

超配（维持）

基础化工行业点评

供给收缩预期升温，涤纶长丝供需格局有望改善

2024年5月23日

卢立亭（SAC 执业证书编号：S0340518040001）

电话：0769-22177163 邮箱：luliting@dgzq.com.cn

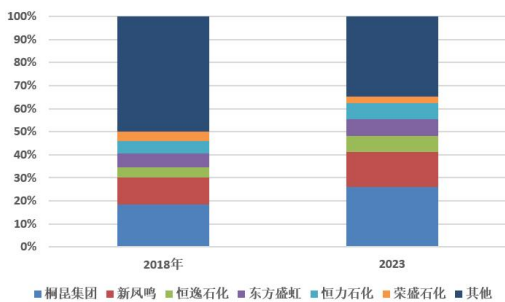
事件：

截至5月17日，涤纶长丝行业开工率为86.80%，环比下降1.3个百分点，为连续两周下降，行业供给有所下行。

点评：

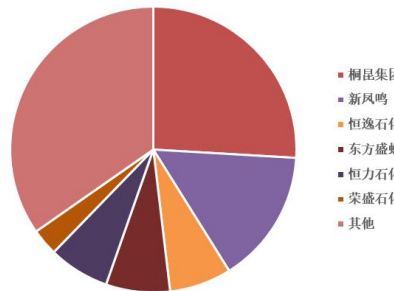
■ **行业竞争格局良好，供给收缩预期升温。**近年来涤纶长丝行业集中度持续提升，新增产能主要集中在行业头部企业，行业竞争格局逐步改善。根据百川盈孚的数据，目前行业产能CR3占比约50%，CR6约65%，行业集中度较高。新增产能方面，预计2024年涤纶长丝新增产能只有新凤鸣的40万吨和荣盛石化的50万吨，相对于行业目前超过4000万吨的产能来说，增幅较小。短期来看，此前荣盛石化、恒逸石化的聚酯长丝装置相继停车改造，涉及产能合计约160万吨；同时，根据CCF和百川盈孚的消息，桐乡及江苏主流大厂计划于5月13日开始进行联合减产，幅度约在10%左右，供给端收缩预期升温。根据同花顺的数据，截至5月17日，涤纶长丝行业开工率为86.80%，环比下降1.3个百分点，为连续两周下降，有助当前库存去化。

图 1：2023 年我国涤纶长丝 CR6 相比 2018 年明显提升



数据来源：百川盈孚，东莞证券研究所

图 2：目前行业产能分布情况



数据来源：百川盈孚，东莞证券研究所

图 3：2021 年以来涤纶长丝开工率变动情况



数据来源：百川盈孚，东莞证券研究所

图 4：2024 年涤纶长丝行业预计新增产能

企业	项目	省份	产能规模 (万吨)	预计投产时间
新凤鸣江苏新拓新材料有限公司	新凤鸣新拓	江苏省	40	2024年10月
荣盛石化股份有限公司	盛元化纤	浙江省	50	2024年11月

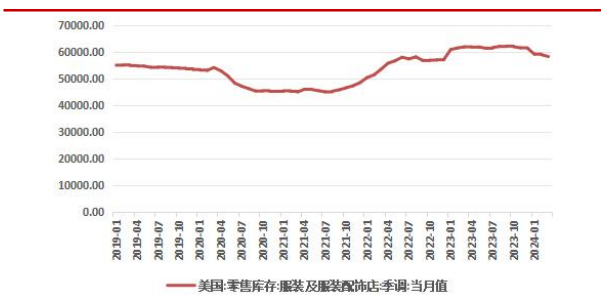
数据来源：百川盈孚，东莞证券研究所

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。请务必阅读末页声明。

- **美国终端服装库销比下降，去库加速。**经过了一年多的去库，从绝对值的角度来看，目前美国服装及服装配饰店零售库存金额降至2022年底水平，而服装及服装面料批发商库存金额已降至疫情前水平。从库存销售比的角度来看，零售库存方面，2024年3月美国服装及服装配饰店零售库存销售比为2.29，处于过去10年25%的分位点水平，相比去年3月的高点下降约5%。批发商库存方面，2024年3月服装及服装面料批发商库存销售比为2.32，处于过去10年70%的分位点水平，虽然目前分位点水平依然较高，但已较2022年11月的高点下降约22%。美国纺织服装过去一年多的去库对应的是其进口的下降，从2022年10月开始，美国服装、家用棉织品进口金额持续下降，直到2024年2月，进口金额增速转正，同比增长8.11%，3月延续正增长，但增速放缓至2.37%。从美国纺织服装库销比和进口数据来看，目前去库加速，进口有所企稳，若年内美联储开启降息，则美国需求有望逐步恢复，利好我国纺织服装出口。

