

标配（维持）

化纤行业系列报告之一

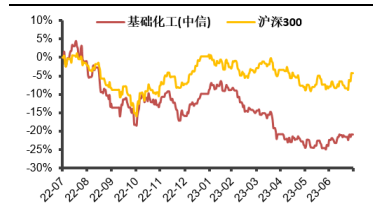
涤纶长丝行业集中度提升，头部企业优势明显

投资要点：

2023 年 8 月 1 日

分析师：卢立亭
SAC 执业证书编号：
S0340518040001
电话：0769-22177163
邮箱：lulitong@dgzq.com.cn

个股指数走势



资料来源：，东莞证券研究所

相关报告

- **行业集中度提升，新增产能向头部企业集中。**涤纶长丝头部企业通过不断纵向及横向扩张实现资产规模及营收规模的持续扩大。根据百川盈孚的数据，2022年，涤纶长丝行业产能排名靠前的企业是桐昆集团、新凤鸣、恒逸石化、东方盛虹、恒力石化和荣盛石化，CR6为63%，相比2018年上升约13个百分点，行业集中度明显提升。预计2023年涤纶长丝新增产能继续集中在桐昆股份、新凤鸣、恒逸集团、荣盛石化、东方盛虹等行业领先厂商。
- **国内需求复苏，海外表现较弱。**今年以来国内需求回暖，纺织服装零售额累计同比增速持续维持在高位。外需方面，我国纺织服装出口金额同比负增长，且美国批发商和制造商服装库存仍有待去化，海外终端需求偏弱，然而受印度等国家需求向好影响，上半年涤纶长丝直接出口快速增长。
- **预计今年PTA环节扩产或最多，有利于涤纶长丝成本下行。**涤纶长丝原材料成本占比80%以上，行业价格呈现沿产业链传导的特征。在PX-PTA-涤纶长丝产业链条中，各环节的利润分配情况与各环节产能相对变动情况有关。今年全年来看，PTA环节扩产幅度或最大，利好下游涤纶长丝成本下行。从涤纶长丝需求来看，7月底中央政治局会议提振市场信心，下半年国内需求有望持续回暖；而海外方面，美联储加息接近尾声，7月议息会议纪要暗示美国经济软着陆概率加大，后续若美国服装库存去化，则纺织服装出口修复依然值得期待，因此国内涤纶长丝新增产能或得到较好消化。
- **投资建议：**建议关注涤纶长丝领先企业**桐昆股份（601233）**：涤纶长丝产能全球第一，与新凤鸣合作启动泰昆石化（印尼）有限公司印尼北加炼化一体化项目，积极实施一体化布局；**新凤鸣（603225）**：2022年涤纶长丝产量全国占比14.45%，全国排名第二；**恒逸石化（000703）**：国内领先的炼化-化纤龙头生产企业之一，已实现“从原油炼化到涤纶双链”的均衡发展模式，目前拥有1006.5万吨聚酯产能；**荣盛石化（002493）**：拥有“原油-芳烃（PX）、烯烃-PTA、MEG-聚酯-纺丝、薄膜、瓶片”一体化产业链，聚酯产能230万吨。
- **风险提示：**宏观经济环境变化引发的风险；产品价格波动风险；原材料价格波动风险；行业供给增加，竞争加剧，供需格局恶化风险；美联储加息超预期导致经济衰退风险；贸易摩擦风险、天灾人祸等不可抗力事件的发生。

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

目录

1. 涤纶——化纤中产量最大的品种	4
2. 供给：行业集中度提升，头部企业一体化优势明显	7
3. 需求：国内复苏，海外较弱	10
4. 产业链利润分布：PTA 扩产或最多，利好涤纶长丝成本下行	15
5. 投资建议	21
6. 风险提示	21

插图目录

图 1：纺织纤维产品分类	4
图 2：涤纶上游情况	5
图 3：涤纶长丝产业链	5
图 4：2019 年化纤产品产量占比情况	5
图 5：涤纶长丝分类	5
图 6：2017-2022 年我国涤纶长丝产量增长情况	8
图 7：2017-2022 年我国涤纶长丝出口量情况	8
图 8：2017-2022 年我国涤纶长丝进口量情况	8
图 9：2017-2022 年我国涤纶长丝表观消费量情况（单位：万吨）	8
图 10：涤纶长丝行业进入壁垒	9
图 11：2022 年我国涤纶长丝 CR6 相比 2018 年明显提升	10
图 12：今年上半年我国涤纶长丝新增产能企业分布情况	10
图 13：2018 年以来我国江浙地区织机开工率情况	11
图 14：2001-2022 年全国限额以上服装鞋帽、针、纺织品类商品零售额年度同比增速（单位：%）	11
图 15：2018 年以来全国限额以上服装鞋帽、针、纺织品类商品零售额月度累计同比增速（单位：%）	11
图 16：2018 年以来我国规模以上纺织服装、服饰业工业企业产成品存货金额变动情况	12
图 17：2012 年以来我国规模以上纺织服装、服饰业工业企业产成品存货月度同比增速情况	12
图 18：2017-2022 年我国纺织服装出口金额同比增长情况	12
图 19：2017-2022 年我国纺织品、服装出口金额增长情况	12
图 20：2022 年以来我国纺织服装出口金额月度累计同比增长情况	13
图 21：2022 年以来我国纺织品、服装出口金额月度累计同比增长情况	13
图 22：2022 年以来我国涤纶长丝出口量月度同比增长情况	13
图 23：2022 年以来我国涤纶长丝出口金额月度同比增长情况	13
图 24：2022 年以来我国涤纶长丝出口单价月度同比增长情况	14
图 25：2023 年上半年，我国涤纶长丝 POY 出口国家分布情况	14
图 26：1992 年以来美国批发商服装及服装面料库存金额同比增长情况	14
图 27：1992 年以来美国零售商服装及服装配饰店库存金额同比增长情况	14
图 28：2021 年以来美国服装及服装配饰店零售库存销售比变动情况	15
图 29：2021 年以来美国服装及服装面料批发商库存销售比变动情况	15
图 30：2021 年以来美国纺织产品、纺织厂制造商库存销售比变动情况	15
图 31：2021 年以来美国服饰造商库存销售比变动情况	15
图 32：聚酯产业链	16
图 33：2017-2022 年 PX 产量、进出口量变动情况	16
图 34：2017-2022 年 PX 表观消费量及进口依赖度变化情况	16

图 35：2012 年以来 PX 价差变动情况（单位：美元/吨）	17
图 36：近一年来 PX 价差变动情况（单位：美元/吨）	17
图 37：2018-2022 年我国 PTA 产能增长情况（单位：万吨）	18
图 38：2018-2022 年我国 PTA 产量和出口量增长情况（单位：万吨）	18
图 39：2012 年以来 PTA 价差变动情况（单位：元/吨）	18
图 40：近一年来 PTA 价差变动情况（单位：元/吨）	18
图 41：2018 年以来我国涤纶长丝开工率变动情况（单位：%）	19
图 42：2018 年以来我国涤纶长丝 POY（江浙织机）库存天数变动情况	19
图 43：2018 年以来我国涤纶长丝 FDY（江浙织机）库存天数变动情况	19
图 44：2018 年以来我国涤纶长丝 DTY（江浙织机）库存天数变动情况	19
图 45：2022 年以来涤纶长丝主要产品价格走势	20
图 46：2015 年以来涤纶长丝 POY 价差变动情况（单位：元/吨）	20
图 47：2015 年以来涤纶长丝 DTY 价差变动情况（单位：元/吨）	20
图 48：2015 年以来涤纶长丝 FDY 价差变动情况（单位：元/吨）	20

表格目录

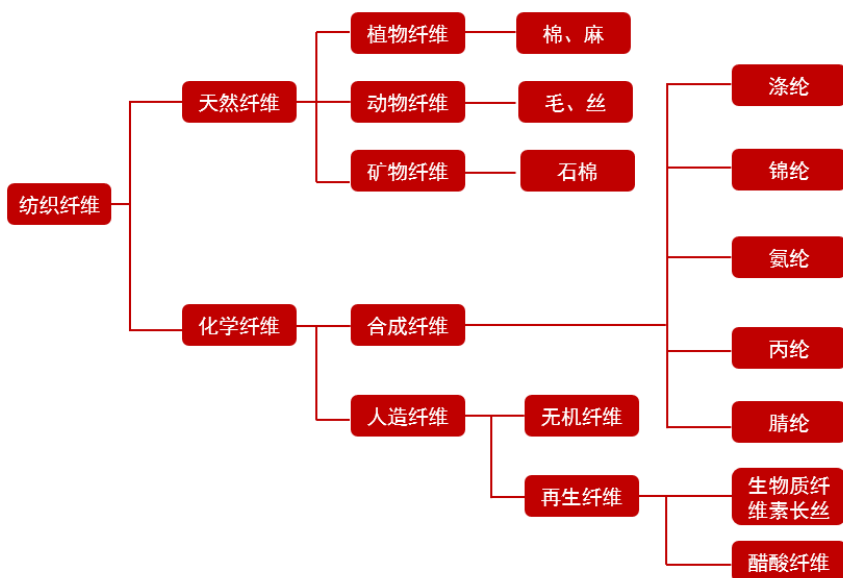
表 1：涤纶长丝行业近年来主要政策文件	6
表 2：重点公司评级表	21

1. 涤纶——化纤中产量最大的品种

纺织纤维一般可分为天然纤维和化学纤维，前者如棉、麻、羊毛、桑蚕丝等；后者是指用天然的或合成的高聚物为原料，经过化学方法和机械加工制成的纤维。经过长期发展，目前化学纤维无论是产量、品种，还是性能、使用领域都已超过了天然纤维。化学纤维按原料来源可分为合成纤维和人造纤维，其中合成纤维占比约 90%，人造纤维占比约 10%。

