

从PX、PTA产业发展看化纤行业信用债投资风险

近年来,随着我国针织品制品零售额的持续回升,化纤产业链中主要产品需求持续增长,其中中间产品精对苯二甲酸(以下简称“PTA”)的主要原料是对二甲苯(以下简称“PX”),其来源主要是石油炼制过程中的催化重整和芳烃抽提工艺,同时,PTA 又是生产聚酯的主要原料,其中聚对苯二甲酸乙二醇酯(以下简称“PET”)是最主要的聚酯产品之一,聚酯产品的终端应用领域非常广泛,涉及包装、纺织服装、片材、电子电器等行业。近年来,我国 PX、PTA 产能经历了从高速扩张到增速放缓的转变,产能的快速释放叠加需求端波动,导致行业供需矛盾加剧,价格震荡频繁,随着近期美国关税政策的大幅调整及面临的不确定性,未来我国化纤行业市场需求也可能面临较大的调整,后文将从需求端、供给端、核心主体和价格端四个维度剖析化纤行业现状,以期判断化纤企业的信用投资风险。

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.需求端.....	3
2.供给端.....	4
3.部分核心主体分析.....	5
4.价格端.....	14
5.总结.....	15

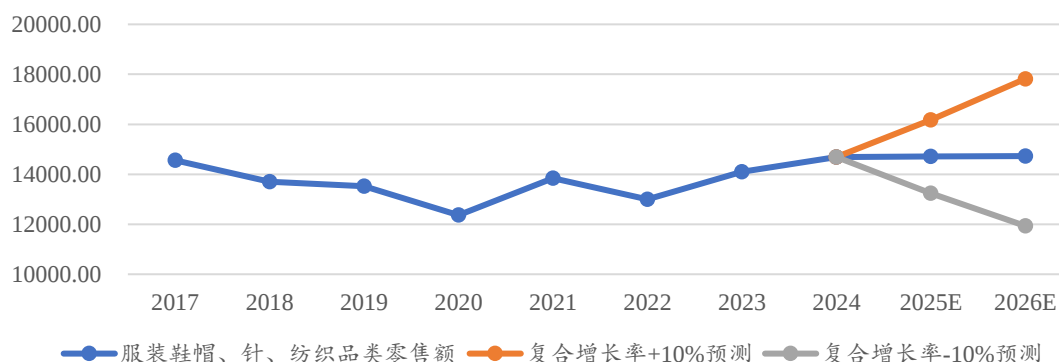
1. 需求端

涤纶在聚酯产品中对 PTA 的需求最大，决定了 PTA 的消费，涤纶也是纺织工业的主要原料，纺织业的景气度直接影响聚酯市场的消费，进而决定对 PTA 的整体需求，故我们通过我国自 2017 年以来服装鞋帽针纺织品类零售额和服装及衣着附件出口金额来观察 PTA 产品需求端的变化。

我们采用“服装鞋帽、针、纺织品类零售额”及“服装及衣着附件出口金额”来观察和预测国内外需求端的走势，从服装鞋帽、针、纺织品类零售额看，由于全球经济增速放缓、消费者对未来收入预期下降，以及新冠疫情冲击影响，2017-2020 年持续下降，此后随着经济复苏和消费场景的恢复，整体有所回升，最后我们以 2017-2024 年的复合增长率来判断 2025 和 2026 年的情况。考虑到服装品类作为日常生活必需品，其基本需求始终存在，2025 年和 2026 年零售额将会呈现一定的回升，但增幅不大。

在此基础上，随着市场需求的变化，我们分别假设 2025 和 2026 年将会在复合增长率的基础上叠加 10% 的速度减少（橙线）或增加（灰线）；减少的情况下 2025 年和 2026 年零售额分别为 13,240.55 亿元和 11,933.71 亿元，而增长的情况下零售额将分别为 16,180.56 和 17,819.65 亿元。

图 近年来以及 2025 年以来以复合增长率叠加±10%预测的服装鞋帽、针、纺织品类零售额（单位：亿元）

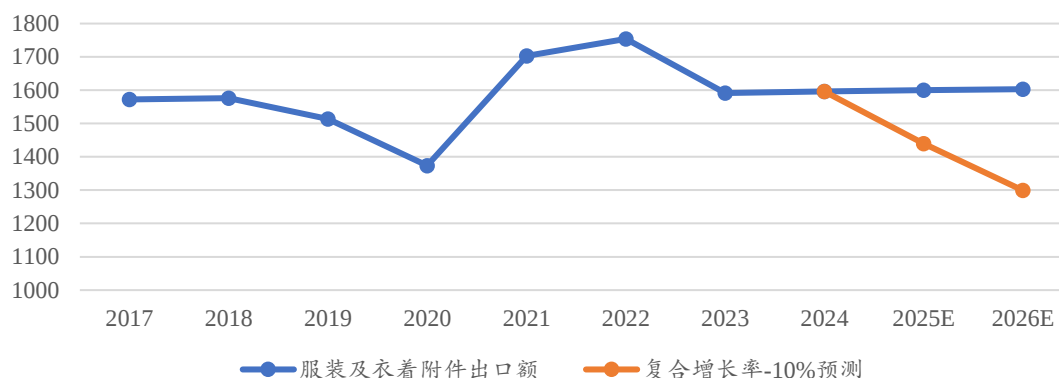


数据来源：国家统计局、胜遇研究团队整理

从服装及衣着附件出口额看，受贸易摩擦、疫情冲击、国内生产成本上升等多因素影响，2018-2020 年持续下降，2020-2022 年有所恢复，其中 2021 年同比增长 23.93%，主要系国际市场需求复苏，国内生产秩序恢复较快，近两年小幅增长，较为平稳，再以此年间复合增长率来预测 2025 和 2026 年的情况，2025 和 2026 年大概率将延续小幅增长的趋势，服装及衣

