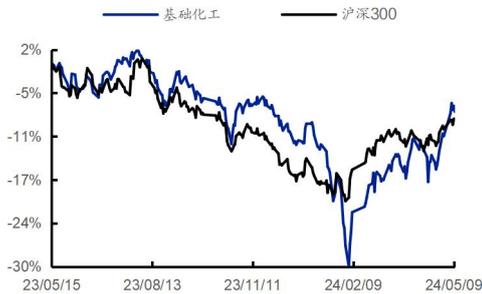


研究所：  
 证券分析师：李永磊 S0350521080004  
 liyl03@ghzq.com.cn  
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009  
 dongbj@ghzq.com.cn  
 联系人：杨丽蓉 S0350122080038  
 yanglr@ghzq.com.cn  
 联系人：仲逸涵 S0350123070022  
 zhongyh@ghzq.com.cn

## 涤纶长丝行业降负，供需格局持续优化

### ——涤纶长丝行业动态研究

#### 最近一年走势



#### 行业相对表现

表现	2024/05/10		
	1M	3M	12M
基础化工	5.9%	19.0%	-7.1%
沪深300	4.6%	9.0%	-8.3%

#### 相关报告

《基础化工行业周报：聚合MDI价格上涨，赛轮轮胎追加投资柬埔寨年产1200万条半钢胎项目（推荐）\*基础化工\*李永磊，董伯骏》——2024-02-04

《基础化工行业周报：2024年度氟氟碳化物生产及进口配额终发布，卫星化学一体化项目规划批前公示（推荐）\*基础化工\*李永磊，董伯骏》——2024-01-14

《基础化工行业周报：涤纶长丝去库，玲珑轮胎OTR项目试产成功（推荐）\*基础化工\*李永磊，董伯骏》——2023-12-24

《基础化工行业周报：草铵膦、顺酐价格上行，万华化学10万吨α烯烃项目获批（推荐）\*基础化工\*李永磊，董伯骏》——2023-11-19

《基础化工行业周报：MDI价格上行，森麒麟拟投资摩洛哥二期项目（推荐）\*基础化工\*李永磊，董伯骏》——2023-10-29

#### 事件：

2024年5月11日，百川盈孚发布国内涤纶长丝装置运行情况，桐昆股份、新凤鸣、东方盛虹计划于2024年5月13日进行装置减产，减产幅度在10%左右，重启时间未定。此外，荣盛石化、恒逸石化部分长期装置改造停车，涉及长丝产能分别为80万吨/年及48万吨/年，市场整体供应量下降。

#### 投资要点：

##### ■ 多家涤纶长丝龙头联合降负10%，行业供需格局持续优化

2024年5月11日，百川盈孚发布国内涤纶长丝装置运行情况，桐昆股份、新凤鸣、东方盛虹计划于2024年5月13日进行装置减产，减产幅度在10%左右，重启时间未定。截至2023年底，桐昆股份、新凤鸣、东方盛虹涤纶长丝产能分别为1350万吨/年、740万吨/年、355万吨/年（其中可再生聚酯纤维产能55万吨/年），若不考虑东方盛虹55万吨/年可再生聚酯纤维产能，按照10%降负计算，对应减少产能239万吨，约占2024年4月涤纶长丝有效产能4281万吨/年的5.6%。此外，荣盛石化、恒逸石化部分长期装置改造停车，涉及长丝产能分别为80万吨/年及48万吨/年，造成市场短期供应量下降。随着多家涤纶长丝龙头联合减产，预计行业供需格局将进一步优化，看好全年涤纶长丝景气维持。

##### ■ 2024Q1内外需修复明显，上下游博弈加剧导致库存承压

2024年一季度，我国纺服内外需景气度同比改善明显。据中纺联数据，2024年一季度，我国社会消费品零售总额达12万亿元，同比+4.7%，我国穿类商品网上零售额同比+12.1%，同比+3.5个pct，纺织品服装出口总额659.1亿美元，同比+2%，同比+8.7个pct。据Wind，2024Q1，国内涤纶长丝表观消费量805万吨，同比+51.1%。海外方面，据Wind，2024年3月美国服装及服装面料批发商库存销售比为2.32，自2023年5月以来延续下降趋势。

2024Q1，航运危机发酵叠加中东紧张局势，国际油价大幅震荡，对下游

企业囤货以刚需为主，上下游博弈加剧导致库存承压。据百川盈孚，截至 2024 年一季度末，江浙地区化纤织造综合开机率为 82.42%。据百川资讯，截至 2024 年 5 月 9 日，POY 库存在 28-32 天附近，FDY 库存在 21-26 天附近，DTY 库存在 25-30 天附近。2024 年 5 月 9 日，国内终端织造平均订单天数约为 14.33 天，较上周减少 1.23 天。