合成纤维产业链上游是石油、煤炭等能源，中游包括 PX（对二甲苯）、PTA（精对苯二甲酸）、MEG（乙二醇）、MDI（二苯基甲烷二异氰酸酯）、PTMEG（聚四氢呋喃）等，下游包括涤纶、锦纶、氨纶、粘胶、腈纶等产品。下游化纤产品中，产量占比最大的是涤纶，根据中国化学纤维工业协会的数据，2021 年，我国化纤产品中涤纶产量是 5363 万吨，在化纤产品总产量中占比超八成。

图 1：纺织纤维产品分类



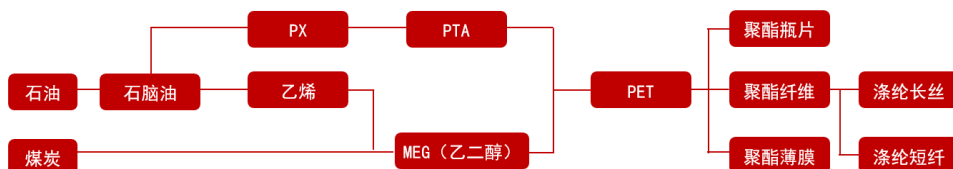
数据来源：新乡化纤定增募集说明书，东莞证券研究所

涤纶是以 PTA 和 MEG 为原料，经过酯化或酯交换和缩聚反应制得成纤高聚物——聚对苯二甲酸乙二醇酯(PET)后，再经纺丝和后处理制成的纤维。具体来看，涤纶可分为涤纶长丝和涤纶短纤，其中涤纶长丝是长度为千米以上的丝，主要用于各种衣料和装饰材料；涤纶短纤维是几厘米至十几厘米的短纤维，主要用于棉纺行业，单独纺纱或与棉、粘胶纤维、麻、毛、维纶等混纺，所得纱线用于服装织布为主，还可用于家装面料，包装用布，充填料和保暖材料。

涤纶长丝是涤纶的主要产品，其在涤纶中的用量占比在 80%左右。涤纶长丝具有强度高、耐热性、耐磨性好等特点。涤纶长丝的主要产品有 POY（预取向丝）、FDY（全拉伸丝）和 DTY（拉伸变形丝）。POY（预取向丝）属于初生丝，已经过适度拉伸，有一定取向度，但其强度低，有少量微晶粒，一般不宜直接用于加工织物。DTY（拉伸变形丝）

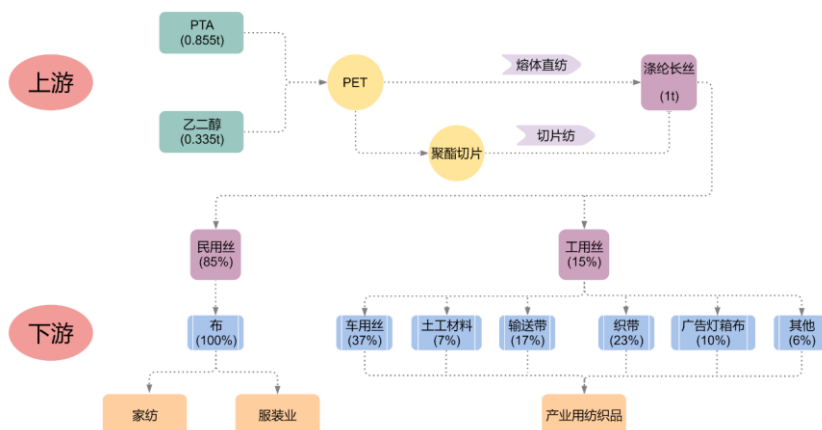
一般使用 POY 为原料，是通过拉伸变形一步法制得的低弹丝，其有一定的弹性，质量稳定，强伸度已满足服用要求。FDY（全拉伸丝）是由纺丝拉伸一步法制得的丝，这种丝的质量稳定，毛丝、断头少，染色均匀性好，是比较理想的高速织造加工用纱。FDY 和 DTY 主要区别是 FDY 的单丝是直的，一般做经纱，而 DTY 单丝是卷曲的，一般做纬纱。

图 2：涤纶上游情况



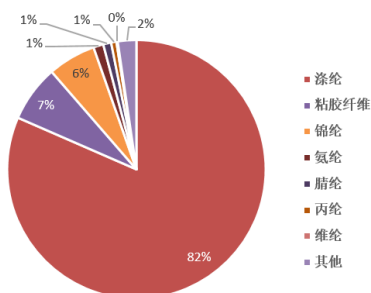
数据来源：网络资料整理，东莞证券研究所

图 3：涤纶长丝产业链



数据来源：百川盈孚

图 4：2019 年化纤产品产量占比情况



数据来源：《2020 年化纤蓝皮书》，东莞证券研究所

图 5：涤纶长丝分类

分类	产品	英文简称
初生丝	未拉伸丝或未取向丝（常规纺丝）	UDY 或 UOY
	半取向丝（中速纺丝）	MOY
	预取向丝（高速纺丝）	POY
拉伸丝	高取向丝（超高速纺丝）	HOY、FOY
	拉伸丝（二步法拉伸丝）	DY
变形丝	全拉伸丝（纺丝拉伸一步法）	FDY
	常规变形丝	TY
	拉伸变形丝	DTY
	空气变形丝	ATY

数据来源：网络资料整理，东莞证券研究所

全球来看，对涤纶的研究可追溯至 20 世纪 30 年代，英国人 Whinfield 和 Dickson

生产制得 PET，并可进一步通过熔体纺丝制得性能优异的涤纶纤维。20 世纪 40-50 年代，涤纶在英美等西方国家开始工业化生产，虽然其相比其他大品种合成纤维发展起步晚，但由于涤纶具有强度高、弹性好、耐化学稳定性和耐热性好等优良性能，其应用领域广泛，发展速度快，全球需求量快速提升。20 世纪 70 年代，全球涤纶的产量已经超过了其他各种纤维产品。同期，我国涤纶工业也开始起步，经历了 80 年代规模化及配套产业链的初步建成以及 90 年代的快速发展，我国目前已成为世界上涤纶产量最大的国家。根据亿渡数据发布的《2022 年中国涤纶行业短报告》，1996-2003 年，我国涤纶长丝产量大幅增长，平均每年新增产量 82 万吨，占世界年均增量的一半以上。“十三五”期间，我国进一步主张大力发展高新技术纤维产业，涤纶行业继续保持稳步健康发展，差别化率不断提升，高性能纤维、生物基化学纤维有效产能进一步扩大，促使涤纶长丝行业的自主创新能力不断提升。同时，行业通过提升绿色制造及智能制造水平，降低单位能耗、提高生产效率及产品品质，行业竞争力全面提升。根据我国化学纤维工业协会的数据，2022 年我国涤纶长丝产量达到 4276 万吨，是全球第一大生产国。

民用涤纶长丝行业是中国纺织行业重要的组成部分，一直以来国家对于该行业给予了大量政策支持和政策指导。国家发改委、商务部、工信部等部门先后发布了《纺织工业“十三五”发展规划》、《化纤工业“十三五”发展指导意见》、《产业结构调整指导目录》和《关于化纤工业高质量发展的指导意见》等众多政策指导性文件，对行业发展提供了有力的支持。

表 1：涤纶长丝行业近年来主要政策文件

时间	部门	政策文件	涉及内容
2016年1月	工信部	《再生化学纤维（涤纶）行业规范条件》（2016 年）	各省、自治区、直辖市有关部门要根据当地环境、资源和市场需求情况，科学合理规划本地区再生化学纤维（涤纶）行业的发展。新建和改扩建再生化学纤维（涤纶）项目要符合国家产业政策和相关的产业规划及布局要求，符合本地区土地利用总体规划、城市总体规划、环境保护规划等要求，严格控制新建或者单纯扩大产能的再生化学纤维（涤纶）项目建设。在“等量置换”或“减量置换”前提下，进行改扩建的再生化学纤维（涤纶）项目，应符合国家产业结构调整指导目录，淘汰相应落后产能，鼓励有条件的地区园区化、集约化发展。
2016年9月	工信部、国家发改委	《纺织工业“十三五”发展规划》	增强化纤行业创新开发能力，实现聚酯、锦纶等通用纤维高效柔性化与功能化，丰富涤纶、粘胶、锦纶、腈纶等功能化、差别化产品，提高产品性能及品质。
2016年12月	工信部、国家发改委	《化纤工业“十三五”发展指导意见》	“十三五”期间，化纤工业继续保持稳步健康增长，化纤差别化率每年提高1个百分点，高性能纤维、生物基化学纤维有效产能进一步扩大。自主创新能力明显提升，到2020年，大中型企业研发经费支出占主营业务收入比重由目前的1%提高到1.2%，发明专利授权量年均增长15%，涤纶、锦纶、再生纤维素纤维等常规纤维品种技术水平继续保持世界领先地位。
2016年9月	商务部	《鼓励进口技术和产品目录（2016年版）》	将“新型聚酯PEN成套装备的设计制造技术、高强高模芳纶1414（学名聚对苯二甲酸对苯二甲酸，简称 PPTA）成套装备的设计制造技术、化学纤维的清洁生产和环境污染防治控制技术”列为鼓励引进的先进技术；将“废旧纺织品回收再利用技术与产品生产，聚酯回收材料生产涤纶工业丝、差别化和功能性涤纶长丝等高附加值产品”列为鼓励发展的重点行业。
2019年10月	国家发改委	《产业结构调整指导目录（2019 年本）》	将“差别化、功能性聚酯（PET）的连续共改性[阳离子染料可染聚酯（CDP、ECDP）、碱溶性聚酯（COPET）、高收缩聚酯（HSPET）、阻燃聚酯、低熔点聚酯、非结晶聚酯、生物可降解聚酯、采用绿色催化剂生产的聚酯等]；阻燃、防静电、抗紫外、抗菌、相变储能、光致变色、原液着色等差别化、功能性化学纤维的高效柔性化制备技术；智能化、超仿真等功能性化学纤维生产；原创性开发高速纺丝加工用绿色高效环保油剂。”列为鼓励类。
2022年4月	工信部、国家发改委	《关于化纤工业高质量发展的指导意见》	加快涤纶加弹设备自动生头装置及在线质量监测系统的研发及应用，提高涤纶、氨纶、锦纶的纺丝、卷绕装备智能化水平。