着附件出口额分别为约 1,599.68 亿美元和 1,603.20 亿美元。此外，我们考虑到海外需求可能受到特朗普对华加征关税政策等因素影响，以增长率为-10%预测 2025 年和 2026 年服装及衣着附件的出口额分别为 1,439.71 亿元和 1,299.22 亿元，若美对华关税政策仍维现状，化纤产品整体需求预计将大幅承压。

图 近年来以及 2025-2026 年以复合增长率预测的服装及衣着附件出口金额（单位：亿美元）



数据来源：中国海关、企业预警通、胜遇研究团队整理

2.供给端

从产业链上游看，化纤产品为精细化工领域分支之一，炼化一体化规模反映该领域企业综合产能的规模情况，整体上我国石油炼化集中度仍呈现以中国石油化工集团有限公司（以下简称“中石化”）、中国石油天然气集团有限公司（以下简称“中石油”）和中国海洋石油集团有限公司（以下简称“中海油”）为首的中央国有炼厂和民企炼厂两极分化，2024 年末，加工能力分别为 31,950 万吨、21,920 万吨和 5,466 万吨，中石化的炼油能力和厂家数量继续保持首位，其炼油能力占全国总产能的 32.97%，较去年增长 0.56 个百分点，中石油旗下大连石化产能出现淘汰，导致其炼油能力所占比例为 22.62%，较去年下降 0.88 个百分点，中海油所占比例为 5.64%，较去年下降 0.11 个百分点。从全国原油加工能力发展趋势上看，根据卓创数据统计，2020-2024 年中国原油一次加工能力五年平均增速为 1.40%，其中，原油一次加工能力连续两年萎缩后，于 2023 年降至 9.52 亿吨，2024 年个别大型炼化一体化项目建成投产，盖过落后淘产能，使得原油一次加工能力增长 1.82%，至 9.49 亿吨/年，以头部三家为代表的中央国有和地方国有炼厂占我国总产能比重约为 62.51%，其余产能主要由独立炼厂组成。预计未来，我国炼油新增产能主要将由民营大炼化项目构成，2025 年和 2026 年预计分别有 3,500 万吨和 1,600 万吨新增产能，主要新增产能包括旭阳炼化 2,000 万吨项

目、北方华锦 1,500 万吨和古雷石化 1,600 万吨项目，原油加工能力的持续增长为下游精细化工产业链提供了良好的原材料供应基础。随着在建项目的投产，我国原油加工能力预计在近几年仍将维持增长趋势，精细化工原料供给预计将得到较好的保障。

图 我国原油加工能力及拟新增产能情况（单位：万吨）

简称	2024	2025E	2026E
中石化	31,950	-	-
中石油	21,920	-	-
中海油	5,466	-	-
独立炼厂	34,079	-	-
其他	1,500	-	-
旭阳集团有限公司（旭阳炼化）	-	2,000	-
中国兵器工业集团公司（北方华锦）	-	1,500	-
福建古雷石化有限公司（古雷石化）	-	-	1,600
合计	94,915	99,915	101,515

数据来源：卓创资讯、公司公告、胜遇研究团队整理

3.部分核心主体分析

我国 PX、PTA 与 PET 行业内生产企业相对集中，主要包括荣盛石化股份有限公司（以下简称“荣盛石化”）、恒逸石化股份有限公司（以下简称“恒逸石化”）、恒力石化股份有限公司（以下简称“恒力石化”）、江苏东方盛虹股份有限公司（以下简称“东方盛虹”）、桐昆集团股份有限公司（以下简称“桐昆股份”）和新凤鸣集团股份有限公司（以下简称“新凤鸣”），上述头部企业占据了产业链上各产品的主要产能。本部分将对以上主体财务特征和经营基本面展开分析。

表 荣盛石化主要财务指标（亿元；%）

年份	总资产	资产负债率	营业收入	毛利率	扣非净利润/净利润	经营性净现金流
2023	3,749.18	74.75%	3,251.12	11.49%	70.81%	280.79
2024Q3	3,958.33	75.93%	2,451.96	12.16%	78.50%	197.16

数据来源：、胜遇研究团队整理

荣盛石化拥有“原油-芳烃（PX）”、烯烃-PTA、MEG-聚酯-纺丝、薄膜、瓶片”一体化产业链，化工产品种类丰富，目前公司芳烃、PX、PTA 及炼油产能均位于国内前列，竞争优势明显。荣盛石化炼化和 PTA 生产基地位于沿海的舟山、宁波、大连和海南，毗邻港口并靠近下游市场，大宗物料运输方便，聚酯产品生产线位于浙江杭州萧山区，周边产业聚集，

运输成本较低，区位优势明显。控股股东为浙江荣盛控股集团有限公司（持股比例 52.95%），实际控制人为李水荣。公司营业收入持续增长，2023 年和 2024 年 1-9 月分别同比增长 12.46% 和 2.57%，该公司业务主要涵盖石油化工和聚酯化纤两大板块，其中石化业务产品包括汽油、柴油等炼油产品，芳烃、乙二醇、苯乙烯等化工产品和 PTA，聚酯化纤产品包括 PET 切片、POY、FDY、DTY、薄膜等产品。其中炼油产品产销率水平较高，但客户集中度较高；化工产品种类丰富，产能利用率和产销率均保持在较高水平；PTA 市场占有率高，但由于国内 PTA 产能过剩，价格涨幅远低于原料价格涨幅，2022 年以来持续亏损。公司凭借产业链一体化和规模化优势，产品综合盈利能力较强，但毛利率水平受油价波动和行业景气度变化影响波动较大，2021-2023 年毛利率分别为 26.21%、10.81% 和 11.49%。2023 年和 2024 年 1-9 月公司净利润分别为 16.03 亿元和 18.04 亿元，2023 年受石化行业周期性影响同比下降 74.83%，2024 年 1-9 月得益于增值税加计抵减政策优惠影响，其他收益增长利润规模有所恢复。

表 恒逸石化主要财务指标（亿元；%）

年份	总资产	资产负债率	营业收入	毛利率	扣非净利润/净利润	经营性净现金流
2023	1,080.52	70.42%	1,361.48	3.76%	12.33%	45.32
2024Q3	1,099.30	71.97%	948.15	4.05%	9.14%	4.85

数据来源： 、胜遇研究团队整理

恒逸石化是炼化化纤行业龙头企业之一，市场份额高，规模化生产优势明显，市场地位稳固。公司控股股东为浙江恒逸集团有限公司（持股比例 40.61%），实际控制人为邱建林。公司营业收入有所下降，2023 年和 2024 年 1-9 月分别同比下降 10.46% 和 6.61%，主营业务主要涵盖炼油、涤纶丝、化工和 PTA 等产品。其中受文莱炼厂实施技术改造工作，导致产量损失以及相应的技改费用增加，炼油产品收入与毛利率均有所缩减；受原油价格下行、波动趋缓的影响，化工产品毛利率上升；聚酯产品下游需求回暖，成本端压力减轻，价差有所提升；供应链服务微利运营，2023 年以来公司缩减供应链服务业务规模。2021-2023 年和 2024 年 1-9 月公司毛利率分别为 5.72%、2.32%、3.76% 和 4.05%，盈利能力较弱；同期，公司净利润分别为 39.58 亿元、-9.24 亿元、3.69 亿元和 3.30 亿元，2022 年公司营业成本有所增长，叠加公允价值变动收益、投资收益和其他收益等非经常损益有所下降，导致净利润呈现亏损。

表 恒力石化主要财务指标（亿元；%）

年份	总资产	资产负债率	营业收入	毛利率	扣非净利润/净利润	经营性净现金流
2023	2,605.99	76.98%	2,347.91	11.25%	86.86%	235.36
2024Q3	2,724.60	77.48%	1,777.64	10.36%	90.64%	201.17

数据来源：胜遇研究团队整理

恒力石化主要从事炼化、PTA 和新材料等业务。公司控股股东为恒力集团有限公司（持股比例 29.84%），实际控制人为陈建华、范红卫夫妇。公司营业收入持续增长，2023 年和 2024 年 1-9 月分别同比增长 5.61%和 2.69%，公司形成了“原油-芳烃、烯烃-PTA、乙二醇-聚酯新材料”一体化全产业链，生产技术及装备较为领先，产品差异化率较高，营业收入主要来自炼化、PTA 和新材料等业务。其中原油一次加工能力和 PX 产能位居行业前列，炼化业务与化纤业务产业协同程度较高，成本优势明显；PTA 业务产能规模优势明显；公司是我国主要涤纶长丝生产企业之一，产能规模较大，新材料产品产能逐年增长。2021-2023 年和 2024 年 1-9 月公司毛利率分别为 15.38%、8.21%、11.25%和 10.36%，受原油等原材料价格上涨影响，毛利率水平整体有所下降；同期，公司净利润分别为 155.38 亿元、23.18 亿元、69.04 亿元和 51.14 亿元，受原材料成本上涨、下游需求减弱等影响，净利润波动较大。

表 东方盛虹主要财务指标（亿元；%）

年份	总资产	资产负债率	营业收入	毛利率	扣非净利润/净利润	经营性净现金流
2023	1,902.15	81.34%	1,404.40	11.27%	15.52%	83.43
2024Q3	2,080.27	83.92%	1,083.01	8.58%	30.28%	33.54

