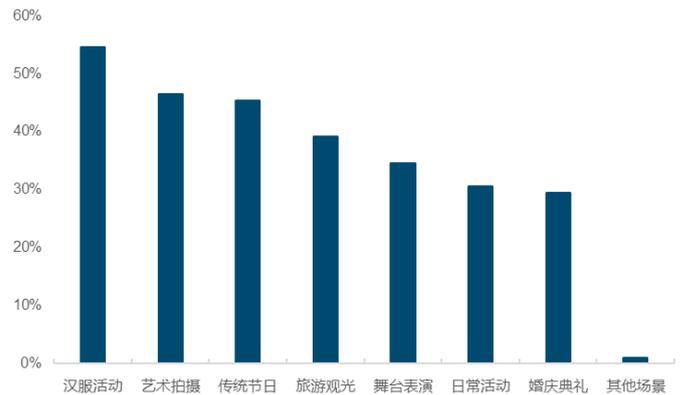
现阶段我国大众购买以及穿着汉服频次仍较为有限。根据新京报以及艾媒咨询数据, 消费者购买汉服的频次主要集中在每季度 1-2 次以及每半年一次, 而每月 1-3 次的高频消费群体仅占 3%。同时从汉服的使用场景而言, 尽管以马面裙为代表的汉服已经比较贴近于日常着装需求, 但根据新京报以及艾媒咨询数据, 汉服仅仅在汉服活动、艺术拍摄、传统节日等领域选择率较高, 日常活动的选择率仅有 30%左右。此外, 以马面裙为例, 从消费群体的画像来看, 马面裙消费者主要集中于一线、新一线以及二线城市, 年龄段也主要集中在 30-39 岁, 因此整体而言汉服的应用场景和消费群体仍有一定的局限性。

图表20: 有 47.8%的汉服消费群体每季度购买 1-2 次



来源: 新京报, 艾媒咨询, 国金证券研究所

图表21: 汉服在汉服活动、艺术拍摄等场景的选择率较高



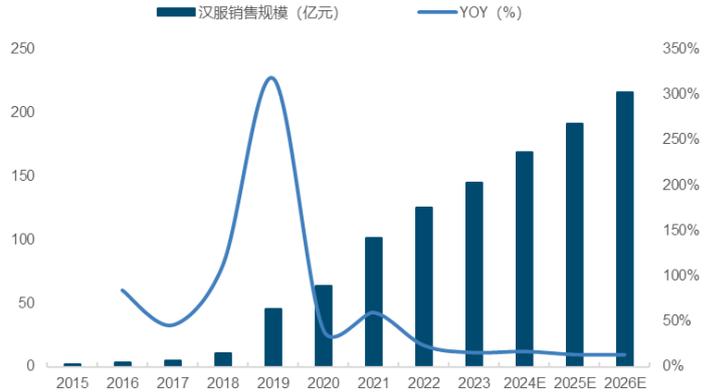
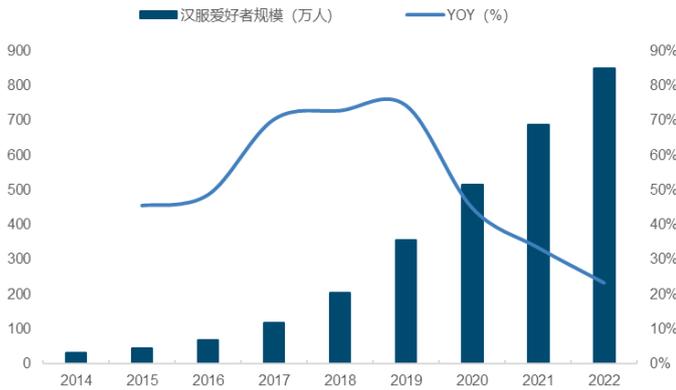
来源: 新京报, 艾媒咨询, 国金证券研究所

汉服爱好者数量快速增长, 2026 年汉服市场规模有望超过 200 亿元。根据新京报与艾媒咨询数据, 2014-2022 年, 我国汉服爱好者规模由 32 万人快速增长至 850.7 万人, 年均复合增长率约为 59.8%。从市场规模来看, 根据艾媒咨询数据与预测, 2023 年我国汉服销售规模约为 144.7 亿元, 预计到 2026 年将达到 215.9 亿元, 2015-2026 年我国汉服市场规模年均复合增长率将达到 53.8%, 因此从长期成长性来看, 我国汉服市场仍然具备广阔的市场空间, 在汉服需求的带动下, 多用于高端服饰的粘胶长丝需求也有望维持高位。



图表22: 2022年我国汉服爱好者规模约为850.7万人

图表23: 2026年我国汉服销售规模有望超过200亿元



来源: 新京报, 艾媒咨询, 国金证券研究所

来源: 新京报, 艾媒咨询, 国金证券研究所

### 三、相关标的

#### 3.1、新乡化纤: 国内粘胶长丝龙头企业, 具备差异化氨纶产能

公司主营业务包括生物质纤维素长丝和氨纶纤维。

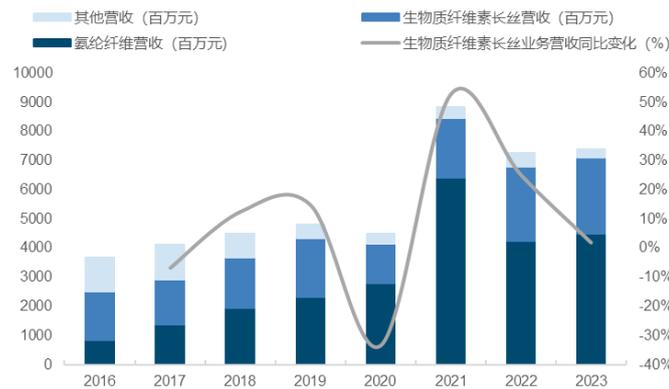
- ✓ 生物质纤维素长丝业务方面, 目前公司生物质纤维素长丝产能为9万吨, 并有1万吨产能在建。公司多年来持续进行产品开发与技术创新, 生物质纤维素长丝在仿棉麻毛丝等天然纤维的性能上得到优化; 随着产能的扩大, 设备和工艺不断改进, 公司的一体化配套装备具有低能耗、高效率的优势。公司“白鹭”牌生物质纤维素长丝品种丰富、规格齐全, 从30D的超细旦到600D的粗旦丝, 涵盖30D、40D、75D、100D、112D、118D、120D、150D、300D、500D、600D等粗细不等的20多个规格型号, 同时生产有色纤维和功能纤维, 可满足客户的多种需求。另外, 公司还根据客户个性化需要定制生产“金白鹭”等高端产品。公司生物质纤维素长丝产能规模、装备水平、产品质量均居行业龙头地位。
- ✓ 氨纶业务方面, 公司2003年开始涉足氨纶行业, 根据公司2023年年报, 随着2023年10万吨高品质超细旦氨纶纤维项目三期工程部分生产线投产, 氨纶产能已经达到18万吨。公司差别化氨纶生产线居国际领先水平, 智能化、数字化在机器人落丝、自动分拣和智能仓储等设备上得以运用, 公司的超细旦超柔软等差异化氨纶品质优良, 获得市场的高度认可。

氨纶营收占比较高, 生物质纤维素长丝盈利能力较强。

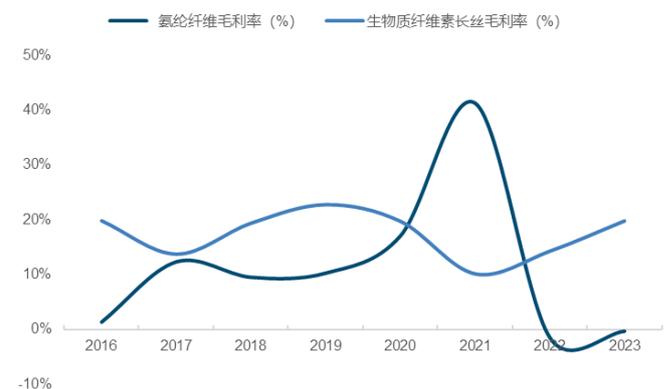
- ✓ 从营收结构来看, 2023年公司实现营业收入73.79亿元, 其中氨纶纤维44.78亿元, 约占总营业收入的60.7%; 而生物质纤维素长丝业务营收约为26.11亿元, 约占总收入的35.4%。
- ✓ 盈利能力方面, 2023年生物质纤维长丝与氨纶纤维毛利率分别为19.83%和-0.26%。与22年同期相比, 公司生物质纤维素主要原料长丝浆粕、烧碱、二硫化碳等和能源价格下降, 单位成本同比降低; 受益于海运费降低和美元汇率走高的影响, 生物质纤维素长丝毛利率提高5.53%, 毛利润增加1.52亿元。与此同时, 与22年同期相比, 公司氨纶主要原材料PTMEG均价大幅降低, 能源价格也有所下降, 产品单位成本同比大幅降低; 氨纶均价与上年同期相比降低, 2023年继年初小幅上扬后年内大多数时间弱势运行, 部分品种亏损, 报告期氨纶毛利润亏损1175.31万元, 但比上年同期减少4901.59万元。



图表24：2023年公司氨纶业务营收占比约为60.7%



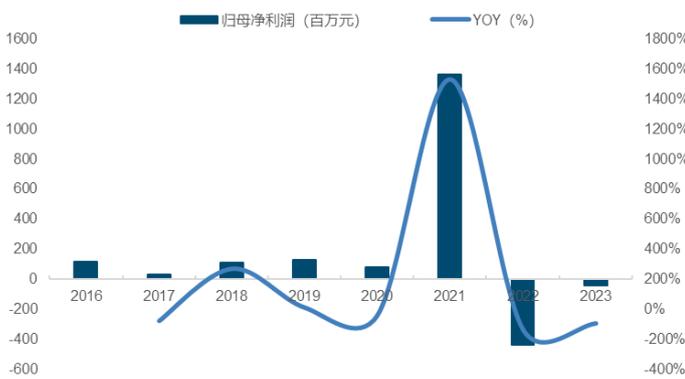
图表25：23年公司生物质纤维长丝业务毛利率为19.8%



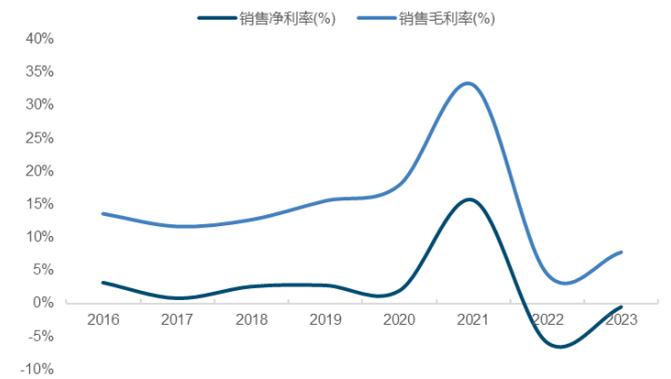
来源：同花顺 iFind，国金证券研究所

来源：同花顺 iFind，国金证券研究所

图表26：2023年公司归母净利润为-0.42亿元



图表27：公司销售毛利率与净利率波动较大



来源：同花顺 iFind，国金证券研究所

来源：同花顺 iFind，国金证券研究所

### 3.2、吉林化纤：开拓第二成长曲线，“粘胶长丝+碳纤维”双轮驱动

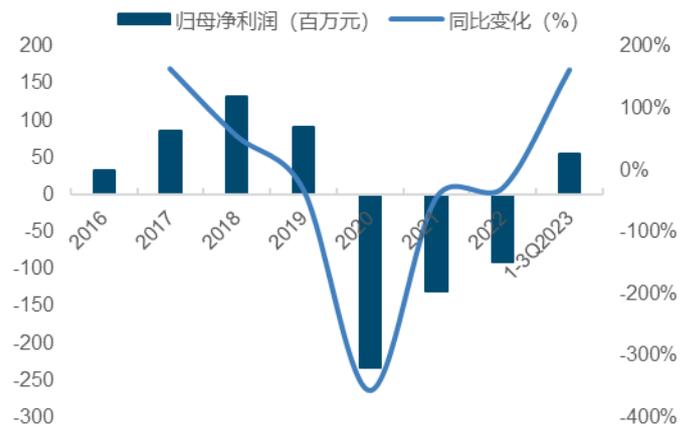
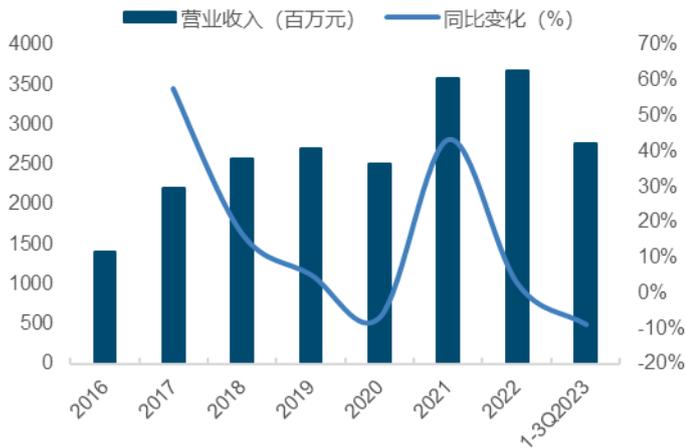
公司主营业务包括粘胶长丝、碳纤维产品的生产和销售，以及粘胶短纤受托加工。粘胶长丝业务方面，当前公司粘胶长丝产能约8万吨/年左右。公司粘胶长丝以出口为主，下游客户已遍及国内二十多个省、市、自治区，以及日本、韩国、土耳其、巴基斯坦、印度、意大利、德国等众多国家和地区。碳纤维业务方面，公司碳纤维产品包括全资子公司吉林凯美克生产的小丝束碳纤维，以及公司1.2万吨碳纤维复材项目前端碳化线产出的大丝束碳纤维。

粘胶长丝仍为主要收入来源，碳纤维业务逐步放量但占比较小。公司历史经营业绩波动较大，根据公司2023年业绩预告，2023年公司经营业绩扭亏为盈，预计实现归母净利润2400万元-3500万元，相较上年同期增长126.24%-138.27%；预计实现扣除非经常性损益后的净利润560万元-1660万元，相较上年同期增长117.74%-152.60%。从营收结构来看，现阶段粘胶长丝依然占比较高，根据公司公告，2023年上半年公司粘胶长丝业务实现营业收入12.20亿元，约占总营业收入的70.79%，碳纤维业务实现营业收入1.75亿元，约占总营业收入的10.17%。



图表28：2023年前三季度公司营收约为27.56亿元

图表29：2023年前三季度公司归母净利润约为0.54亿元

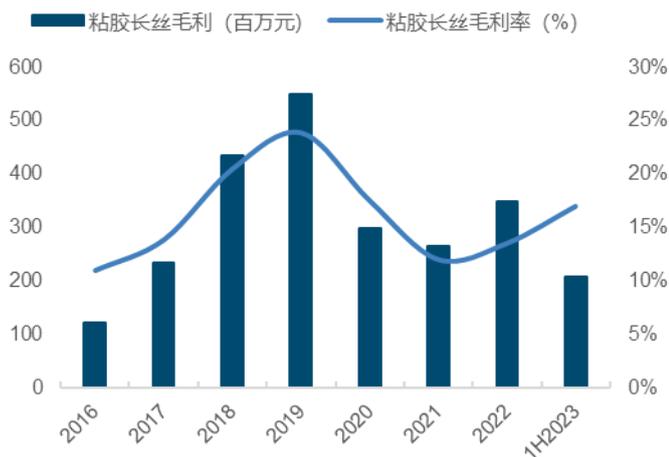


来源：同花顺 iFind，国金证券研究所

来源：同花顺 iFind，国金证券研究所

图表30：2023年上半年公司粘胶长丝毛利率约为17%

图表31：2023年前三季度公司销售净利率为1.98%



来源：同花顺 iFind，国金证券研究所

来源：同花顺 iFind，国金证券研究所

#### 四、风险提示

- 原材料价格波动风险：粘胶长丝的原材料主要包括浆粕、浓硫酸等，若主要原材料价格出现剧烈波动，可能会导致粘胶长丝成本的大幅上涨，进而对于相关公司的盈利能力产生影响。
- 下游需求不及预期风险：粘胶长丝下游主要用于高端服装且出口比例较高，若未来下游需求出现下滑或者不及预期，可能会对于相关公司的正常经营以及盈利能力产生影响。
- 国际贸易摩擦风险：我国粘胶长丝出口国中印度占比较大，且根据23年9月公布的终裁结果，印度针对我国出口到粘胶长丝征收反倾销税，若未来印度或其他国家继续对于我国出口的粘胶长丝实行反倾销政策，可能对于相关企业的出口业务产生不利影响。
- 汇率波动风险：我国粘胶长丝出口比例较高，若汇率出现大幅波动，可能会对于相关公司的经营产生不利影响。
- 产品迭代风险：粘胶纤维质感与真丝较为接近，若未来出现新一代性能更加优越的人造纤维产品，可能会对于粘胶长丝的需求产生影响，进而对于相关公司的经营产生不利影响。



- 产品价格波动风险：若未来由于下游需求不及预期、被新产品替代等因素导致粘胶长丝价格大幅下行，可能会对于相关公司的盈利能力产生影响。
- 政策变化风险：若未来政策发生变化，对于粘胶长丝产能的环保性等各方面提出更为严格的要求，可能会使得相关粘胶长丝企业的生产开工受到限制，进而对于相关公司的生产经营以及盈利能力产生影响。



**行业投资评级的说明：**

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究