资料来源：东方盛虹可转债募集说明书，东莞证券研究所

其中，2022 年 4 月，工信部和国家发改委印发《关于化纤工业高质量发展的指导意见》，文件在发展目标方面提出，“要推动化纤工业创新能力不断增强，行业研发经费

投入强度达到 2%，高性能纤维研发制造能力满足国家战略需求；数字化转型取得明显成效，企业经营管理数字化普及率达 80%，关键工序数控化率达 80%。到 2025 年，规模以上化纤企业工业增加值年均增长 5%，化纤产量在全球占比基本稳定，形成一批具备较强竞争力的龙头企业，构建高端化、智能化、绿色化现代产业体系，全面建设化纤强国”。具体到技术设备方面，明确要“加快涤纶加弹设备自动生头装置及在线质量监测系统的研发及应用，提高涤纶、氨纶、锦纶的纺丝、卷绕装备智能化水平”。

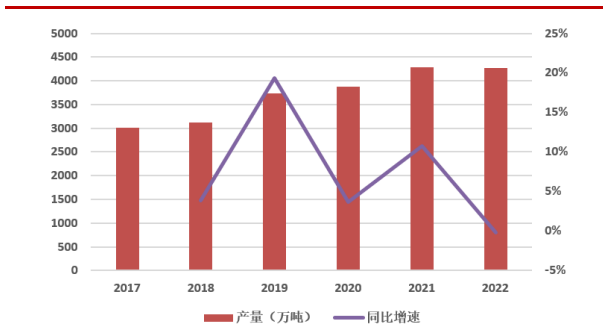
2. 供给：行业集中度提升，头部企业一体化优势明显

涤纶长丝行业的经营模式为通过研发、生产并向客户销售涤纶长丝产品从而获得利润。一般而言，涤纶长丝企业盈利能力提升的驱动力主要是成本控制和产品附加值提升。一方面，通过规模化生产和精细化管理来提升生产效率、降低产品成本；另一方面，提高产品功能化率、差异化率，提升产品附加值，进而提升企业整体盈利水平。

涤纶长丝行业具有较为明显的区域性、周期性和产业链一体化特征。区域性方面，涤纶长丝行业全球产能主要分布在中国、印度、东盟、韩国和西欧。受下游化纤贸易集散地、主要原材料供应商分布等影响，我国涤纶长丝产能主要集中在江苏、浙江和福建，上述三个省份产量合计占比超过全国产量的九成。从上游原材料 PTA 来看，我国 PTA 产能已占到全球的五成以上。而国内 PTA 行业产能由于主要原材料供应问题，其生产基本集中在沿海地区。**周期性方面**，涤纶长丝行业及 PTA 行业上游原料供应受原油价格的影响，下游需求受到纺织行业需求及宏观经济、消费升级、出口政策等因素的影响，因此行业具有一定的周期性。**产业链一体化方面**，化纤企业在激烈的市场竞争中逐步意识到，单纯依靠单一产业的竞争，企业的抗风险能力比较弱，企业盈利的波动性比较大。近年来，涤纶长丝行业领先企业在扩产时纷纷向其现有产业的上游产业进行延伸，做大做强产业链，以抵抗行业波动的风险。

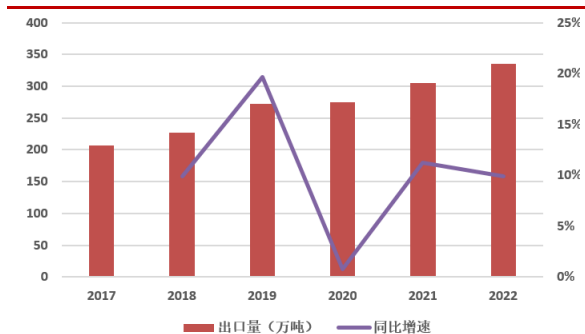
近年来我国涤纶长丝产量、表观消费量实现快速增长。根据中国化学纤维工业协会的统计数据，2017-2022 年我国涤纶长丝产量从 3009.32 万吨增长至 4276 万吨，年均复合增速为 7.28%。2022 年，受疫情阶段性影响，我国化纤行业运行面临压力，其中涤纶长丝产量同比略微下降 0.23%。伴随着我国涤纶长丝产量的增加，我国涤纶长丝的出口量逐年上升，进口量呈下降趋势。2017-2022 年我国涤纶长丝出口量从 206.89 万吨上升至 335.37 万吨，年均复合增速达到 10.14%，2022 年出口量在产量中占比为 7.84%；而进口量从 13.6 万吨下降至 8.83 万吨，年均复合增速是-8.28%。总的来看，2017-2022 年，我国涤纶长丝表观消费量从 2716.03 万吨增长至 3949.46 万吨，年均复合增速是 7%。

图 6：2017-2022 年我国涤纶长丝产量增长情况



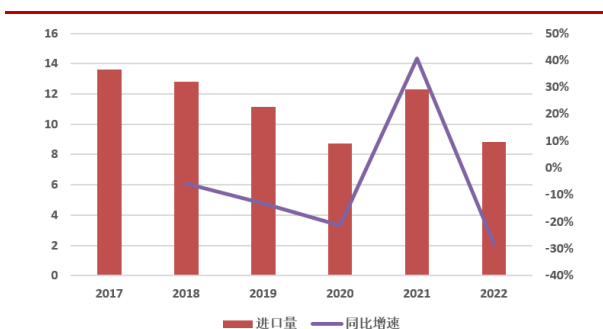
数据来源：中国化学纤维工业协会，东莞证券研究所

图 7：2017-2022 年我国涤纶长丝出口量情况



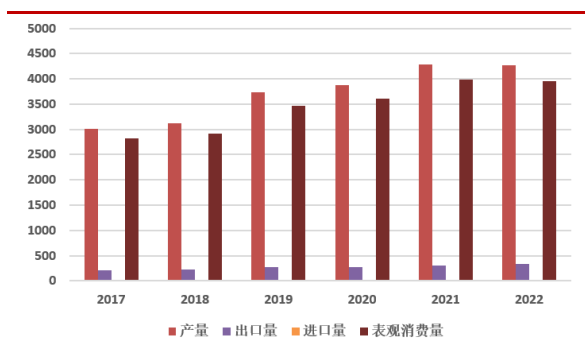
数据来源：中国化学纤维工业协会，东莞证券研究所

图 8：2017-2022 年我国涤纶长丝进口量情况



数据来源：中国化学纤维工业协会，东莞证券研究所

图 9：2017-2022 年我国涤纶长丝表观消费量情况（单位：万吨）



数据来源：中国化学纤维工业协会，东莞证券研究所

我国涤纶长丝行业经过较长时间的发展，优胜劣汰趋势已较为明显。一方面，部分耗能大、品质差、竞争力弱的中小规模企业不断被淘汰；另一方面，业内大型生产企业产能持续扩张，产量不断增长，行业集中度不断提高。因此，在优胜劣汰的行业发展趋势下，行业进入壁垒主要是规模壁垒、资金壁垒、技术及服务壁垒、人才资源壁垒。

规模壁垒方面，随着近年来涤纶长丝行业的快速发展，行业集中度呈现不断提高的趋势，行业的规模经济效益越发明显。近年来行业内企业的平均规模不断增大，目前行业内主要民用丝生产企业的产能基本上都达到了年产 100 万吨以上，产业集中度不断提高。规模化生产涤纶长丝的企业有着更高的生产效率及更低的生产成本、更稳定的现金流及利润规模，可以保证较高的设备投入及技术研发投入，从而持续保持产品的成本优势及技术优势，提高公司的核心竞争力，因此涤纶长丝行业存在较高的规模壁垒。

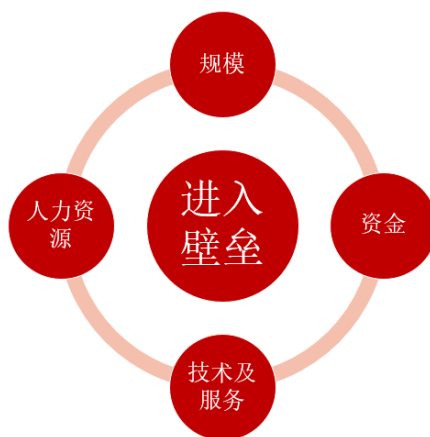
资金壁垒方面，涤纶长丝行业投资规模大，属于资金密集型行业。行业生产需要引进大量的先进生产设备以及试验和检测设备，对企业的资金实力有很高要求。同时，由于涤纶长丝行业中的主要原材料 PTA 和 MEG 在最终产品成本中占比较高，上述原材料的生产企业一般采取款到发货的交易方式，因此，原材料采购及生产经营需要占用大量的流动资金。行业新进入者由于客户认同、产品质量等因素影响，难以在较短时期内理顺

资金的正常流转，从而对行业新进入者形成较高的资金壁垒。

技术及服务壁垒方面，行业企业在竞争中获得市场认同，不但需要较强的技术实力，而且须具有高效的客户服务能力。从技术层面来看，涤纶长丝行业企业生产需要融合纺织学、材料学、工业化自动控制技术和化学等学科的综合知识，为此需要对相应学科进行全面的了解和综合的认识，并具有将其综合运用具体生产的能力，特别是在功能化、差别化纤维的生产中，设备、生产工艺及辅料配比等技术均起到至关重要的作用。从服务层面来看，行业内企业还必须能够根据市场变化和客户需求迅速开发出适应市场产品的能力。随着市场对涤纶长丝产品功能化、差别化需求日益提升，行业内企业必须不断改善、优化产品结构才能满足市场不断提升的需求。因此，行业内现有领先企业具备的较强的技术、服务水平，必然形成对后进入者的技术和服务壁垒。