数据来源：胜遇研究团队整理

东方盛虹是民营炼化一体化上市企业，随着盛虹炼化一体化项目于 2022 年底全流程打通，公司形成了“原油-芳烃、烯烃-PTA、乙二醇-聚酯新材料”全产业链布局，公司产能规模大，产业链完整度高，产品多元化和差异化优势明显。公司控股股东为江苏盛虹科技股份有限公司（持股比例 41.87%），实际控制人为缪汉根、朱红梅夫妇。公司营业收入持续增长，2023 年和 2024 年 1-9 月分别同比增长 119.87%和 4.46%，2023 年增幅很大主要收益于公司炼化一体化项目全面投产。其中公司涤纶长丝产能规模位居行业前列，产品差异化程度高；石化及化工新材料业务位于连云港石化产业基地内，具有显著的区位优势。2021-2023 年和 2024 年 1-9 月公司毛利率分别为 16.72%、7.67%、11.27%和 8.58%，毛利率水平整体有所波动；同期，公司净利润分别为 50.86 亿元、5.43 亿元、7.11 亿元和-14.45 亿元，受存货跌价损失、营业成本上升等影响，净利润波动较大，2024 年 1-9 月呈现亏损。

表 桐昆股份主要财务指标（亿元；%）

年份	总资产	资产负债率	营业收入	毛利率	扣非净利润/净利润	经营性净现金流
2023	1,024.46	65.07%	826.40	5.06%	57.07%	31.21
2024Q3	1,104.43	66.67%	760.49	5.14%	81.91%	53.74

数据来源： 、胜遇研究团队整理

桐昆股份是国内最大的涤纶长丝制造企业，国内市场份额较高，公司拥有“PTA-聚酯-纺丝-加弹一体化”较完整的产业链，产能主要分布在我国主要纺织品基地长三角经济区。公司第一大股东为桐昆控股集团有限公司（持股比例 19.28%），实际控制人为陈士良。公司营业收入持续增长，2023 年和 2024 年 1-9 月分别同比增长 33.30%和 23.17%，收入主要来自化纤业务和石化业务。公司在聚酯涤纶领域规模优势明显，近年来通过投资或参股的方式向上游“炼油-PX-PTA”延伸产业链，同时面临一定的资本性支出压力。2021-2023 年和 2024 年 1-9 月公司毛利率分别为 11.02%、2.23%、5.06%和 5.14%，盈利能力偏弱；同期，公司净利润分别为 73.52 亿元、1.36 亿元、8.21 亿元和 10.18 亿元，受行业景气度影响波动较大，2024 年 1-9 月得益于投资收益和其他收益增长同比增长 10.12%。

表 新凤鸣主要财务指标（亿元；%）

年份	总资产	资产负债率	营业收入	毛利率	扣非净利润/净利润	经营性净现金流
2023	451.40	62.79%	614.69	5.84%	82.92%	36.59
2024Q3	533.64	68.32%	491.97	5.61%	85.47%	40.84

数据来源： 、胜遇研究团队整理

新凤鸣以民用涤纶长丝的研发、生产和销售，以及涤纶长丝主要原材料 PTA 的生产为主营业务，规模优势显著。公司第一大股东为庄奎龙（持股比例 22.14%），实际控制人为庄奎龙和屈凤琪。公司营业收入持续增长，2023 年和 2024 年 1-9 月分别同比增长 21.03%和 11.31%，收入主要来自化 POY、FDY 和 DTY 等化纤产品。公司新投产涤纶长丝及短纤产能，带动 PTA 采购量大幅增加，受原油价格回落，成本降低影响，公司化纤产品价格均有不同程度下降，PTA 销售增长带动石化收入有所增长，同时公司有意向参与向上游产业链的延伸，未来面临一定的资本性支出压力。2021-2023 年和 2024 年 1-9 月公司毛利率分别为 10.51%、3.71%、5.84%和 5.61%，盈利能力偏弱；同期，公司净利润分别为 22.54 亿元、-2.05 亿元、10.86 亿元和 7.46 亿元，有所波动，2023 年受益于化纤产品产销量增长及产品价差扩大，公司业绩扭亏为盈。

对比以上 6 家企业核心产品经营指标，从产能利用率看，荣盛石化、恒逸石化、恒力石化和新凤鸣产能利用率整体均有所增长，受部分设备停产影响，东方盛虹产能利用率整体有所下降，绝对水平看，恒逸石化、东方盛虹和新凤鸣部分产品产能利用率偏低，资源利用效率偏弱；从产销情况看，除恒逸石化的炼化产品产销率较低外，2023 年为 76.44%，其余主体销售情况均较好。整体来看，行业重点企业产能利用效率有所提升，销售情况保持在较高的水平，新凤鸣、荣盛石化和桐昆股份供应商集中度偏高，其余主体上下游供应商和客户的集中度均不高。

表 企业核心产品产能利用率、产销率及上下游集中度情况（单位：亿元）

简称	主要产品	产能利用率		产销率		供应商集中度		客户集中度	
		2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023
荣盛石化	化工产品	96.84%	113.52%	99.57%	99.70%	42.80%	47.01%	17.19%	21.18%
	PTA	81.46%	90.00%	99.76%	100.45%				
	聚酯化纤	77.33%	80.00%	59.03%	60.75%				
恒逸石化	炼化产品	105.58%	95.26%	75.67%	76.44%	29.88%	37.32%	18.61%	22.26%
	PTA	57.03%	78.45%	70.77%	46.60%				
	聚酯	85.83%	102.57%	91.20%	92.56%				
	PIA	3.56%	47.50%	197.20%	83.72%				
恒力石化	PTA	99.44%	87.01%	92.02%	98.00%	34.96%	28.23%	12.68%	9.07%
	新材料产品	89.22%	95.91%	91.20%	95.00%				
	炼化产品	108.79%	114.67%	91.00%	88.00%				
东方盛虹	PTA	72.47%	62.62%	101.31%	99.10%	22.06%	35.68%	13.63%	18.19%
	化工产品	102.16%	84.96%	99.05%	98.67%				
	化纤产品	70.87%	81.99%	97.74%	99.49%				
桐昆股份	涤纶丝	81.40%	77.56%	98.23%	98.78%	53.84%	48.54%	4.97%	4.59%
	PTA	-	-	-	89.72%				
	切片	-	-	101.98%	96.76%				
新凤鸣	PTA	6.77%	9.81%	108.92%	100.73%	49.87%	44.43%	8.00%	9.95%
	化纤产品	86.76%	92.72%	98.60%	92.81%				

注：新凤鸣 PTA 产量、销量数据均不包括对内供应，公司仅披露用于外销的产量，产能利用率数据不适用；恒逸石化 PTA 产品销售数据只包含外销，自用数据未公布。

数据来源：公司公告、胜遇研究团队整理

存续债券方面，荣盛石化存续债券数量最多，有 10 只，东方盛虹和新凤鸣均各有 1 只；规模方面，同样是荣盛石化规模最大，合计 90 亿元，恒逸石化和东方盛虹规模均为近 50 亿元，新凤鸣、桐昆股份和恒力石化存续债规模超 20 亿元；6 家核心主体信用等级均在 AA 及以上。整体来看，核心企业存续债规模不大，企业资质较好。

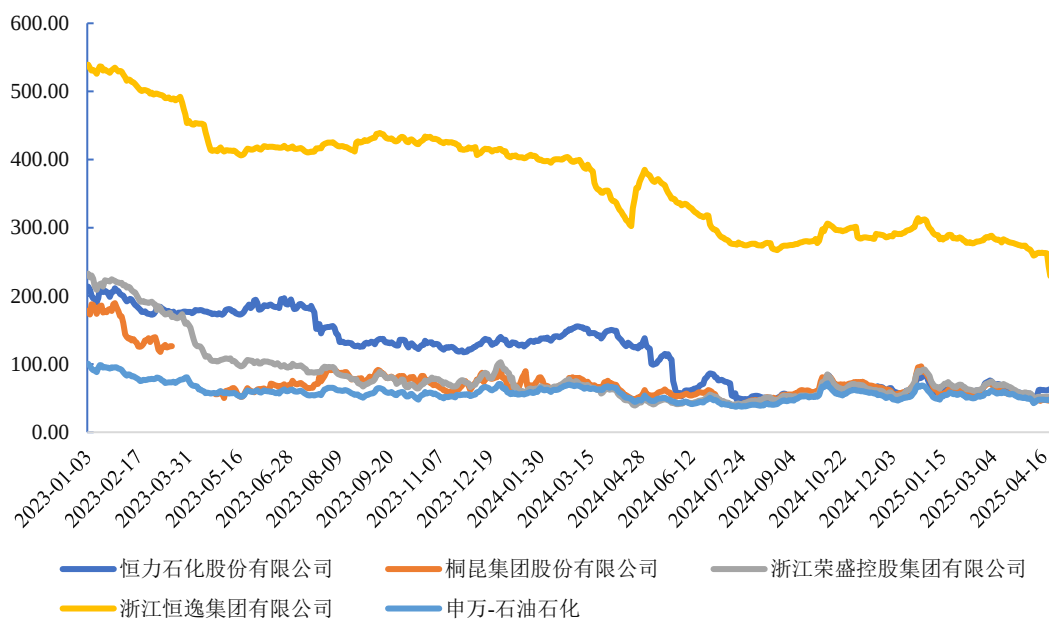
表 企业存续债券情况 (单位: 亿元)

简称	存续债数量	规模	信用等级
荣盛石化	10	90.00	AAA
恒逸石化	2	49.99	AA+
恒力石化	3	25.00	AAA
东方盛虹	1	49.98	AA+
桐昆股份	5	22.00	AA
新凤鸣	1	25.00	AA+

数据来源: 公司公告、胜遇研究团队整理

从信用利差数据看, 2023 年以来整体有所下降, 2024 年 7 月以后小幅波动, 截至 2025 年 4 月 22 日, 从现有数据对比看, 浙江恒逸集团有限公司利差水平最高, 达 229.14BP, 高于同期石化行业信用利差 180.84BP, 信用风险溢价较高, 利差最小的主体是桐昆股份, 低于行业利差 2.03BP, 融资成本较低。

图 核心企业及石油化工行业信用利差 (基准: 国开债; 单位: BP)



数据来源: 、胜遇研究团队整理

我国炼化一体化、PX、PTA 和 PET 产能近年来有所增长, 截至目前产能规模分别为 52,200 万吨、4,401 万吨、8,602.50 万吨和 7,442 万吨, 2020 年以来新增产能主要集中在产业链相对完整的头部企业, 2025 至 2026 年行业整体或仍持续处于产能过剩状态。PX、PTA 和 PET 产能方面, 主要集中在荣盛石化、恒逸石化以及恒力石化等头部炼化一体化企业上, 但受到下游需求减弱影响, 整体上也面临一定的产能过剩情况。其中, 上游 PX 产能方面, 荣盛石化、恒力石化和东方盛虹产能分别为 1,060 万吨、520 万吨和 280 万吨; PTA 产能方

面，排名前三的企业分别为恒逸石化、恒力石化和荣盛石化，产能分别为 2,150 万吨（含联营）、1,660 万吨和 1,320 万吨（合并口径），核心企业产能占行业总产能的 81.84%，行业资源集中度高；下游 PET 方面，产能排名前三的企业分别为桐昆股份、新凤鸣和恒力石化，产能分别为 1,350 万吨、720 万吨和 432.90 万吨。

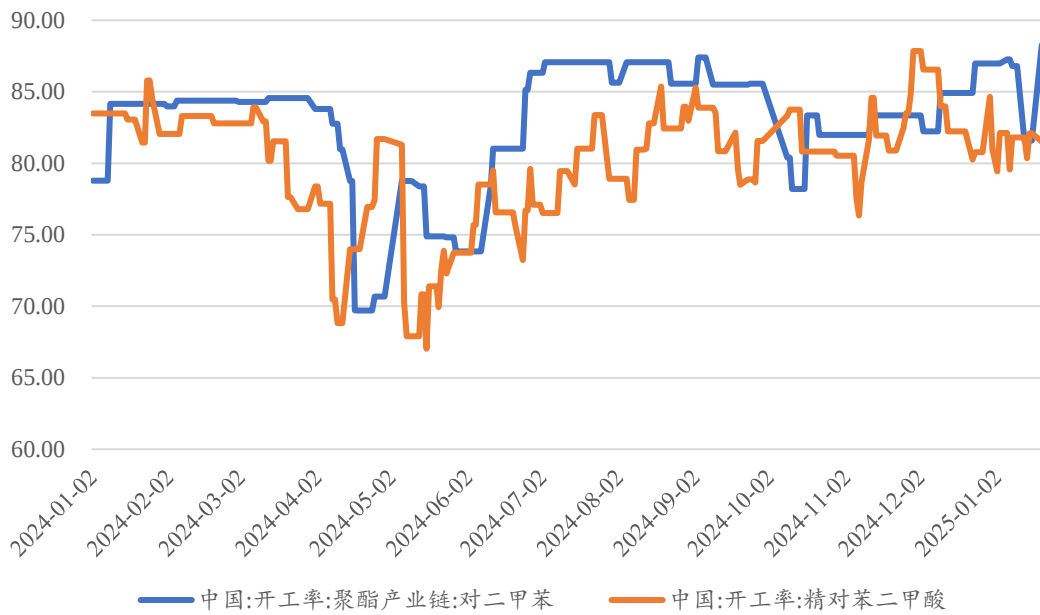
表 截至目前核心企业产能情况（单位：万吨）

简称	炼化一体化	PX	PTA	PET
荣盛石化	4,000	1,060	1,320（合并口径）	250（合并口径）
恒力石化	2,000	520	1,660	432.90
恒逸石化	800	-	2,150（含联营）	410
东方盛虹	1,600	280	390	310
桐昆股份	-	-	1,020	1,350
新凤鸣	-	-	500	720
合计	8,400	1,860	7,040	3,040
行业总产能	52,200	4,401	8,602.50	7,442
核心企业产能占比	16.09%	42.26%	81.84%	40.85%

数据来源：上海东证期货、公司公告、胜遇研究团队整理

从 2024 年以来的开工率看，受下游需求不足和利润空间缩小影响，受季节性检修因素影响，PX 和 PTA 开工率均在 2024 年 4-5 月跌至阶段性的低点，2024 年 4 月 18-24 日，PX 开工率均为 69.70%，2024 年 5 月 15 日，PTA 开工率为 67.03%，此后有所上升。2024 年国内 PX 平均开工率约为 84.38%，较 2023 年的 77.61% 上升 6.77 个百分点，在调油需求大幅下行，而纯苯偏强的背景下，歧化和异构化利润表现大多时候好于调油，因此 PX 开工积极性较高。2024 年国内 PTA 平均开工率为 79.56%，较 2023 年的 77.42% 提升 2.14 个百分点，主要是由于 2024 年上游 PX 利润下降，由正转负，而 PTA 加工费运行较平稳，在 200-450 元/吨之间震荡运行，虽然利润仍为负，但没有明显下降，部分装置长停的同时也有装置重启。2025 年以来，PX 开工率小幅波动，2025 年 1 月 21 日达 88.26%，较年初上升 1.28 个百分点，在当前新能源替代油车的背景下，PX 仍是消耗重整汽油的主要方式，国内 PX 投产增速低于 PTA，预计 2025 年 PX 开工率将提升至 85% 附近；同期，PTA 开工率小幅波动，整体略有下降，2025 年 1 月 21 日达 81.52%，较年初下降 0.60 个百分点。当前 PTA 投产增速仍较高，而聚酯投产增速略低于 PTA，预计几年仍处于供给过剩的格局，2025 年开工率或将有所下降。

