



基础化工行业研究

买入（维持评级）

行业深度研究

证券研究报告

基础化工组

分析师：陈屹（执业 S1130521050001）

chenyi3@gjzq.com.cn

粘胶短纤：供给格局持续优化，“低库存+高开工”背景下行业景气

度有望修复

投资逻辑：

供给侧：“新增产能受限+落后产能出清”，行业集中度持续提升

- ✓ 国内粘胶短纤大规模扩产期已过，近三年产能逐年下降。根据卓创资讯数据，2014 年以来国内粘胶短纤产能在 2020-2021 年达峰，产能由 345 万吨增长至 530 万吨，2022 年以来国内粘胶短纤产能逐年下降，截至 2024 年国内粘胶短纤产能约为 481.5 万吨，相较于 2020-2021 年峰值下降约 48.5 万吨，降幅约为 9%。
- ✓ 政策端严格限制能耗指标，部分产能逐步出清。由于粘胶短纤生产过程需要消耗较多的水电，且会产生 CS₂ 等污染物，因此政策方面从 2017 年开始先后发布相关政策文件，主要从粘胶短纤的产能、能耗标准和污染物处理三个层面对于现有产能与改扩建产能提出明确要求，2017 年起国内部分粘胶短纤产能陆续退出，根据百川盈孚数据，2017 年以来国内粘胶短纤累计退出产能 55.5 万吨。
- ✓ 行业格局持续优化，头部企业规模优势凸显。根据卓创资讯数据，2014 年粘胶短纤行业 CR3 仅为 27%，而 2024 年已经上升至 72% 的较高水平。根据卓创资讯与相关公司公告数据，目前国内粘胶短纤总产能为 481.5 万吨，产能规模前三位的企业分别为赛得利（180 万吨/占 37%）、中泰化学（88 万吨/占 18%）、三友化工（80 万吨/占 17%）。

需求侧：表观消费量稳健增长，“高开工+低库存”下景气度有望提升

- ✓ 根据卓创资讯数据，2014-2024 年国内粘胶短纤表观消费量由 293 万吨增长至 423 万吨，年均复合增长率约为 4%；2024 年粘胶短纤下游需求结构中人棉纱占比 55%，T/RC/RN/R 等占比 26%，无纺布占比 18%，其中无纺布占比相较于 2015 年提升 15%。
- ✓ 从库存和开工角度，根据卓创资讯数据，截至 7 月底国内粘胶短纤库存天数约为 7.5 天，处于历史相对较低位置；同时 7 月中旬以来国内粘胶短纤行业开工率维持在 85% 的较高水平，“低库存+高开工”叠加下游即将进入需求旺季，粘胶短纤价格有望上行。
- ✓ 根据中储棉信息中心发布的中国棉花市场 7 月月报，据国家棉花市场监测系统数据，截至 7 月 24 日，2024/25 年度国内棉花销售率为 96.5%，同比提高 7.6 个百分点，较过去四年均值提高 8.2 个百分点。截至 6 月末全国棉花商业库存处于近七年最低水平，棉花-粘胶短纤价差逐步走扩，叠加下游需求进入传统旺季，或将为粘胶短纤提供涨价空间。

投资建议与估值：

供给侧角度，粘胶短纤行业集中度持续提升且中短期内新增产能有限，头部企业优势凸显；需求侧角度，短期来看粘胶短纤行业处于“低库存+高开工”状态，同时下游即将进入需求旺季，中长期维度来看无纺布产量持续提升以及粘胶短纤渗透率提升有望拉动粘胶短纤需求持续增长。同时考虑到行业整体盈利能力已经经历较长的底部周期，粘胶短纤有望一定程度实现阶段性涨价，建议关注具备粘胶短纤产能布局的相关标的。

风险提示：

下游需求不及预期；棉花价格波动；原材料价格波动；国际贸易摩擦；新增产能投产进度超预期；不同数据统计口径可能存在差异。

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



内容目录

一、供给侧：“新增产能受限+落后产能出清”，行业集中度持续提升	4
1.1、政策端对于能耗指标明确要求，国内粘胶短纤产能进入整合收缩期	4
1.2、“部分产能退出+头部企业兼并收购”，行业集中度持续提升	5
二、需求端：表观消费量稳健增长，“高开工+低库存”下景气度有望提升	7
2.1、表观消费量稳健增长，无纺布产量提升有望成为长期需求增长引擎	7
2.2、棉花商业库存位于历史低位，粘胶短纤“高开工+低库存”背景下景气度有望回升	9
三、价格复盘：供需关系主导价格变化，行业盈利能力长期承压或迎改善	11
3.1、粘胶短纤二十年四轮涨价复盘：供需关系为核心要素，原材料价格提供有力支撑	11
3.2、行业盈利能力承压，或将迎来阶段性复苏	13
四、相关标的与投资建议	14
五、风险提示	15