人力资源壁垒方面，行业内企业生产过程中跨多个学科，需要具备多学科知识的高素质、高技能的专业技术人员，同时，还需要具有对下游客户的需求、工艺和产品特征深入了解的市场推广和服务人员。目前，行业中所需的中高端人才在人才市场上相对稀缺，往往需要企业在人力资源上持续地投入，通过内部培训、学习、锻炼等长期不断的培养。因此，新进入者难以在短时间内招聘及培养掌握核心技术的研发人员和经验丰富的市场开发及服务人员，从而形成较强的人力资源壁垒。

图 10：涤纶长丝行业进入壁垒



数据来源：东方盛虹可转债募集说明书，东莞证券研究所

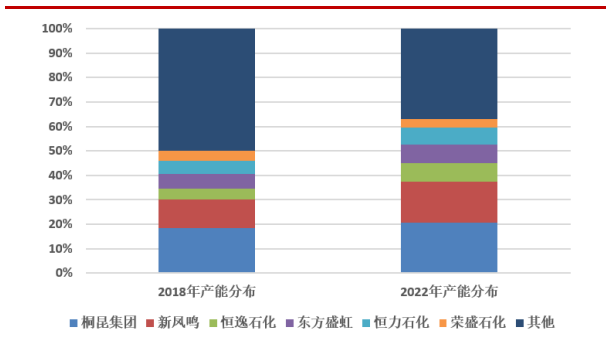
行业集中度提升，新增产能继续向头部企业集中。涤纶长丝头部企业通过不断纵向及横向扩张实现资产规模及营收规模的持续扩大。恒力石化、荣盛石化、恒逸石化已成功向上游炼油领域延伸，东方盛虹年产 1600 万吨炼化一体化项目已顺利投产。此外，桐昆股份通过 20% 参股浙石化项目间接参与炼油及 PX 项目，新凤鸣近两年也在着力加快完成 PTA 项目的配套。未来在生产规模、技术实力、智能制造、质量品质及销售渠道等方面具有优势的企业将获得更高的市场占有率。

根据百川盈孚的数据，2022 年，涤纶长丝行业产能排名靠前的企业是桐昆集团、新

凤鸣、恒逸石化、东方盛虹、恒力石化和荣盛石化，CR6 为 63%，相比 2018 年提升约 13 个百分点，行业集中度大幅提升。新增产能方面，预计 2023 年涤纶长丝新增产能继续集中在桐昆股份、新凤鸣、恒逸石化等领先厂商中。今年上半年，涤纶长丝净新增产能 329 万吨，投产情况为桐昆股份投产 240 万吨，新凤鸣投产 40 万吨，恒力石化投产 25 万吨，东方盛虹投产 20 万吨，恒鸣化纤（恒逸集团旗下）投产 20 万吨，江苏新视界投产 2 万吨，浙江金鑫化纤退出 18 万吨。其中，桐昆股份新增产能在行业上半年净新增产能中占比超七成。

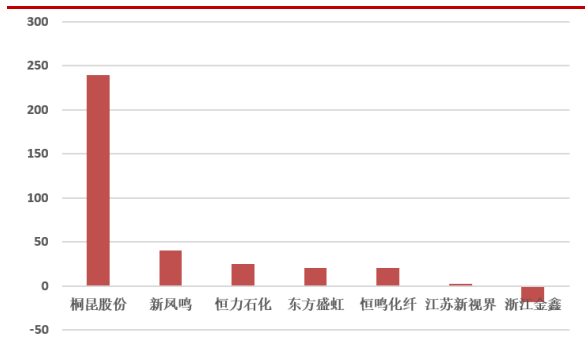
根据百川盈孚的数据，2023 年我国涤纶长丝新增产能或为 474 万吨，2024 年新增产能或为 405 万吨，增量依然较大，但考虑到卷绕头设备产能的限制，实际新增产能或将下调。

图 11： 2022 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 12： 今年上半年我国涤纶长丝新增产能企业分布情况



数据来源：百川盈孚，东莞证券研究所

总的来看，近年来行业集中度持续提升，新增产能主要集中在行业头部企业。头部企业有望凭借一体化、规模化、高技术、低成本、强渠道等优势实现可持续增长，市占率有望持续提升。

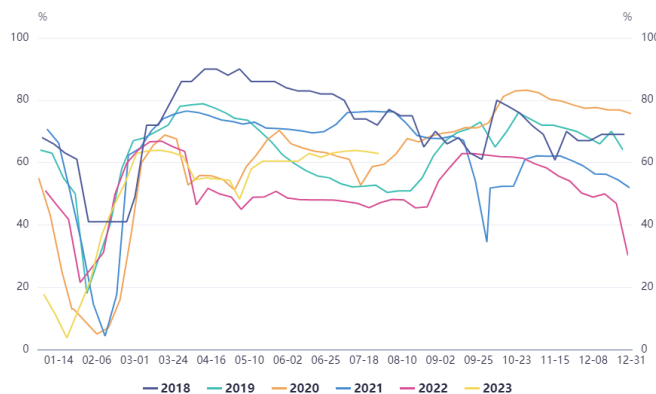
3. 需求：国内复苏，海外较弱

涤纶长丝作为纺织品的重要原料，其市场容量和市场前景取决于下游纺织行业对涤纶长丝产品的需求。根据百川盈孚的数据，民用涤纶长丝下游应用领域是服装和家纺，前者需求占比达到 61%，后者占比约 39%。纺织业是我国的传统支柱产业，在国民经济发展中占有不可或缺的地位，其在拉动消费、繁荣市场、吸纳就业、扩大出口等方面起到了重要作用。近年来，随着我国经济的发展及人民生活水平的提高，我国纺织行业保持了良好的发展态势。

在分析涤纶长丝需求过程中，最直接的下游指标是织机开工率，而终端需求分析包括内需和外需的情况。内需主要观察国内纺织服装市场销售、库存情况，外需主要跟踪我国纺织服装和涤纶长丝出口情况、美国服装库存水平等。

今年5月份以来，下游织机开工率稳步提升。2022年，受疫情和下游需求不足的影响，江浙地区织机开工率处于近年来的最低水平，为51.46%，同比下降10.91个百分点。进入2023年，年初织机开工率依然较低，但自5月份以来，下游织机开工率呈上行趋势，并逐步超过60%。截至7月13日，江浙地区织机开工率为63.87%，处于近5年来约60%的分位点水平。5月份以来下游织机开工率呈上升趋势，主要是由于去年末到今年年初，行业库存去化明显，5月份以来在原材料成本相对平稳的情况下，织机厂逐步为“金九银十”备货秋冬面料，开工率有所提升。

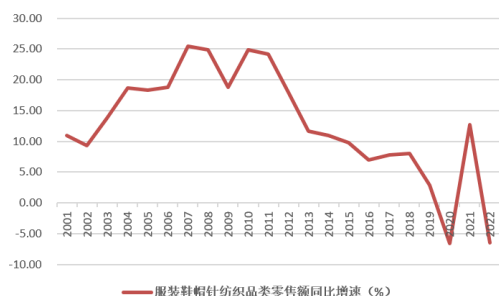
图 13：2018 年以来我国江浙地区织机开工率情况



数据来源：iFind，东莞证券研究所

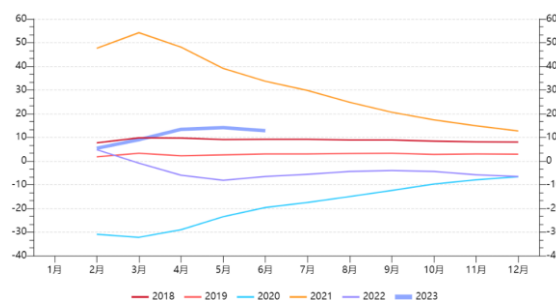
内需方面，近年来，随着经济持续向好发展，我国限额以上服装鞋帽、针、纺织品类零售额亦维持良好增长势头。2001-2014年，我国限额以上服装鞋帽、针、纺织品类零售额每年增速基本均在两位数以上，行业处于快速发展期。2015-2018年，该增速维持在7%-10%的高位数水平，而2019-2022年，该增速波动加大。其中，2020年受疫情影响，我国限额以上服装鞋帽、针、纺织品类零售额首次出现同比负增长，在经过2021年的快速反弹后，2022年再次出现同比下降。2022年，受疫情影响，居民收入增长放缓、消费场景恢复缓慢，国内消费市场承压。2022年全国限额以上服装鞋帽、针、纺织品类商品零售额同比减少6.5%。

图 14：2001-2022 年全国限额以上服装鞋帽、针、纺织品类商品零售额年度同比增速（单位：%）



数据来源：资讯，东莞证券研究所

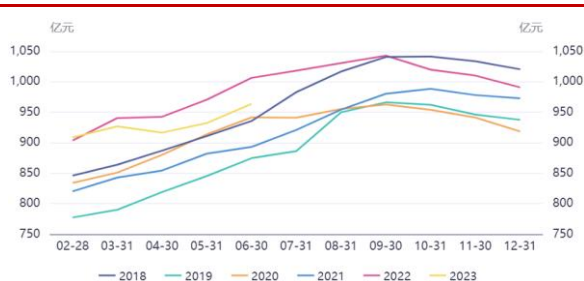
图 15：2018 年以来全国限额以上服装鞋帽、针、纺织品类商品零售额月度累计同比增速（单位：%）



数据来源：百川盈孚，资讯，东莞证券研究所

今年以来，受疫情管控优化、居民消费场景恢复等因素的影响，全国限额以上服装鞋帽、针、纺织品类商品零售额累计同比增速持续维持在高位。1-6 月份，我国限额以上服装鞋帽、针、纺织品类商品零售额为 6834 亿元，同比+12.80%。其中，2-5 月份，该指标累计同比增速从 5.4% 逐月加快至 14.10%，6 月份虽有所回落，但依然维持在 12.8% 的快速增长水平。随着消费恢复，国内纺织服装库存有所去化。截至 2023 年 6 月底，我国纺织服装、服饰业产成品存货为 963.70 亿元，虽然仍高于 2018-2021 年同期库存水平，但 6 月末库存同比下降 3.70%，降幅相比 5 月末扩大 0.1 个百分点。年初以来，虽然月末存货金额依然呈上升趋势，但同比增速情况表现为下下降，显示出行业累库同比放缓。

图 16：2018 年以来我国规模以上纺织服装、服饰业工业企业产成品存货金额变动情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

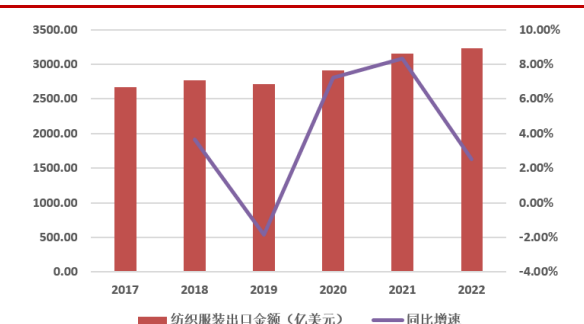
图 17：2012 年以来我国规模以上纺织服装、服饰业工业企业产成品存货月度同比增速情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

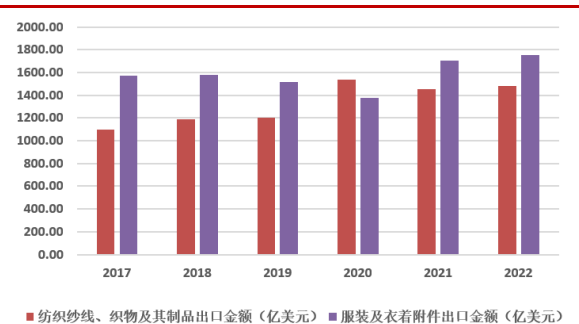
外需方面，近年来纺织品服装出口稳步增长。2017-2022 年，我国纺织服装出口呈增长趋势，从 2017 年的 2669.72 亿美元增长至 2022 年的 3233.45 亿美元，年均复合增速为 3.91%。其中，纺织品出口金额从 2017 年的 1097.71 亿美元增长至 2022 年的 1479.48 亿美元，年均复合增速为 6.15%；服装出口金额从 2017 年的 1572.01 亿美元增长至 2022 年的 1753.97 亿美元，年均复合增速为 2.21%。

图 18：2017-2022 年我国纺织服装出口金额同比增长情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

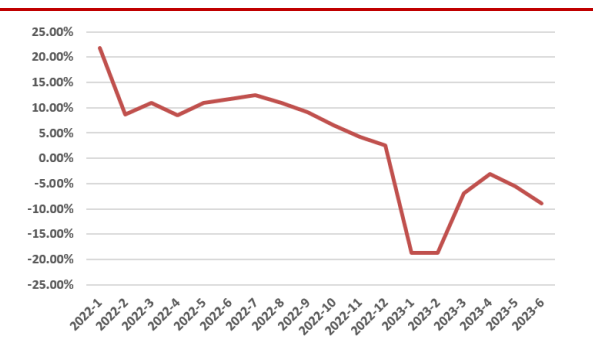
图 19：2017-2022 年我国纺织品、服装出口金额增长情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

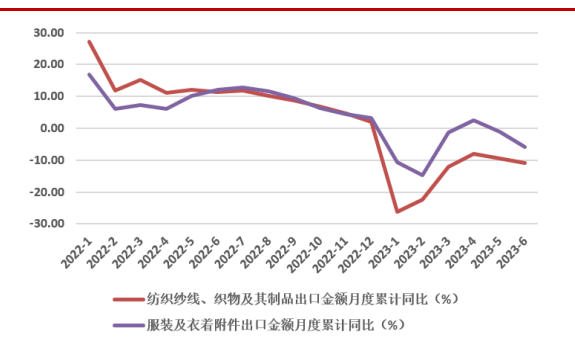
今年以来，受去年同期出口高基数、海外库存较高等因素影响，我国纺织品服装出口累计同比增速在负区间运行。1-4 月纺织品服装出口累计同比降幅呈收窄的态势，但 5-6 月份，出口累计降幅有所扩大，分别同比-5.49%和-8.83%。1-6 月份，我国纺织品服装累计出口金额为 1426.79 亿美元，同比-8.83%；其中纺织品累计出口金额为 676.97 亿美元，同比-10.90%；服装累计出口金额为 749.82 亿美元，同比-5.90%，纺织品出口同比降幅大于服装。

图 20：2022 年以来我国纺织服装出口金额月度累计同比增长情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

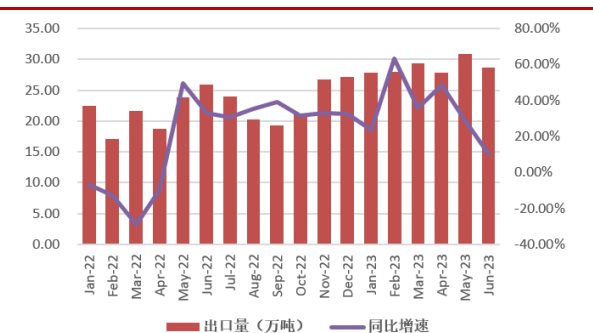
图 21：2022 年以来我国纺织品、服装出口金额月度累计同比增长情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

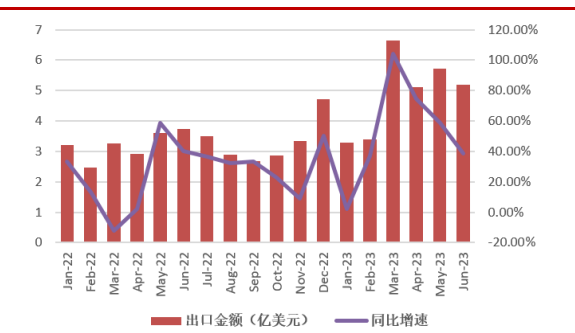
直接出口方面，近年来我国涤纶长丝出口量快速增长。2017-2022 年我国涤纶长丝出口量从 206.89 万吨上升至 335.37 万吨，年均复合增速达到 10.14%，2022 年出口量在产量中占比为 7.84%。今年以来，我国涤纶长丝出口量同比持续快速增长。根据百川盈孚的数据，1-6 月份，我国涤纶长丝出口量是 172.58 万吨，同比+32.86%；出口金额是 29.31 亿美元，同比+52.53%。今年 6 月份，我国涤纶长丝出口量为 28.69 万吨，同比+10.47%，环比-7.07%；出口金额为 5.19 亿美元，同比+38.48%，环比-9.09%；对应出口单价是 1808.99 美元/吨，同比+25.34%，环比-2.17%。我国上半年涤纶长丝出口同比快速增长，主要是印度 BIS 认证导致的抢出口。从出口国别来看，今年上半年，我国涤纶长丝出口至印度的量最大，占比达 31%，其次是埃及和土耳其，占比分别是 23%和 15%。

图 22：2022 年以来我国涤纶长丝出口量月度同比增长情况



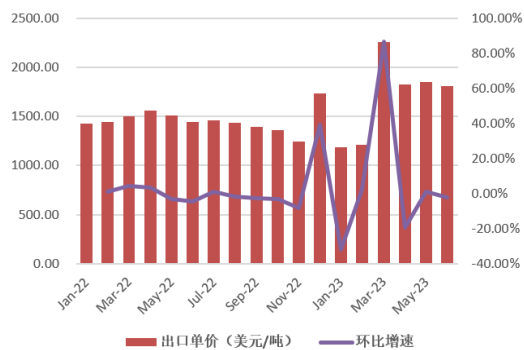
数据来源：百川盈孚，东莞证券研究所

图 23：2022 年以来我国涤纶长丝出口金额月度同比增长情况



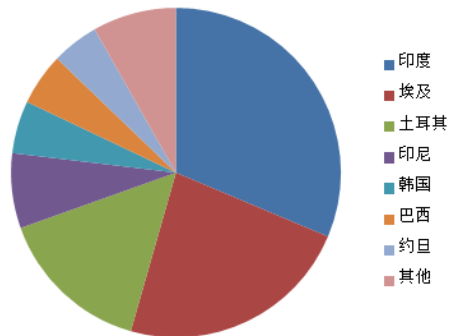
数据来源：百川盈孚，东莞证券研究所

图 24：2022 年以来我国涤纶长丝出口单价月度同比增长情况



数据来源：百川盈孚，东莞证券研究所

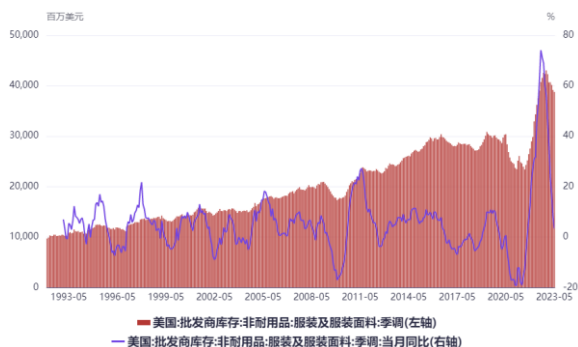
图 25：2023 年上半年，我国涤纶长丝 POY 出口国家分布情况



数据来源：百川盈孚，东莞证券研究所

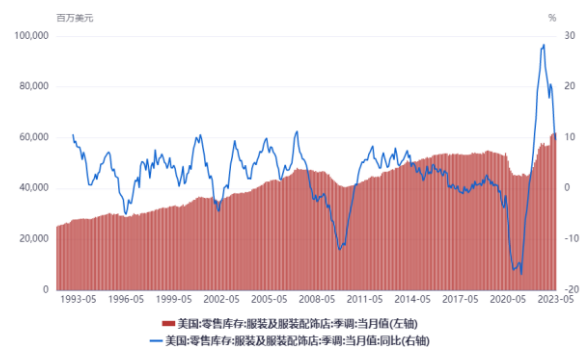
在分析外需时，通常还需要关注美国服装库存情况。目前来看，美国服装库存仍有待去化。从库存金额来看，近期美国服装批发商库存有所下行，但服装零售库存依然处于高位。今年 5 月末，美国服装及服装面料批发商库存（季调）为 387.36 亿美元，相比去年 11 月 429.91 亿美元的库存高点下降 9.9%；而 5 月美国服装及服装配饰店零售库存（季调）为 619.30 亿美元，依然处于上行区间，相比上月末增加 2.59 亿美元，增幅为 0.42%。从库存金额同比增速来看，5 月份，美国服装及服装面料批发库存同比+3.36%，增速已从 2022 年 7 月份 74.00% 的高点逐月回落；5 月美国服装及服装配饰店零售库存同比增速为 9.55%，也已从 2022 年 8 月的增速高点 28.44% 大幅放缓。

图 26：1992 年以来美国批发商服装及服装面料库存金额同比增长情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 27：1992 年以来美国零售商服装及服装配饰店库存金额同比增长情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

从更能反映当前各环节库存动态情况的指标——库销比的角度来看，除了零售商库销比水平较低之外，美国批发商、制造商库销比均处于 1992 年以来较高的分位点水平，显示批发端、制造端库存仍有待去化。具体来看，5 月份美国服装零售商库销比为 2.41，处于 1992 年以来约 25% 的分位点水平；服装批发商库销比是 3.24，处于 99.2% 的绝对高

位分位点水平；纺织厂、纺织产品、服饰制造商 5 月份的库销比分别是 1.70、1.87 和 2.52，分别处于 1992 年以来约 98.7%、78.5%和 92.8%的分位点水平，均处于历史高位。

图 28：2021 年以来美国服装及服装配饰店零售库存销售比变动情况



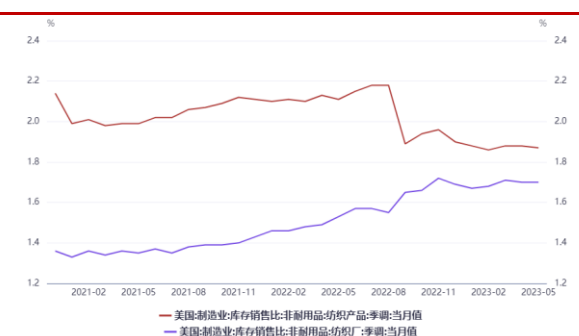
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 29：2021 年以来美国服装及服装面料批发商库存销售比变动情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 30：2021 年以来美国纺织产品、纺织厂制造商库存销售比变动情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 31：2021 年以来美国服饰制造商库存销售比变动情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

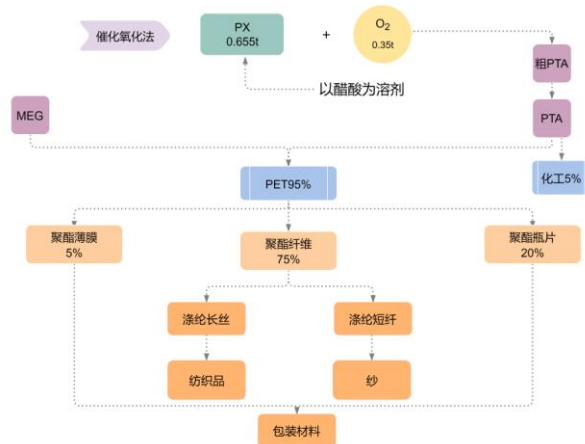
综合来看，今年以来国内需求回暖，纺织服装零售额累计同比增速持续维持在高位。外需方面，纺织服装出口金额同比负增长，且美国批发商和制造商服装库存仍有待去化，美国终端需求偏弱；然而受印度等国家需求增长影响，上半年涤纶长丝直接出口快速提升。下半年来看，随着 7 月底中央政治局会议强调要积极扩大国内需求，发挥消费拉动经济增长的基础性作用，国内纺织服装需求有望持续复苏；而海外方面，美联储加息接近尾声，7 月议息会议纪要显示美联储不再预测今年会出现经济衰退，暗示美国经济软着陆概率加大，纺织服装出口修复依然值得期待。

4. 产业链利润分布：PTA 扩产或最多，利好涤纶长丝成本下行

涤纶长丝原材料成本占比 80%以上，行业价格呈现沿产业链传导的特征。在聚酯产

业链中，约 95%的 PX 用于生产 PTA，约 95%的 PTA 用于生产 PET，而 PET 约 75%用于生产聚酯纤维（其中涤纶长丝占比约 80%）。在 PX-PTA-涤纶长丝产业链条中，各环节的利润分配情况与各环节产能相对变动情况有关。

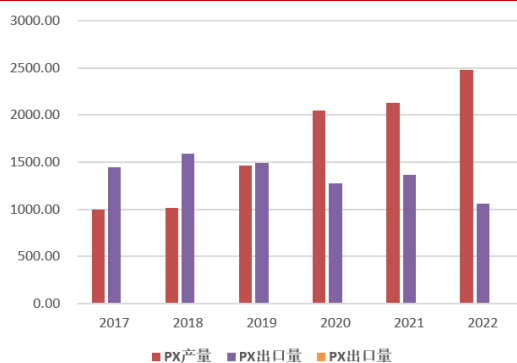
图 32：聚酯产业链



数据来源：百川盈孚，东莞证券研究所

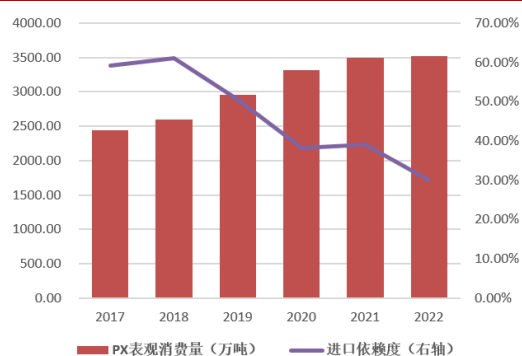
作为 PTA 的上游原材料，PX 是聚酯产业链中的重要一环。根据东方盛虹可转债募集说明书的介绍，过去十多年来，随着我国聚酯行业的迅猛发展，我国对 PX 的需求量急速上升，但国内 PX 产能提升较慢，导致我国对 PX 的进口依赖度高。2017 年，国内 PX 进口依赖度约 60%。2018 年以来，随着 PX 新产能的投产，对外依赖度大幅降低，产业链一体化程度日渐提高。2019 年，我国 PX 产能迎来爆发式增长，国内新增 PX 产能合计达 1075 万吨/年，同比增长 78%，恒力石化和浙江石油化工有限公司两套超大型装置投产进一步打破了传统三桶油主导的行业格局。目前我国民营炼化企业已成为我国 PX 供应的主力军。PX 产能的集中释放加速了我国 PX 行业的国产替代进程，我国进口依赖度大幅下降。根据的数据，2022 年，我国 PX 产量为 2475.00 万吨，进口 1058.05 万吨，出口 7.46 万吨，表观消费量为 3525.59 万吨，进口量在表观消费量中的占比是 30%，相比 2017 年下降约 30 个百分点。

图 33：2017-2022 年 PX 产量、进出口量变动情况



数据来源：资讯，东莞证券研究所

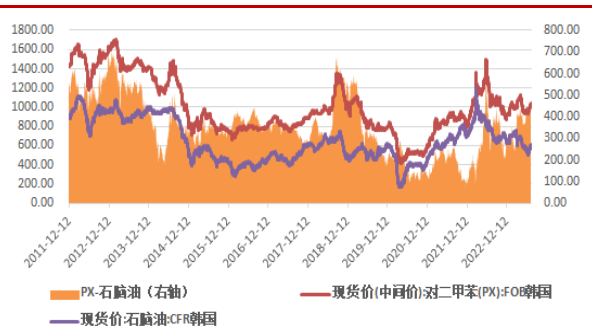
图 34：2017-2022 年 PX 表观消费量及进口依赖度变化情况



数据来源：资讯，东莞证券研究所

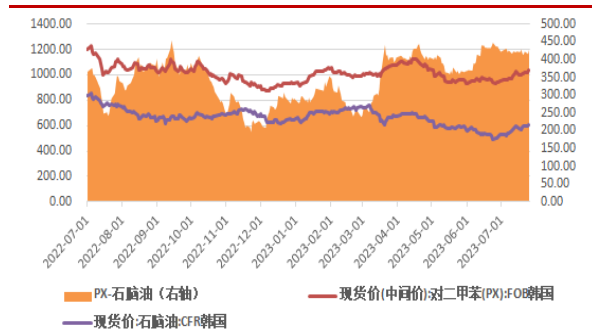
回顾 2010 年以来 PX 的价差变动情况，总的来看，2011-2013 年、2018 年这两个时间段 PX 价差处于历史较高分位水平，而 2020-2021 年 PX 景气低迷。具体来看，2012-2013 年，以及 2018 年，受下游 PTA 扩产速度快于 PX 的影响，PX 供需偏紧，价差分别处于 2012 年以来约 87%、75%的分位点水平，行业盈利可观。2020-2021 年，PX 扩产速度快于下游 PTA 扩产速度，行业供需格局恶化，PX 价差低于 200 美元/吨，处于 2012 年以来约 10%的分位点水平。2022 年以来，下游 PTA 产能扩产速度加快，PX 供需格局有所改善，价差逐步修复。截至 7 月 25 日，2023 年以来 PX 价差均值约 323 美元/吨，处于 2012 年以来 40%的分位点水平。