图 PX、PTA 开工率（单位：%）



数据来源：胜遇研究团队整理

行业核心企业目前主要的在建项目见下表，整体来看项目投资规模较大，计划在 2025-2026 年期间完成的项目较多，但同时我们也关注到涉及 PX 和 PTA 项目的行业核心企业主要包括恒力石化、桐昆股份和新凤鸣。

表 核心企业主要在建项目（单位：亿元）

简称	总预算	在建项目	主要在建项目 规划投资结束 年份
荣盛石化	182.76	高性能树脂项目	2025 年
	641.47	高端新材料项目	2025 年之后
	795.38	金塘新材料项目	2025 年之后
恒逸石化	38.50	年产 110 万吨新型环保差别化纤维项目	2024 年 3 月末 完成 32.34%
	30.00	年产 140 万吨功能性纤维新材料升级改造项目 (一期)	2024 年 3 月末 完成 13.37%
	105.47	广西己锦项目 (一期)	2024 年 3 月末 完成 10.09%
恒力石化	114.50	500 万吨 PTA 项目	2023 年末完成 94.08%
	111.25	年产功能性聚酯薄膜、功能性塑料 80 万吨项目 (在建部分)	2023 年末完成 41.57%
	177.31	160 万吨/年高性能树脂及新材料项目	2023 年末完成 89.94%
	124.94	年产 60 万吨聚酯薄膜、功能性薄膜及 30 亿平方	2023 年末完成

		米锂电池隔膜项目（在建部分）	26.60%
桐昆股份	170.00	嘉通能源年产 500 万吨 PTA、240 万吨新型功能性纤维及 10,000 吨苯甲酸、5,600 吨乙醛石化聚酯一体化项目	2024 年
	125.00	恒阳化纤年产 240 万吨新型绿色功能性纤维、年加工 90 万吨 DIY 纤维和 25 万吨高端面料坯布智能化产业项目	2025 年
	116.74	嘉通能源年产 250 万吨 PTA、180 万吨多功能片材、120 万吨功能性短纤维、2 万吨增塑剂、7,000 吨乙醛石化聚酯一体化项目	2026 年
	40.43	恒海新材料一期 60 万吨聚纺和 20 万吨加弹项目	2025 年
	30.20	恒欣新材料年产 20 万吨差别化纤维智能化技术改造项目	2023 年
新凤鸣	-	540 万吨 PTA 产能（拟）	-
	31.16	江苏新拓年产 60 万吨差别化功能性纤维项目	2022 年末完成 23.75%
	21.18	江苏新拓年产 60 万吨绿色功能性短纤维项目	2022 年末完成 84.18%
	17.51	江苏新拓年产 36 万吨低碳环保新材料智能制造项目及年产 12 万吨功能性纤维项目	2024 年

数据来源：公司公告、胜遇研究团队整理

我们根据公开资料收集整理部分核心企业外拟于 2025-2026 年的新增产能情况，其中规模较大的包括中国石油化工集团有限公司 PX/PTA 项目和三房巷集团有限公司 PTA/聚酯项目等，并根据相关企业产能投产时间对未来产能进行预测，新增产能以及未来 PX、PTA 和聚酯的产能预测情况详见下表：

表 PX、PTA 及聚酯拟新增产能情况（单位：万吨）

项目	公司	2025E	2026E
PX	中国兵器工业集团公司（北方华锦）	-	200
	福建古雷石化有限公司（古雷石化）	-	200
	中石化（九江石化）	-	150
合计新增	550	-	550
累计产能	4,421（2024 年）	4,421	4,971
PTA	江苏东方盛虹股份有限公司（虹港石化 3#）	250	-
	三房巷集团有限公司	320	-
	新凤鸣（独山能源）	300	-
	福海创	-	300
	桐昆石化	-	300
	嘉通能源	-	250

合计新增	1,720	870	850
累计产能	8,602 (2024 年)	9,472	10,322
聚酯	新凤鸣 (中鸿)	25	60
	桐昆股份 (桐昆恒海)	60	-
	桐昆股份 (桐昆佑顺)	60	-
	江苏裕兴薄膜科技股份有限公司	25	-
	富海集团有限公司	60	-
	中石化 (仪征化纤)	50	-
	江苏三房巷聚材股份有限公司	200	-
	绍兴柯桥天圣无纺有限公司 (绍兴天圣)	20	-
	天成纺织	-	10
合计新增	570	500	70
累计产能	8,539 (2024 年)	9,039	9,109