图 5：2019 年以来美国服装及服装配饰店零售库存金额变动情况（单位：百万美元）



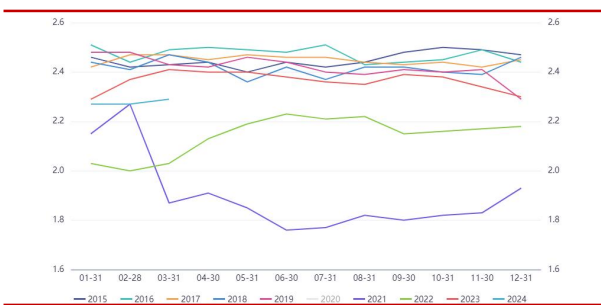
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 6：2019 年以来美国服装及服装面料批发商库存金额变动情况（单位：百万美元）



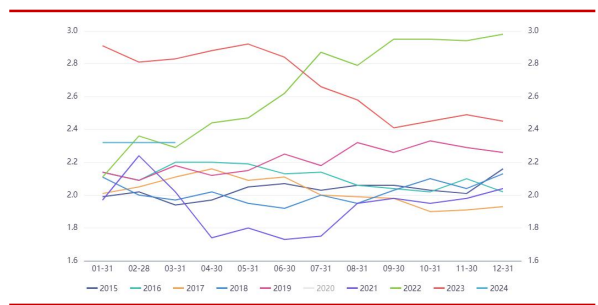
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 7：近 10 年来美国服装及服装配饰店零售库存销售比变动情况（2020 年除外）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 8：近 10 年来美国服装及服装面料批发商库存销售比变动情况（2020 年除外）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

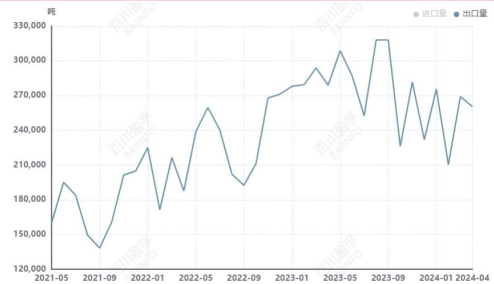
- **在去年高基数背景下，国内需求和直接出口增速或放缓。**2023年，疫后国内纺织服装需求快速增长，全年纺织服装零售额同比增长12.90%，增速相比2022年的-6.50%大幅改善，带动涤纶长丝需求向好。2024年1-4月份，我国纺织服装零售额同比增长1.5%，在去年高基数的背景下，增速同比下降11.9个百分点。去年国内纺织服装需求增速较高，预计今年增速将放缓。2023我国涤纶长丝直接出口需求旺盛，全年出口量和出口金额分别同比增长24.97%和25.92%，主要是由于印度、埃及、土耳其等发展中国家涤纶长丝需求向好所致。2024年一季度，受去年高基数和贸易壁垒等因素影响，我国涤纶长丝出口量下降11.29%。

图 9：2019 年以来我国纺织服装零售额累计同比增速情况



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 10：近 3 年来我国涤纶长丝出口量变动情况



数据来源：百川盈孚，东莞证券研究所

- **投资建议：**供给端，预计行业2024年供给端增量较小，且近期陆续有大厂因设备改造关停部分产能，行业开工率下降，供给收缩预期升温。需求端，内需和直接出口在去年增速较高背景下，今年增速或有所放缓；然而外需方面，美国去库加速，若美联储年内降息则利好海外需求恢复。整体来看，今年供给端增量少，需求端期待下游出口恢复和内需稳增，行业景气度有望明显提升，建议关注新凤鸣（603225）、桐昆股份（601233）。
- **风险提示：**产品价格波动风险；原材料价格大幅波动风险；下游需求波动风险；贸易摩擦风险；出口量不及预期风险；供给超预期增加风险等。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn