

涤纶长丝行业点评

涤纶长丝供给端扰动，看好行业景气修复

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 基础化工 · 化学纤维

◆ 投资评级：超配（维持评级）

证券分析师： 杨林 010-88005379 yanglin6@guosen.com.cn 执证编码：S0980520120002
证券分析师： 余双雨 021-60375485 yushuangyu@guosen.com.cn 执证编码：S0980523120001

事项：

据化纤信息网（CCF）及百川盈孚，2024年5月4日，荣盛石化100万吨涤纶长丝装置停车改造；2024年5月6日，恒逸石化60万吨涤纶长丝装置停车改造。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，并且落实互动检查制度，重启时间未定。

国信化工观点：1) 近期涤纶长丝行业供给端扰动频繁，短期供给减少之下，去库存节奏有望加快；2) 下游纺织业需求稳中有升，2024年2月-3月，我国纺织品类零售额当月同比保持提升，同时海外服装库存有望步入补库周期；3) 行业保持较高集中度，库存优化后利于龙头企业盈利提升；4) **风险提示：**下游需求不及预期，原材料价格上涨等。5) **投资建议：**龙头企业联合控量，推动涤纶长丝去库，行业景气度有望修复，建议关注桐昆股份、新凤鸣等。

评论：

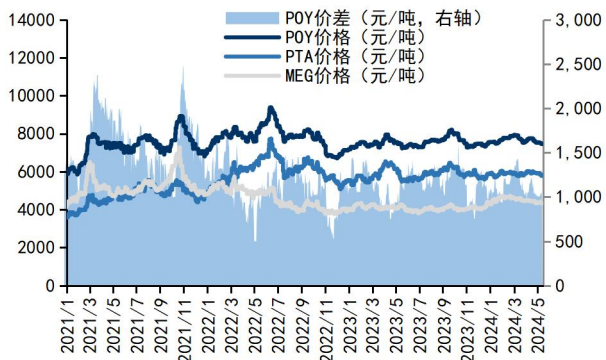
◆ 涤纶长丝供给端短期收缩，去库节奏有望加快

近期涤纶长丝行业供给端扰动频繁，短期供给减少。据化纤信息网（CCF）及百川盈孚，2024年5月4日，荣盛石化100万吨涤纶长丝装置停车改造；2024年5月6日，恒逸石化60万吨涤纶长丝装置停车改造。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，并且落实互动检查制度，重启时间未定。桐昆股份、新凤鸣、东方盛虹分别拥有涤纶长丝产能1350、740、355万吨，若三家公司减产幅度达到10%，则共计减少产能约244.5万吨，占行业总产能的约5%，对供给端存在一定影响。

涤纶长丝供给增速放缓，需求有望提升。据卓创资讯，目前涤纶长丝行业产能约为5052万吨，预计今年涤纶长丝行业新增产能包括荣盛石化50万吨及新凤鸣40万吨，共计90万吨，不超过目前总产能的2%，供给增速放缓。2018-2023年，我国涤纶长丝表观消费量复合增速达到7%。2024年3月中国服装鞋帽、针、纺织品类零售额同比+3.8%，需求稳中有升。海外需求方面，从美国服装批发商及零售库存、库存销售比看，美国服装库存或已经处于去化周期尾声，有望于2024年步入补库周期，从而推动涤纶长丝下游纺织品的出口需求。

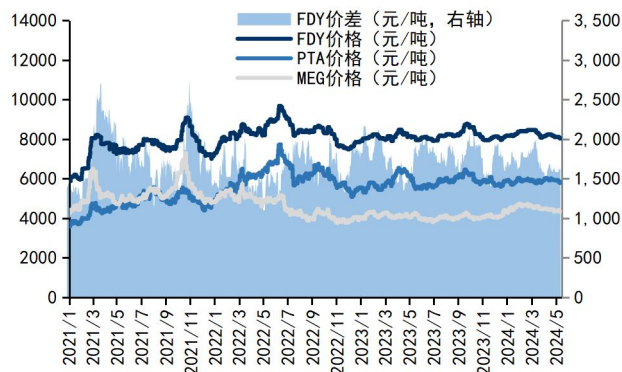
涤纶长丝库存去化有望加速，预期盈利继续修复。供应端，据Wind数据，2024年4月江浙地区涤纶长丝开工率平均为90.6%，同比+8.9pct，环比+0.6pct，开工率处于较高水平；需求端，江浙地区下游化纤织造综合开机率72.5%，同比+17.8pct，环比+2.5pct，下游开工负荷较高，供给需求均有增长。库存方面，2024年4月涤纶长丝POY/FDY/DTY平均库存分别为31.1/25.2/26.9天，同比+11.1/+3.0/-0.5天，环比+1.1/-0.4/-1.4天，POY库存同环比提升，DTY库存同环比下降。2024年4月国内坯布平均库存为28.7天，同比-7.9天，库存去化，整体结构较为良好。2024年一季度涤纶长丝POY/FDY/DTY价差分别为1149/1756/2430元/吨，同比+2%/-1%/-2%，环比+2%/+0%/-1%，POY价差有所修复。2024年4月价差环比下降，但同比提升，下游库存下降，需求有望继续增加，涤纶长丝景气度预期上行。

图1: 涤纶长丝 POY(150D/48F) 价格、价差 (元/吨)



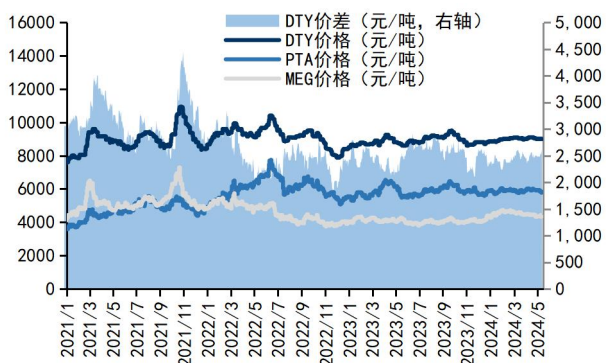
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 涤纶长丝 FDY(150D/96F) 价格、价差 (元/吨)



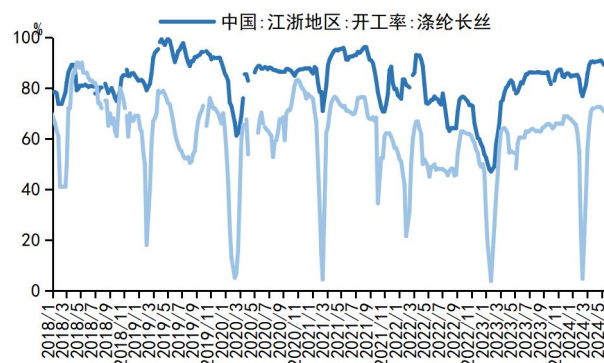
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 涤纶长丝 DTY(150D/48F) 价格、价差 (元/吨)



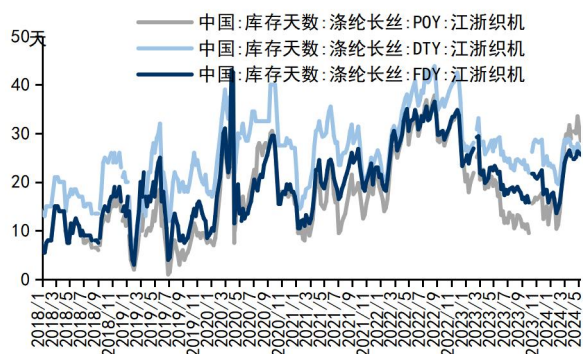
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 江浙地区涤纶长丝及下游织机开工率 (%)



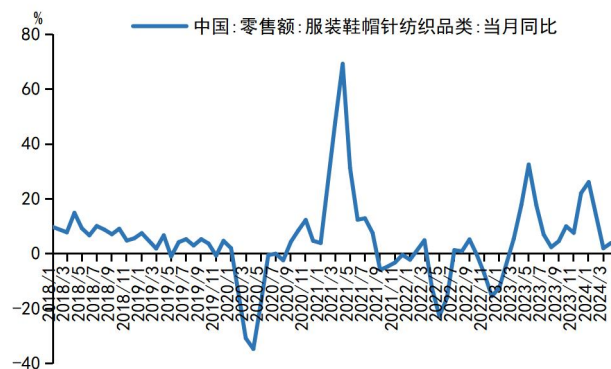
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 江浙织机涤纶长丝库存天数 (天)

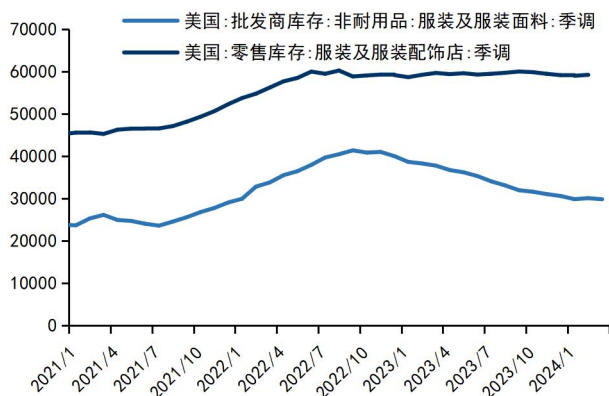


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 中国服装鞋帽针纺织品类零售额当月同比 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 美国服装批发商及零售库存 (百万美元)


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 美国服装批发商及零售库存销售比


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议:

近期涤纶长丝行业供给端扰动频繁, 短期供给减少之下, 去库存节奏有望加快。下游纺织业需求稳中有升, 行业保持较高集中度, CR6 接近 70%, 库存优化后利于龙头企业盈利提升, 行业景气度有望修复, 建议关注桐昆股份、新凤鸣等。

表1: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价 (元)	总市值 (百万元)	EPS			PE			PB
					2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2024E
601233.SH	桐昆股份	买入	15.19	36,624.91	0.3	1.3	1.9	46.0	11.4	8.0	1.0
603225.SH	新凤鸣	买入	15.56	22,764.71	0.71	1.01	1.45	21.9	15.4	10.7	1.4
000301.SZ	东方盛虹	买入	9.89	65,384.91	0.1	0.8	1.1	89.9	12.2	8.9	1.9
000703.SZ	恒逸石化	无评级	7.61	27,900.56	0.1	0.3	0.4	63.4	26.2	18.1	1.1

数据来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 数据截至 2024 年 5 月 13 日, 无评级公司 EPS 来自 Wind 一致预期。

◆ 风险提示:

下游需求不及预期, 原材料价格上涨等。

相关研究报告:

- 《化工行业 2024 年 5 月投资策略-化工景气有所复苏, 推荐行业景气方向》——2024-04-30
- 《国信证券-2024 年 4 月油气月报: 国际油价高位震荡, 三桶油业绩稳健增长》——2024-04-30
- 《生物柴油行业点评-生物柴油推广应用试点, 国内生物柴油需求有望提升》——2024-04-09
- 《化工行业 2024 年 4 月投资策略-看好油气、制冷剂、煤制烯烃、民爆的投资方向》——2024-04-02
- 《油气行业 2024 年 3 月月报——供给端持续收紧, 国际油价创年内新高》——2024-04-02

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032