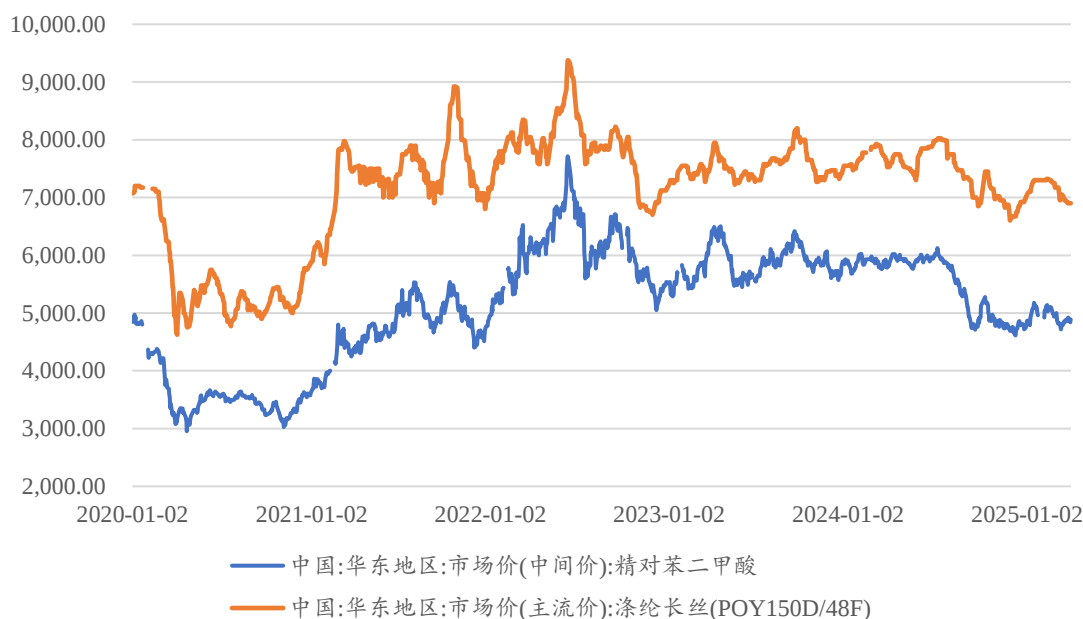
数据来源：CCF、公司公告、上海东证期货、金联创，胜遇研究团队整理

整体来看，根据拟建产能统计预测，我国未来 PX 以及 PTA 产能仍持续保持一定的增速，PTA 产业链上下游增速逐渐放缓；聚酯方面，2025 年国内聚酯计划投产装置预计约 500 万吨左右，产能增速约为 5.86%，未来产能增速较前期将有所放缓，新增聚酯产能主要有 280 万吨瓶片装置和 145 万吨的长丝装置，短纤装置投产较少，相比于 PTA 产能增速较缓，PX、PTA 继续向下让利。

4.价格端

从 PTA 华东地区市场价格看，2020 年受国内产能增加及下游需求下降影响，价格大幅回落，2021 年价格有所恢复，主要系原油价格走高从成本端推动价格上涨，2022 年上半年在高位震荡，下半年随着需求下降及产能扩张，价格有所回落，2023 年以来 PTA 价格呈现震荡行情，2024 年 1-7 月价格整体小幅波动，受原油价格下跌、PX 供应量增多、PTA 市场供大于需等因素影响，8-9 月价格整体有所下降，此后随着美联储降息落地，国内政策密集出台，PTA 价格又有所回调，全年价格下跌约 19.29%。2025 年 4 月 1 日，PTA 市场价格为 4,890 元/吨，较上年末增长 120 元/吨，价格略有恢复，但需注意近期价格仍处于低位震荡运行趋势。同期，国内华东地区涤纶长丝市场价格变动趋势整体与 PTA 价格保持一致，2025 年 4 月 1 日，涤纶长丝市场价格为 6,900 元/吨，较上年末下降 100 元/吨，受国际油价波动、国际贸易形势不确定性等因素影响，上涨动力不足。

图 华东地区 PTA 市场价 (单位：元/吨)



数据来源：胜遇研究团队整理

综上所述，需求方面，2025 年聚酯新增产能增速放缓，国内外服装、纺织品类需求低速增长，海外需求或受到美国加征关税的影响；供给方面，PTA 产能增速高于上下游新增产能，市场供应过剩压力仍然存在；价格方面，预计 2025 年 PTA 价格仍在当前低位震荡运行。

5.总结

总的来看，当前我国化纤行业面临供需结构性矛盾，PX、PTA 产能过剩压力显著，叠加海外关税政策不确定性，行业盈利承压。从需求端看，国内纺织零售额预计小幅回升，但出口受贸易摩擦制约；供给端新增产能集中于头部企业，产业链一体化优势突出的荣盛石化、恒力石化等企业抗风险能力较强。价格端 PTA 或延续低位震荡，利润空间有限。投资标的建议关注产能利用率高且现金流稳定的龙头企业，如荣盛石化、恒力石化；同时对于具有高负债和低毛利率特征的主体加强风险关注。未来行业整合加速，具备成本与技术优势的企业或率先突围。