图表目录

图表 1： 2022 年以来国内粘胶短纤产能逐年下行	4
图表 2： 2017 年以来政策方面对粘胶短纤的能耗以及产能规模等方面提出明确要求	5
图表 3： 2017 年以来国内粘胶短纤累计退出产能 55.5 万吨	5
图表 4： 近年来粘胶短纤头部企业持续通过并购等方式提升产能规模（不完全统计）	6
图表 5： 国内粘胶短纤行业集中度持续提升	6
图表 6： 目前国内粘胶短纤前三大生产企业分别为赛得利、中泰化学以及三友化工	7
图表 7： 2014-2024 年国内粘胶短纤表观消费量呈现波动上升趋势	8
图表 8： 近年来无纺布需求占比持续提升	8
图表 9： 2018-2024 年我国非纺织布产量年均复合增速约为 6%	9
图表 10： 粘胶短纤在吸湿性、透气性、悬垂性等方面性能优异	9
图表 11： 国内棉花播种面积整体呈现下行趋势	10
图表 12： 25 年 4 月以来棉花商业库存位于历史同期低位	10
图表 13： 25 年 6 月以来棉花-粘胶短纤价差逐步走扩	10
图表 14： 粘胶短纤库存位于较低位置	11
图表 15： 7 月中旬以来粘胶短纤行业开工率维持高位	11
图表 16： 2005 年至今粘胶短纤价格复盘	11
图表 17： 2016 年粘胶短纤主要企业停车检修相对较多	12
图表 18： 20 年二季度开始下游纺织行业出口复苏	13
图表 19： 20 年下半年国内纱线库存急剧下行	13



图表 20: 20 年下半年国内粘胶短纤快速去库.....	13
图表 21: 溶解浆价格上涨支撑粘胶短纤涨价.....	13
图表 22: 相关上市公司粘胶短纤业务营收（亿元）变化.....	14
图表 23: 近年来相关上市企业粘胶短纤毛利率承压.....	14
图表 24: 近三年国内粘胶短纤行业利润持续承压.....	14
图表 25: 具备粘胶短纤产能的相关上市公司概况.....	15

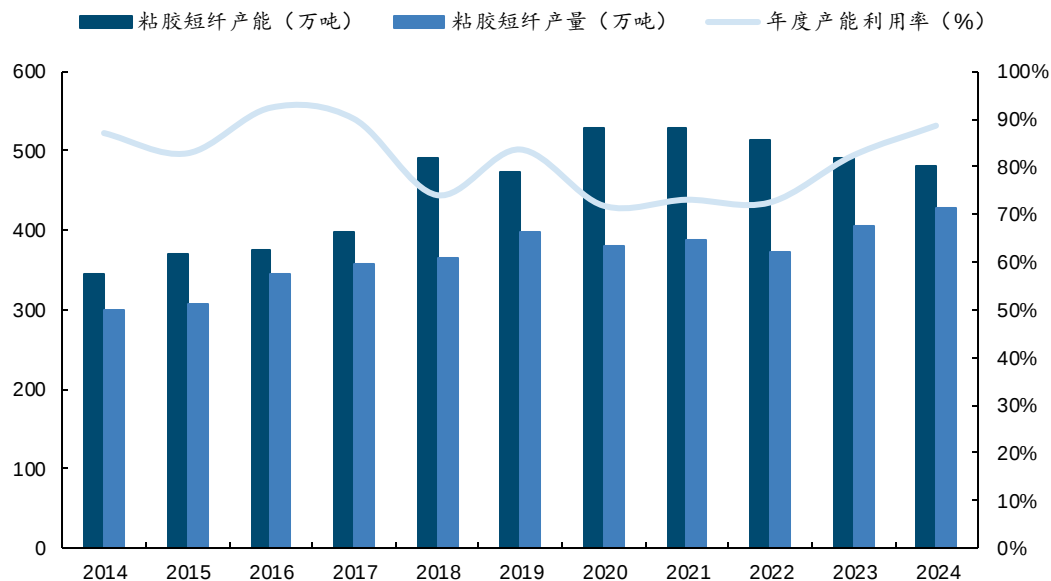


一、供给侧：“新增产能受限+落后产能出清”，行业集中度持续提升

1.1、政策端对于能耗指标明确要求，国内粘胶短纤产能进入整合收缩期

国内粘胶短纤大规模扩产期已过，近三年产能逐年下降。根据卓创资讯数据，2014 年以来国内粘胶短纤产能在 2020-2021 年达峰，产能由 345 万吨增长至 530 万吨，年均复合增长率约为 7%，累计增幅约达 54%，其中 2018 年新增产能高达 94 万吨。但 2022 年以来，由于行业盈利能力承压以及政策端对于能耗要求逐步提升等因素，国内粘胶短纤产能逐年下降，截至 2024 年国内粘胶短纤产能约为 481.5 万吨，相较于 2020-2021 年峰值下降约 48.5 万吨，降幅约为 9%。

图表1：2022 年以来国内粘胶短纤产能逐年下行



来源：卓创资讯，国金证券研究所

政策端严格限制能耗指标，部分产能逐步出清。由于粘胶短纤生产需要消耗较多的水电，且在生产过程中会产生污染物，因此政策方面从 2017 年开始先后发布相关政策文件，主要从粘胶短纤的产能、能耗标准和污染物处理三个层面对于现有产能与改扩建产能提出明确要求：

- ✓ **产能：**《粘胶纤维行业规范条件》2017 版和 2024 版均要求改扩建粘胶短纤项目产能达到 8 万吨以上；《产业结构调整指导目录》2019 年本和 2024 年本均将 4 万吨/年及以下粘胶常规短纤维生产线列入淘汰类目录。
- ✓ **能耗：**《粘胶纤维行业规范条件（2017 版）》提出“粘胶短纤维吨产品取水量≤55 吨；生产用水重复利用率≥90%。粘胶短纤维吨产品综合能耗≤1000 公斤标煤”，而《粘胶纤维行业规范条件（2024 版）》中进一步提高水耗与能耗要求，提出“粘胶短纤维吨产品取水量≤50 吨；生产用水重复利用率≥92%；吨产品综合能耗≤900 公斤标煤”。
- ✓ **污染物处理：**《粘胶纤维行业规范条件（2017 版）》提出“新建和改扩建粘胶短纤维生产装置要采用先进可靠的 CS₂ 回收装置，全硫量回收达到 87% 以上”。与之对应，《粘胶纤维行业规范条件（2024 版）》对于硫酸钠以及含硫废气回收率提出了更高的要求。


图表2：2017年以来政策方面对粘胶短纤的能耗以及产能规模等方面提出明确要求

时间	政策文件	相关内容
2017	《粘胶纤维行业规范条件（2017版）》	①严格控制新建粘胶短纤维项目，新建项目必须具备通过自主开发替代传统棉浆、木浆等新型原料，并实现浆粕、纤维一体化，或拥有与新建生产能力相配套的原料基地等条件。 ②改扩建粘胶纤维项目总生产能力要达到：连续纺粘胶长丝年产10000吨及以上；粘胶短纤维年产80000吨及以上，产品差别化率高于30%。 ③粘胶短纤维吨产品取水量 ≤ 55 吨；生产用水重复利用率 $\geq 90\%$ 。粘胶短纤维吨产品综合能耗 ≤ 1000 公斤标煤。 ④新建和改扩建粘胶短纤维生产装置要采用先进可靠的CS ₂ 回收装置，全硫量回收达到87%以上。
2019	《产业结构调整指导目录（2019年本）》	4万吨/年及以下粘胶常规短纤维生产线列入淘汰类目录
2024	《产业结构调整指导目录（2024年本）》	4万吨/年及以下粘胶常规短纤维生产线列入淘汰类目录
2024	《粘胶纤维行业规范条件（2024版）》	①改扩建粘胶纤维项目总生产能力应达到：连续纺粘胶长丝年产1万吨及以上；粘胶短纤年产8万吨及以上。 ②粘胶短纤生产线回收系统需配备多级闪蒸或一步提硝等硫酸钠回收装备，硫酸钠回收率要达到产生量的60%以上或吨产品硫酸钠回收量达到500公斤以上。粘胶短纤生产装置要采用先进可靠的含硫废气回收装置，全硫回收率达到90%以上，同时做好装置不凝气等含硫废气和干燥环节含挥发性有机物废气收集治理。 ③粘胶短纤吨产品取水量 ≤ 50 吨；生产用水重复利用率 $\geq 92\%$ 。粘胶短纤吨产品综合能耗 ≤ 900 公斤标煤。

来源：国家发展和改革委员会，工业和信息化部，国金证券研究所

在政策端严控以及行业盈利能力承压等因素的影响下，2017年起国内部分粘胶短纤产能陆续退出。根据百川盈孚数据，2017年以来国内粘胶短纤累计退出产能55.5万吨，其中退出产能在10万吨及以上的包括新乡化纤（10万吨）和浙江富丽达（18万吨）。

图表3：2017年以来国内粘胶短纤累计退出产能55.5万吨

企业	省份	类型	产能（万吨）	实际淘汰时间
河北吉藁化纤有限责任公司	河北省	淘汰产能	3.5	2023-12
新疆雅澳科技有限责任公司	新疆维吾尔自治区	淘汰产能	3	2021-11
安徽舒美特纤维股份有限公司	安徽省	淘汰产能	6	2021-06
新乡化纤股份有限公司	河南省	淘汰产能	10	2021-01
玛纳斯舜泉化纤有限责任公司	新疆维吾尔自治区	淘汰产能	6	2021-01
浙江富丽达股份有限公司	浙江省	淘汰产能	18	2020-06
丹东化学纤维(集团)有限责任公司	辽宁省	淘汰产能	6	2017-12
九江恒生化纤股份有限公司	江西省	淘汰产能	3	2017-11
合计			55.5	

来源：百川盈孚，国金证券研究所

1.2、“部分产能退出+头部企业兼并收购”，行业集中度持续提升

从产业发展阶段和行业格局角度而言，国内粘胶短纤行业已经进入提质与整合阶段，一方面如前文所述，部分中小产能陆续退出，另一方面，头部企业持续进行并购（如赛得利、中泰化学），从而进一步扩大自身规模优势并有效提升市占率。



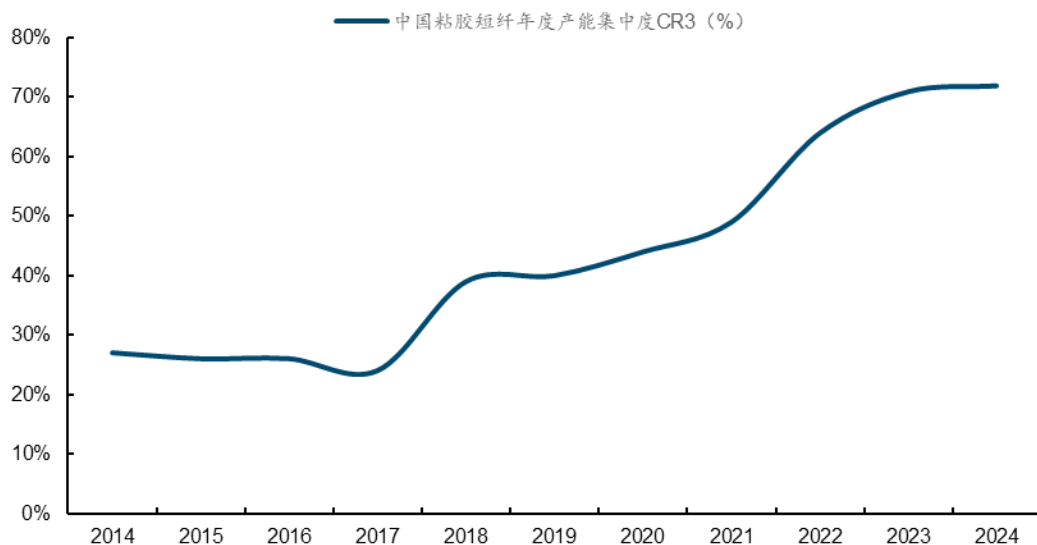
图表4：近年来粘胶短纤头部企业持续通过并购等方式提升产能规模（不完全统计）

时间	收购方	交易对方	交易方式	交易资产
2021 年	赛得利	澳洋健康	澳洋健康出售与差别化粘胶短纤和普通粘胶纤维制造和销售业务相关的全部资产获取现金	①阜宁一期年产 5 万吨差别化纤维项目共配置 2 条 2.5 万吨生产线； ②阜宁二期年产 10 万吨差别化纤维项目共配置 2 条 5 万吨生产线； ③阜宁三期年产 24 万吨差别化纤维项目实际配置 2 条 8 万吨生产线； ④中试生产线年产 1 万吨差别化纤维项目共配置 1 条万吨生产线。
2022 年	中泰化学	新疆兴泰纤维科技有限公司	中泰化学向兴泰纤维增资 779,275,712 元，增资扩股完成后，公司持有其 65%股权，实现控股	7 万吨特种棉浆粕、3 万吨精制棉、15 万吨粘胶纤维和 50 万锭粘胶纱的生产能力

来源：各公司公告，国金证券研究所

在此背景下，行业集中度持续提升，根据卓创资讯数据，2014 年粘胶短纤行业 CR3 仅为 27%，而 2024 年已经上升至 72%的较高水平，这也在一定程度上表明头部企业规模化优势不断增强，同时对于行业具有较高的定价权，有利于实现行业协同。

图表5：国内粘胶短纤行业集中度持续提升



来源：卓创资讯，国金证券研究所

从竞争格局角度而言，目前国内粘胶短纤企业呈现明显的梯队效应，根据卓创资讯与相关公司公告数据，目前国内粘胶短纤总产能为 481.5 万吨，第一梯队产能规模前三位的企业分别为赛得利（180 万吨，市占率 37%）、中泰化学（88 万吨，市占率 18%）、三友化工（80 万吨，市占率 17%），合计市占率 72%；第二梯队（产能在 20 万吨及以上）企业包括山东雅美、丝丽雅、潍坊欣龙，合计市占率约为 15%；第三梯队（产能 20 万吨以下）企业合计市占率约为 13%。新增产能方面，根据百川盈孚数据，目前仅有金光纤维 50 万吨项目预计于 26 年 6 月投产，考虑到新产能投产后需要一定调试与爬坡时间，预计中短期内对供给侧影响或将有限。


图表6：目前国内粘胶短纤前三大生产企业分别为赛得利、中泰化学以及三友化工

公司	产能（万吨）	产能占比（%）
赛得利（中国）	48	10%
赛得利（盐城）	36.5	8%
赛得利（九江）	35.5	7%
赛得利（江苏）	30	6%
赛得利（福建）	30	6%
赛得利合计	180	37%
库尔勒中泰纺织科技	39	8%
阿拉尔中泰纺织	34	7%
新疆兴泰	15	3%
中泰化学合计	88	18%
唐山三友	80	17%
山东雅美	32	7%
丝丽雅	20	4%
潍坊欣龙	20	4%
南京兰精	18	4%
吉林化纤	12	2%
银鹰化纤	8.5	2%
南京化纤	8	2%
新疆雅澳科技	8	2%
博拉经纬	7	1%
国内产能合计	481.5	100%

来源：卓创资讯，中泰化学、三友化工、吉林化纤、南京化纤公司公告，国金证券研究所

二、需求端：表观消费量稳健增长，“高开工+低库存”下景气度有望提升

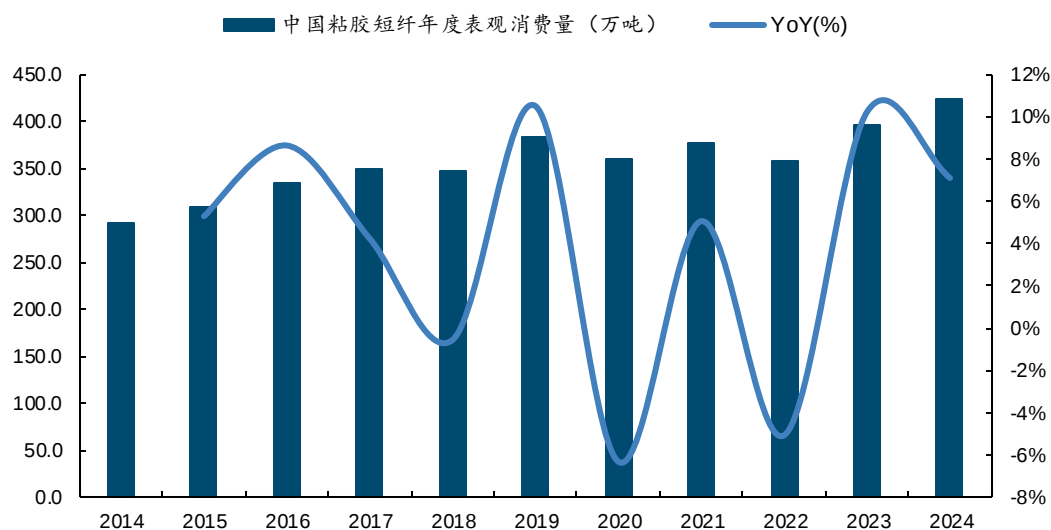
粘胶短纤是以天然棉纤维或天然木纤维为原料制成的再生纤维，是化学纤维中与棉纤维性能相近似的纺织原料。粘胶短纤不但拥有类似天然棉纤维的属性，而且在光泽、色谱、功能及所需的纤度等方面超过了棉纤维，吸湿、透气、悬垂性及染色特性强于棉纤维。粘胶短纤具有良好的服用性，主要用于纺纱、织布，最终用于服装、装饰品、床上用品等。

2.1、表观消费量稳健增长，无纺布产量提升有望成为长期需求增长引擎

从需求量角度，根据卓创资讯数据，2014-2024 年国内粘胶短纤表观消费量由 293 万吨增长至 423 万吨，年均复合增长率约为 4%，整体呈现波动上升趋势。



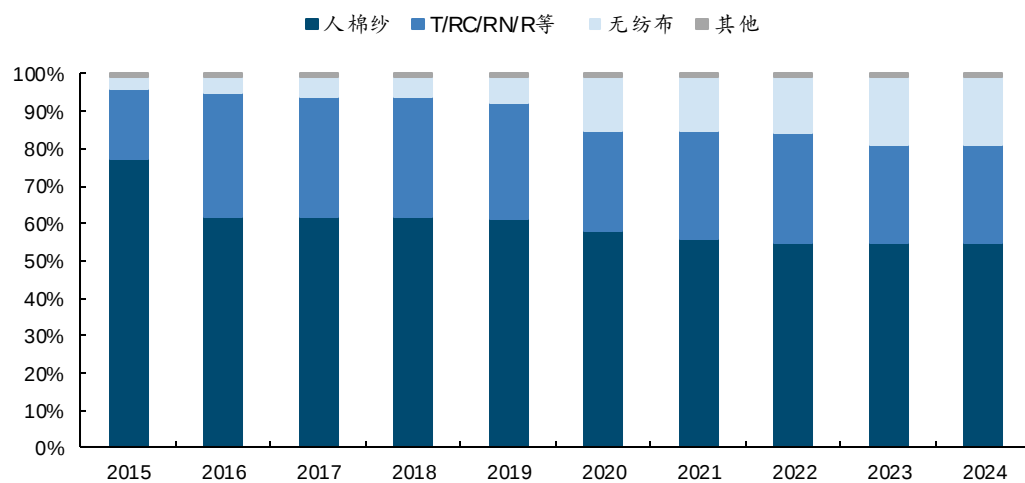
图表7：2014-2024 年国内粘胶短纤表观消费量呈现波动上升趋势



来源：卓创资讯，国金证券研究所

从下游消费结构来看，2024 年人棉纱需求约占 55%，相较于 2015 年下降约 22%；而无纺布需求占比持续提升，2024 年需求占比为 18%，相较于 2015 年提升 15%。

图表8：近年来无纺布需求占比持续提升

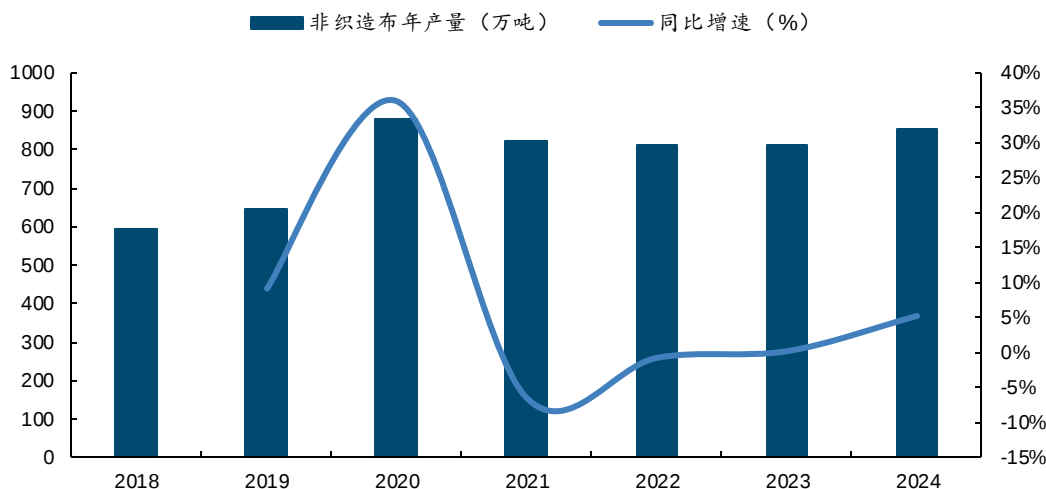


来源：卓创资讯，国金证券研究所

根据泰鹏环保招股说明书，非织造布（无纺布）具有广泛、丰富的应用场景，凭借其高效的生产工艺和良好的产品性能，非织造布在过滤、环保、医疗、卫生、交通、能源、基础设施建设、农业、食品加工、半导体等领域得到了广泛的应用，成为工业领域不可或缺的基础性材料。根据中国产业用纺织品行业协会数据，我国无纺布产量由 2018 年的 593 万吨增长至 2024 年的 856 万吨，年均复合增长率约为 6%。此外，根据 Research Nester 数据，2024 年全球非织造布市场规模超过 548.10 亿美元，2025 年全球非织造布行业规模预计为 585.80 亿美元，预计到 2037 年将突破 1601.90 亿美元，2025-2037 年复合年增长率或将超过 8.6%，有望成为拉动粘胶短纤长期需求增长的主要动力之一。



图表9：2018-2024 年我国非纺织布产量年均复合增速约为 6%



来源：中国产业用纺织品行业协会，国金证券研究所

2.2、棉花商业库存位于历史低位，粘胶短纤“高开工+低库存”背景下景气度有望回升

棉纺纱线的三大原料是棉花、涤纶和粘胶具有一定的互相替代性，根据华经产业研究院数据，粘胶短纤在吸湿性、透气性、悬垂性以及舒适性等方面性能优越，因此能够实现对于棉花的部分替代。

图表10：粘胶短纤在吸湿性、透气性、悬垂性等方面性能优异

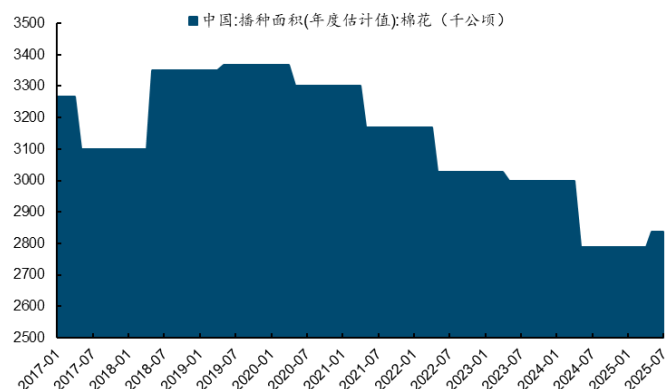
	粘胶短纤	棉花	涤纶短纤
性质	人造天然纤维	天然纤维	化学合成纤维
吸湿性	非常好（12%-14%）含湿率最符合人体皮肤的生理要求，光滑凉爽	较好（4%-8.5%）	差（0.4%-0.5%）
透气性	非常好	非常好	较差
悬垂性	好（比重大 1.5-1.52）	较差（易变形起皱）	好（耐皱性好、弹性好、尺寸稳定性较好）
染色难度	非常好，可使用直接、还原、碱性、色酚、媒染、硫化、反应性及颜料等染料染色	较好，可使用直接、还原、碱性、硫化、活性、偶氮、媒染等染料染色	一般，可使用分散、色酚、还原、可溶性等染料染色
舒适性	与棉花非常接近，亲肤性好，抗静电	非常好	一般
强度	较强	一般	非常强，是棉花的两倍

来源：华经产业研究院，国金证券研究所

棉花商业库存量位于低位，本年度供应或将出现结构性短缺。根据中储棉信息中心发布的中国棉花市场 7 月月报，据国家棉花市场监测系统数据，截至 7 月 24 日，2024/25 年度国内棉花销售率为 96.5%，同比提高 7.6 个百分点，较过去四年均值提高 8.2 个百分点。截至 6 月末全国棉花商业库存处于近七年最低水平。截至 6 月，2024/25 年度我国棉花进口量 95 万吨，同比减少 196 万吨；棉纱进口量 117 万吨，同比减少 26 万吨，市场预计年度末期国内棉花供应或将出现结构性短缺情况。