#### ■ 供给端改善熨平旺季、淡季落差，看好全年涤纶长丝价差修复

据 Wind，2024 年 5 月 10 日，POY 价格 7450 元/吨，价差 1063 元/吨；FDY 价格 8025 元/吨，价差 1638 元/吨；DTY 价格 9025 元/吨，价差 2683 元/吨。步入 5 月，涤纶长丝供给端负荷下降，预计将有效缓解企业库存压力。在传统“金三银四”、“金九银十”旺季以外，涤纶长丝单吨盈利水平有望实现淡季不淡，看好全年内外需改善下涤纶长丝价差修复。

■ **行业评级及投资策略** 综合考虑涤纶长丝行业内外需景气修复，以及行业内龙头未来成长，维持化学纤维行业“推荐”评级。

■ **重点推荐个股** 桐昆股份、新凤鸣、荣盛石化、恒力石化、恒逸石化、东方盛虹。

■ **风险提示** 涤纶长丝减产不及预期；原油价格大幅波动；海外去库不及预期；行业竞争加剧；环保政策风险；宏观经济波动风险；汇率风险；重点关注公司业绩不及预期。

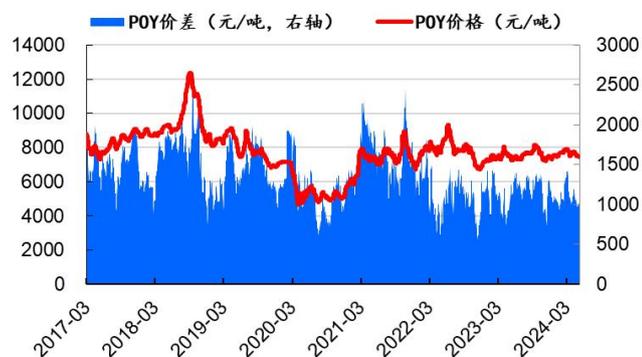
## 重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/05/10		EPS			PE			投资 评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E		
601233.SH	桐昆股份	15.35	0.34	1.16	1.73	44.50	11.55	7.72	买入	
603225.SH	新凤鸣	15.56	0.72	1.21	1.55	19.72	11.46	8.90	买入	
002493.SZ	荣盛石化	11.11	0.12	0.70	1.00	86.25	14.75	10.26	买入	
600346.SH	恒力石化	16.14	0.98	1.41	1.71	13.44	11.15	9.18	买入	
000703.SZ	恒逸石化	7.64	0.13	0.26	0.33	51.69	26.78	21.20	买入	
000301.SZ	东方盛虹	9.99	0.11	0.83	1.02	87.27	11.87	9.74	买入	

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

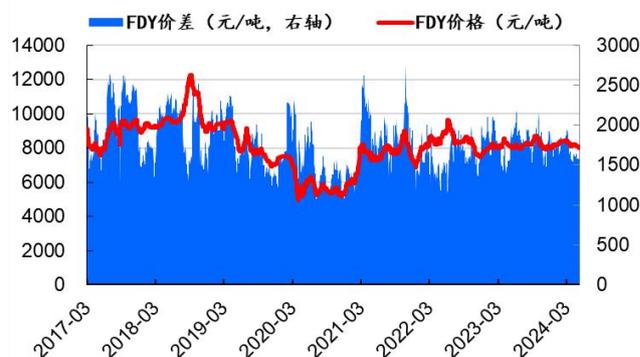
## 1、涤纶长丝基本面数据

图 1: POY 价差



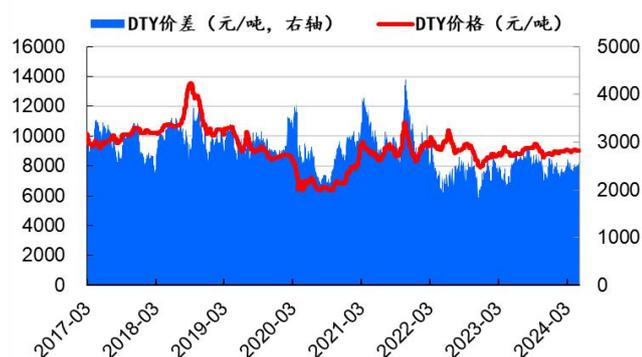
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 2: FDY 价差



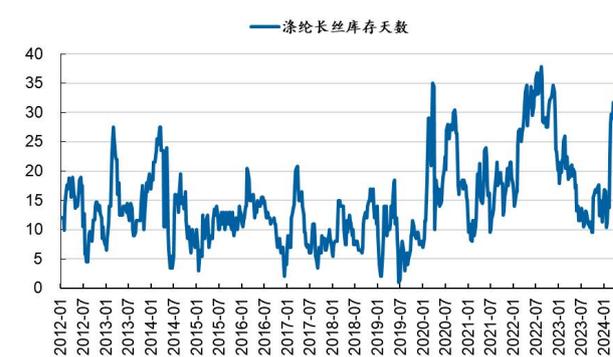
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 3: DTY 价差



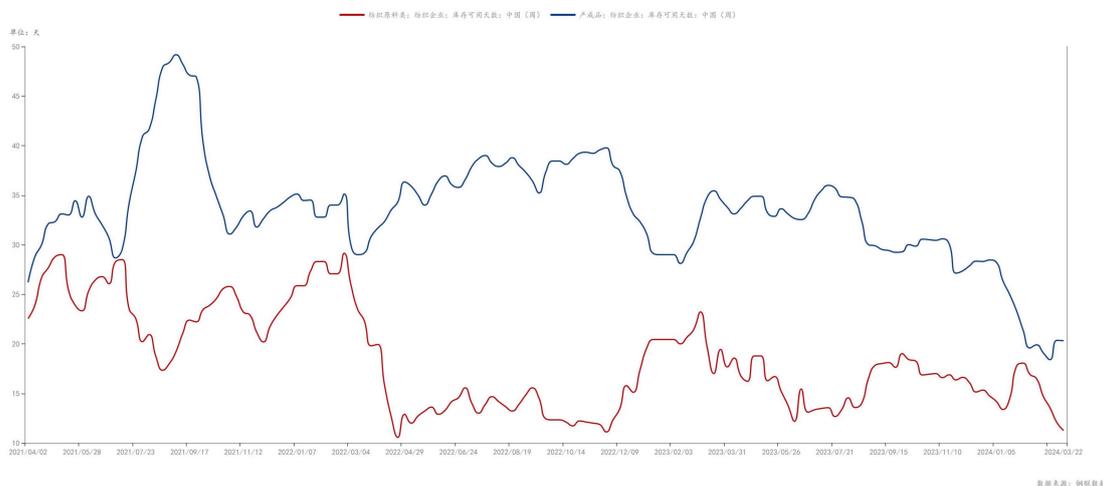
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 4: 涤纶长丝库存天数



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 5: 下游纺织企业涤纶长丝库存处于低位 (红线所示为下游纺织企业涤纶长丝库存情况)



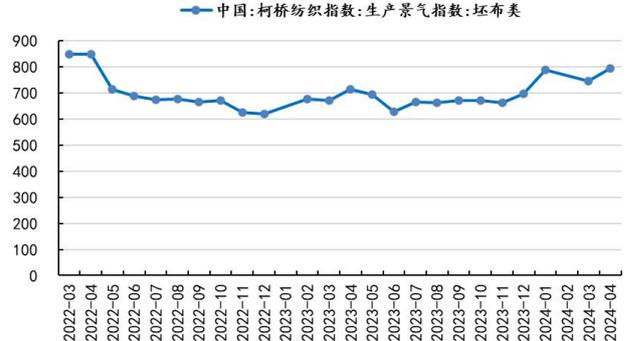
资料来源: 钢联数据, 国海证券研究所

图 6: 中国江浙织机开工率



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 7: 坯布生产景气指数



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 8: 美国服装及服装面料批发商库存数据



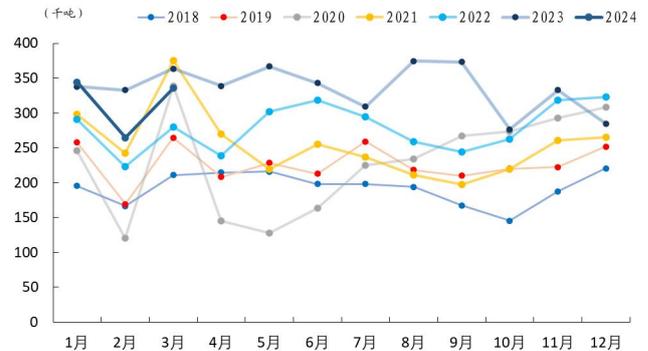
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 9: 美国服装及服装面料批发商库存销售比



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 10: 涤纶长丝出口数据



资料来源: Wind, 国海证券研究所

## 2、风险提示

- 1) 涤纶长丝减产不及预期;
- 2) 原油价格大幅波动;
- 3) 海外去库不及预期;
- 4) 行业竞争加剧;
- 5) 环保政策风险;
- 6) 宏观经济波动风险;
- 7) 汇率风险;
- 8) 重点关注公司业绩不及预期。

## 【化工小组介绍】

李永磊，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，8年化工行业研究经验。

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

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

陈云，化工行业研究助理，香港科技大学工程企业管理硕士，3年金融企业数据分析经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

李振方，化工行业研究助理，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

## 【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视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。