图 35：2012 年以来 PX 价差变动情况（单位：美元/吨）



数据来源：百川盈孚，东莞证券研究所

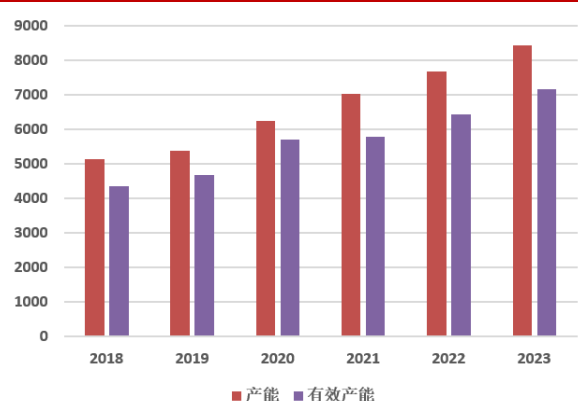
图 36：近一年来 PX 价差变动情况（单位：美元/吨）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

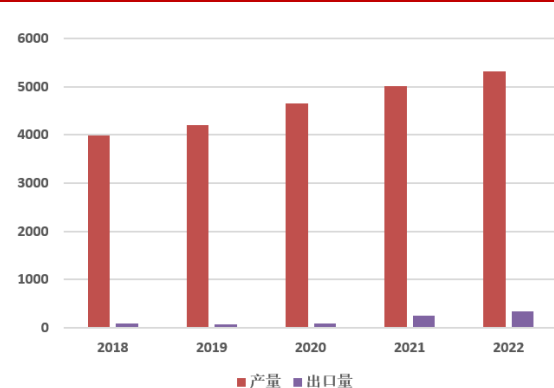
我国 PTA 产能快速扩张，近年来出口依存度有所提高。我国聚酯产业链的起步晚于欧美国家，但近年来发展迅猛，特别是进入 21 世纪以来，民营炼化企业的加入使得行业产能大幅扩张。头部企业致力于垂直一体化布局，逐步实现了“从一滴油到一根丝或一匹布”的产业链上下游一体化整合。PTA 作为重要的芳烃产品，近年来产能快速增长，目前国内已实现完全自给。根据百川盈孚的数据，2018-2022 年，我国 PTA 产能从 5118.5 万吨增长至 8413.5 万吨，年均复合增速是 10.62%；有效产能从 4348.5 万吨增长至 7146.5 万吨，年均复合增速是 10.20%；产量从 3989 万吨增长至 5318.1 万吨，年均复合增速是 7.45%。随着我国 PTA 产能、产量的持续增长，PTA 出口量亦呈上升趋势，使得我国从净进口国向净出口国转变。根据海关总署的数据，我国 PTA 于 2016 年首次实现全年净出口，净出口量为 22.8 万吨。到 2022 年，我国 PTA 出口量为 344.67 万吨，进口量仅 7.12 万吨，净出口量达到 337.55 万吨，相比 2016 年增长近 14 倍。同时，我国 PTA 的出口依赖度也明显提升，2022 年我国 PTA 出口量在产量中占比为 6.48%，相比 2018 年提升 4.4 个百分点。随着 PTA 产能的扩张，新进产能凭借技术、设备等形成的后发优势，使得 PTA 加工成本逐步下降。

图 37：2018-2022 年我国 PTA 产能增长情况（单位：万吨）



数据来源：百川盈孚，东莞证券研究所

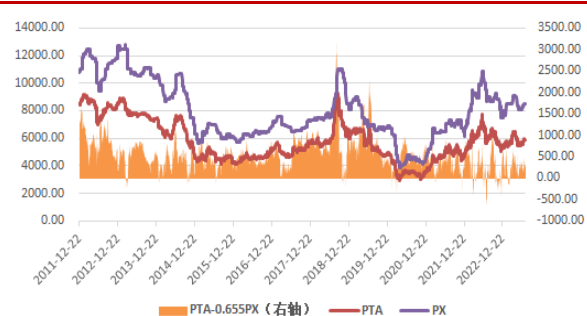
图 38：2018-2022 年我国 PTA 产量和出口量增长情况（单位：万吨）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

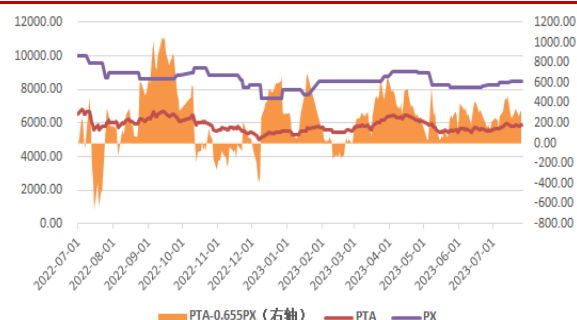
回顾 PTA 2010 年以来的价差变动情况，2010-2011 年、2017-2019 年这两个时间段 PTA 价差情况较好，而 2012-2016 年，2020 年至今，PTA 价差表现较差。具体来看，2010-2011 年，下游聚酯产能扩张，PTA 需求、盈利较好。但丰厚的利润吸引众多投资进入 PTA 行业，产能的扩张使得供需格局恶化，2012-2016 年行业价差表现持续疲软。2017-2019 年，PTA 扩产速度较慢，PTA 供需格局、盈利水平均有所改善。2020 年以来，行业新增产能大幅投放，导致 PTA 价差再度走弱。

图 39：2012 年以来 PTA 价差变动情况（单位：元/吨）



数据来源：百川盈孚，东莞证券研究所

图 40：近一年来 PTA 价差变动情况（单位：元/吨）



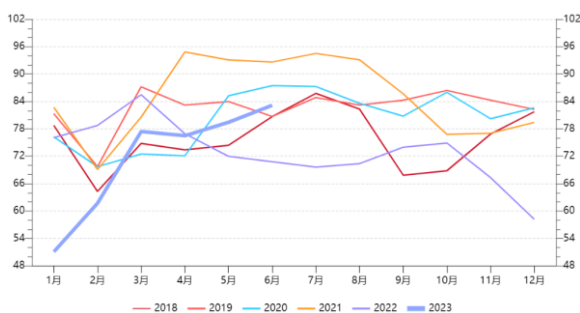
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

从产业链利润分配的角度，虽然近年来 PX、PTA 产能均呈快速增长趋势，但由于 PTA 的扩张速度快于 PX，且 PTA 早在 2016 年已出现净出口的情况，供给充足，但 PX 依然有一定的对外依存度。因此 PX 供给弹性较低导致此前 PX 盈利情况在 2010-2022 年期间大部分时间好于 PTA。涤纶长丝方面，近年来行业一体化布局成为主流，业内领先企业持续往上游延伸，一体化布局使得即使上游原材料价格剧烈波动企业仍能赚取一体化利润，一体化的涤纶长丝企业盈利波动相对较低。2015 年 4 月至今，涤纶长丝 POY 价差的

离散系数是 0.26，PTA 价差的离散系数是 0.75，PX 价差的离散系数是 0.37，可见涤纶长丝的盈利波动最低，其次是 PX，而 PTA 盈利波动最大。

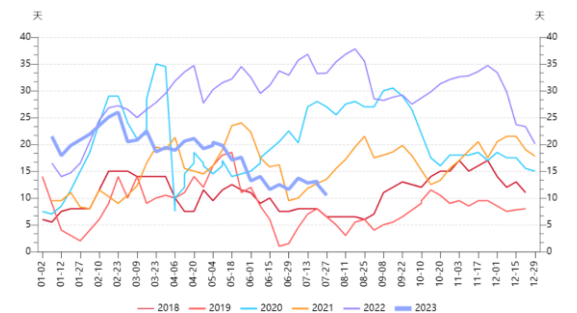
近期涤纶长丝开工率较高，产品价差修复。根据百川盈孚的数据，今年上半年，涤纶长丝开工率呈上升趋势，从 1 月份的 51.05% 提升至 6 月份的 83.15%，6 月份行业开工率处于 2018 年以来约 70% 的分位点水平。库存方面，截至 7 月 27 日，POY 江浙织机库存仅为 10.5 天（处于 2018 年以来 25% 分位点水平），FDY 库存为 18 天（处于 2018 年以来 35% 分位点水平），DTY 库存为 22.4 天（处于 2018 年以来 45% 分位点水平），库存水平健康。价格方面，涤纶长丝价格在今年 1-4 月份出现快速上涨，随后经过一个多月的调整，从 5 月底至今表现为震荡上行。今年在较多新增产能投放的情况下，行业依然出现开工率上行、库存下降、价格平稳上涨的情况，呈现出“淡季不淡”的现象，主要是受下游提前备货秋冬面料、补库需求等因素带动。价差方面，今年以来，涤纶长丝价差的低点出现在 4 月中，而后呈修复态势。截至 7 月 26 日，涤纶长丝 POY、DTY、FDY 价差分别约 1122 元/吨、2622 元/吨、1697 元/吨，分别处于 2015 年以来约 32%、30%、50% 的分位点水平。

图 41：2018 年以来我国涤纶长丝开工率变动情况（单位：%）



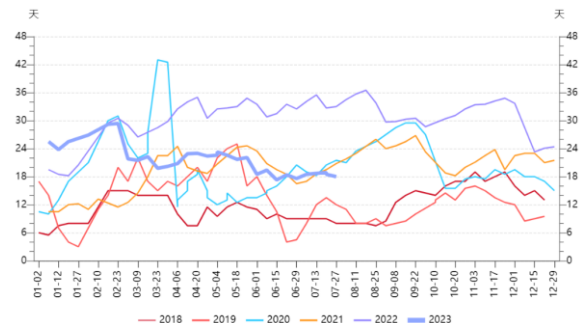
数据来源：百川盈孚，东莞证券研究所

图 42：2018 年以来我国涤纶长丝 POY（江浙织机）库存天数变动情况



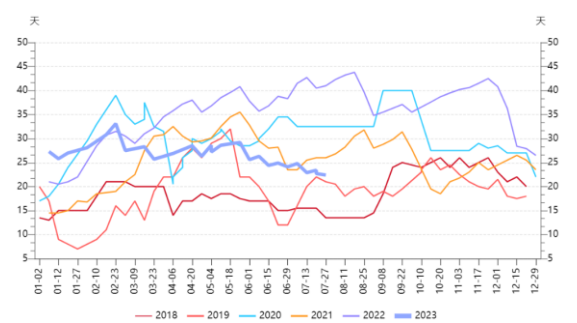
数据来源：百川盈孚，东莞证券研究所

图 43：2018 年以来我国涤纶长丝 FDY（江浙织机）库存天数变动情况



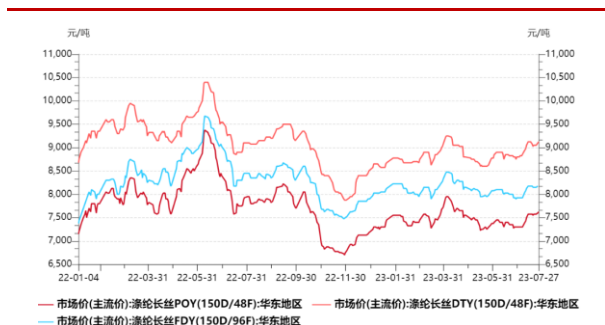
数据来源：百川盈孚，资讯，东莞证券研究所

图 44：2018 年以来我国涤纶长丝 DTY（江浙织机）库存天数变动情况



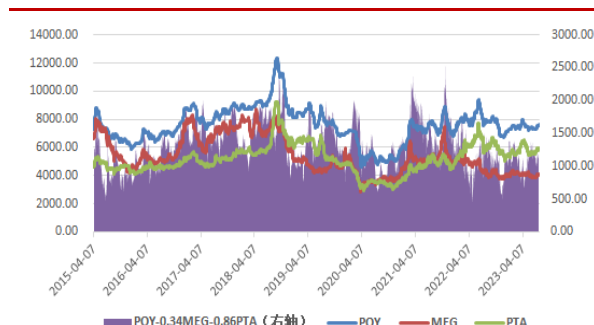
数据来源：百川盈孚，资讯，东莞证券研究所

图 45：2022 年以来涤纶长丝主要产品价格走势



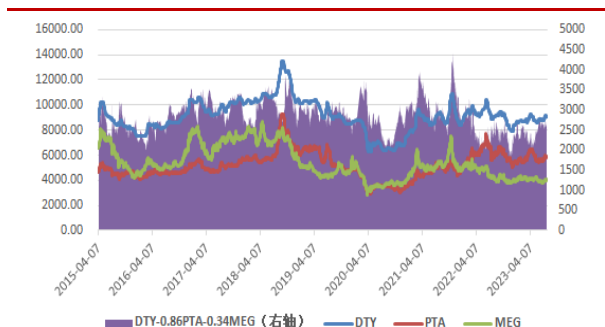
数据来源：资讯，东莞证券研究所

图 46：2015 年以来涤纶长丝 POY 价差变动情况（单位：元/吨）



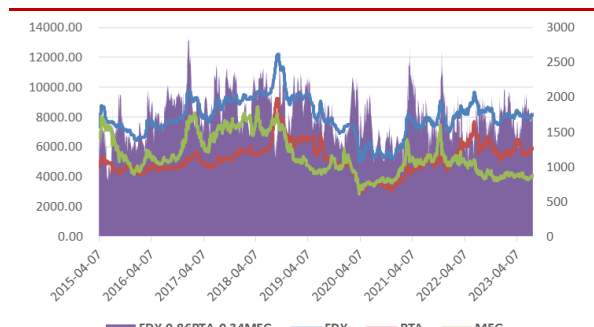
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 47：2015 年以来涤纶长丝 DTY 价差变动情况（单位：元/吨）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 48：2015 年以来涤纶长丝 FDY 价差变动情况（单位：元/吨）



数据来源：百川盈孚，东莞证券研究所

今年全年来看，预计我国 PTA 和 PX 产能仍将保持快速增长，而涤纶长丝产能增速相比 PTA 和 PX 较低，因此产业链利润分配或向涤纶长丝这一环节转移。根据百川盈孚的数据，2023 年我国涤纶长丝新增产能或为 474 万吨，对应需要 PTA 产能 405 万吨。然而，今年以来 PTA 新增产能已达 750 万吨，分别是桐昆股份的 500 万吨和恒力石化的 250 万吨 PTA 产能。同时生产 1 吨 PTA 大概需要消耗约 0.655 吨 PX，今年以来已新增的 PTA 产能若按照满产计算，需要消耗大概 491 万吨 PX。而今年以来我国 PX 新增产能已达到 570 万吨。总的来看，今年 PTA 环节扩产幅度最大，利好下游涤纶长丝成本下行。从涤纶长丝需求来看，7 月底中央政治局会议提振市场信心，下半年国内需求有望持续回暖；而海外方面，美联储加息接近尾声，7 月议息会议纪要暗示美国经济软着陆概率加大，后续随着美国服装库存去化，纺织服装出口修复依然值得期待，因此国内涤纶长丝新增产能或得到较好消化。

5. 投资建议

行业集中度提升，新增产能向头部企业集中。涤纶长丝头部企业通过不断纵向及横向扩张实现资产规模及营收规模的持续扩大。根据百川盈孚的数据，2022 年，涤纶长丝行业产能排名靠前的企业是桐昆集团、新凤鸣、恒逸石化、东方盛虹、恒力石化和荣盛石化，CR6 为 63%，相比 2018 年上升约 13 个百分点，行业集中度明显提升。预计 2023 年涤纶长丝新增产能继续集中在桐昆股份、新凤鸣、恒逸集团、荣盛石化、东方盛虹等行业领先厂商。

国内需求复苏，海外表现较弱。今年以来国内需求回暖，纺织服装零售额累计同比增速持续维持在高位。外需方面，我国纺织服装出口金额同比负增长，且美国批发商和制造商服装库存仍有待去化，海外终端需求偏弱，然而受印度等国家需求向好影响，上半年涤纶长丝直接出口快速增长。

预计今年 PTA 环节扩产或最多，有利于涤纶长丝成本下行。涤纶长丝原材料成本占比 80%以上，行业价格呈现沿产业链传导的特征。在 PX-PTA-涤纶长丝产业链条中，各环节的利润分配情况与各环节产能相对变动情况有关。今年全年来看，PTA 环节扩产幅度或最大，利好下游涤纶长丝成本下行。从涤纶长丝需求来看，7 月底中央政治局会议提振市场信心，下半年国内需求有望持续回暖；而海外方面，美联储加息接近尾声，7 月议息会议纪要暗示美国经济软着陆概率加大，后续若美国服装库存去化，则纺织服装出口修复依然值得期待，因此国内涤纶长丝新增产能或得到较好消化。

建议关注涤纶长丝领先企业**桐昆股份（601233）**：涤纶长丝产能全球第一，与新凤鸣合作启动泰昆石化（印尼）有限公司印尼北加炼化一体化项目，积极实施一体化布局；**新凤鸣（603225）**：2022 年涤纶长丝产量全国占比 14.45%，全国排名第二；**恒逸石化（000703）**：国内领先的炼化-化纤龙头生产企业之一，已实现“从原油炼化到涤纶双链”的均衡发展模式，目前拥有 1006.5 万吨聚酯产能；**荣盛石化（002493）**：拥有“原油-芳烃（PX）、烯烃-PTA、MEG-聚酯-纺丝、薄膜、瓶片”一体化产业链，聚酯产能 230 万吨。

表 2：重点公司评级表

代码	股票名称	股价（元）	EPS（元）			PE			评级	评级变动
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E		
601233	桐昆股份	14.81	0.06	0.85	1.57	269.27	17.42	9.43	买入	首次
603225	新凤鸣	12.28	-0.14	0.66	1.17	-87.71	18.61	10.50	买入	首次
000703	恒逸石化	7.19	-0.30	0.38	0.57	-23.97	18.92	12.61	买入	首次
002493	荣盛石化	12.51	0.33	0.47	0.97	37.91	26.62	12.90	增持	首次

资料来源： 资讯，东莞证券研究所

6. 风险提示

（1）宏观经济环境变化引发的风险：民用涤纶长丝行业受宏观经济环境、市场供需状

况以及行业发展等因素影响较大；

（2）产品价格波动的风险：由于化纤行业的上下游——石化和纺织分属周期性行业和出口导向型行业，因此化纤行业整体发展存在明显的周期性波动。受国际油价及整体行业供需格局的影响，涤纶长丝的价格也呈波动态势，公司经营业绩面临产品市场价格周期性波动的风险。

（3）原材料价格波动的风险：虽然从涤纶长丝行业的定价机制和盈利模式来看，公司可以将部分原材料价格波动的风险转嫁给下游客户，但原材料和产品价格宽幅波动仍将增大公司存货管理的难度，引致存货跌价损失的风险，并且会造成公司产品毛利率一定幅度的波动；

（4）行业供给增加，竞争加剧，供需格局恶化风险：2023 年涤纶长丝产能预计仍将快速增长，若下游需求恢复不及预期，则行业或出现供过于求、盈利下降的风险；

（5）美联储加息超预期导致经济衰退风险：涤纶长丝下游纺服行业出口占比达，若美联储超预期加息导致经济衰退，则对涤纶长丝需求产生不利影响；

（6）贸易摩擦风险、天灾人祸等不可抗力事件的发生。

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性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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