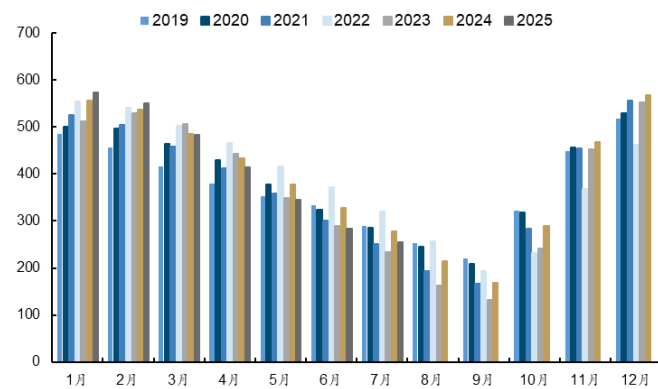


图表11: 国内棉花播种面积整体呈现下行趋势



来源: , 中国农业信息网, 国金证券研究所

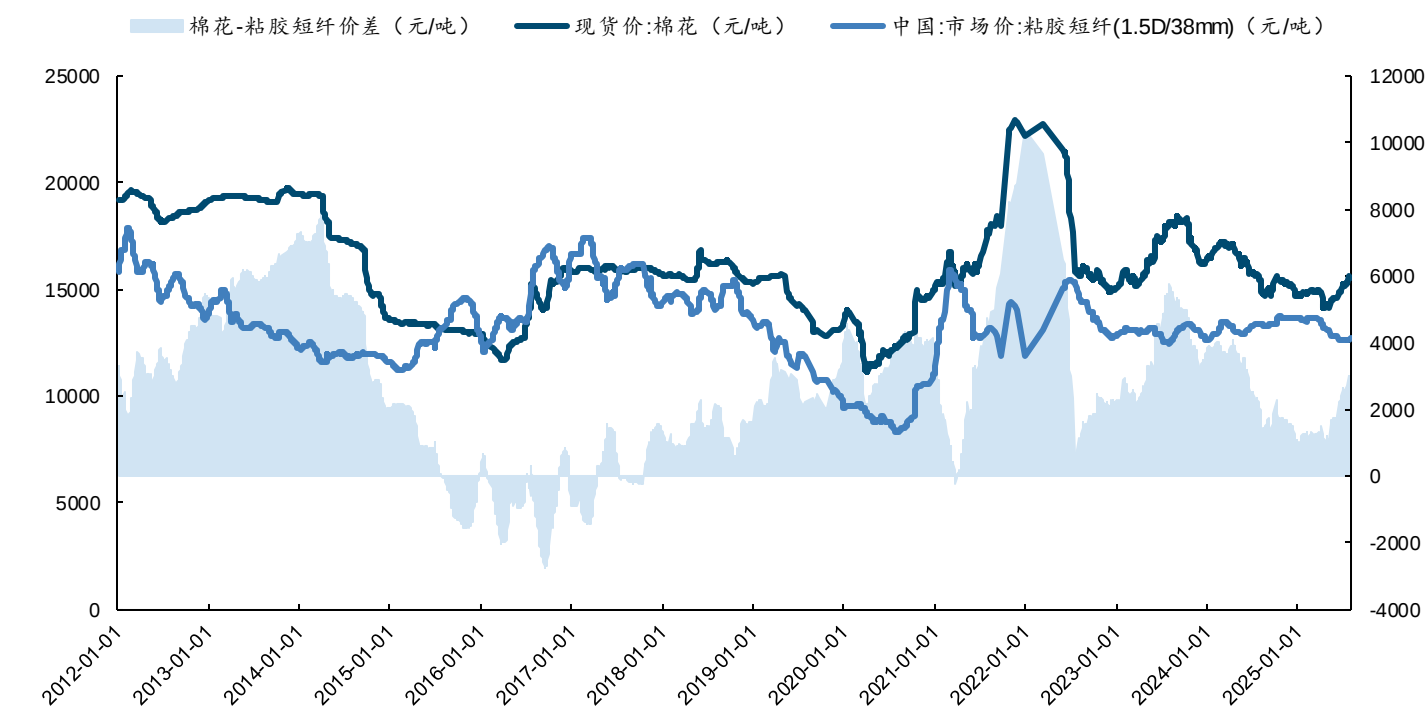
图表12: 25 年 4 月以来棉花商业库存位于历史同期低位



来源: , 中国棉花信息网, 国金证券研究所

棉花-粘胶短纤价差走扩, 或将为粘胶短纤提供涨价空间。由于粘胶短纤各方面性能与棉花较为接近, 因此粘胶短纤对于棉花具备较强的替代性, 尤其在棉花与粘胶短纤的价差扩大时粘胶的性价比优势更为突出。基于上文数据, 国内棉花商业库存在 6 月达到历史低位, 根据生意社数据, 棉花价格开始逐步上行, 棉花-粘胶价差逐步走扩, 与此同时, 按照往年惯例, 8 月中旬后秋冬季内销订单有望逐步下达, 下游需求进入传统旺季, 粘胶短纤价格或将存在一定上涨空间。

图表13: 25 年 6 月以来棉花-粘胶短纤价差逐步走扩

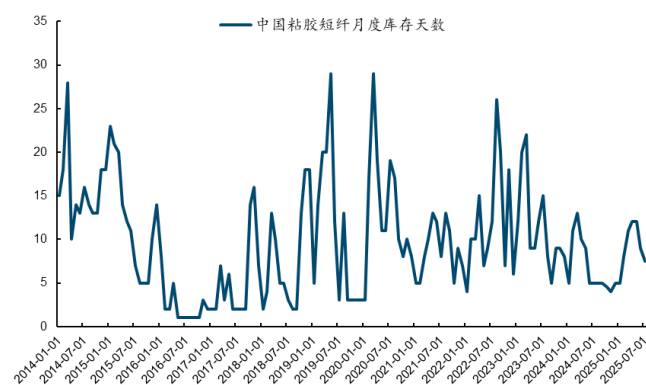


来源: 生意社, 中国棉花信息网, , 同花顺 iFind, 国金证券研究所

从库存和开工角度来看, 根据卓创资讯数据, 截至 7 月底国内粘胶短纤库存天数约为 7.5 天, 处于历史相对较低位置; 同时 7 月中旬以来国内粘胶短纤行业开工率维持在 85% 的较高水平, “低库存+高开工”叠加下游即将进入需求旺季, 粘胶短纤价格有望上行。

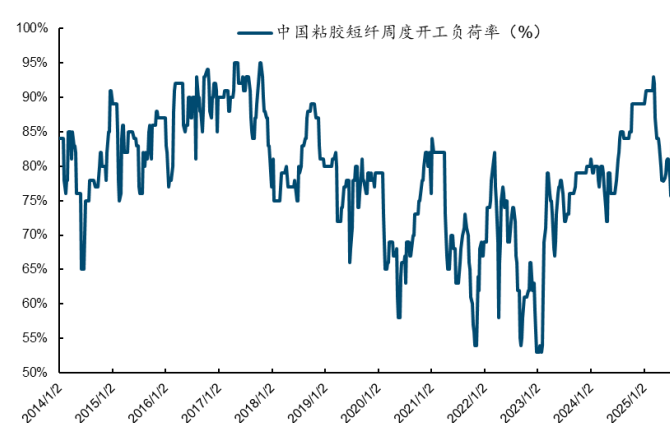


图表14: 粘胶短纤库存位于较低位置



来源: 卓创资讯, 国金证券研究所

图表15: 7月中旬以来粘胶短纤行业开工率维持高位



来源: 卓创资讯, 国金证券研究所

三、价格复盘：供需关系主导价格变化，行业盈利能力长期承压或迎改善

3.1、粘胶短纤二十年四轮涨价复盘：供需关系为核心要素，原材料价格提供有力支撑

图表16: 2005 年至今粘胶短纤价格复盘



来源: 上海证券报, 21 世纪经济报道, 澳洋健康公司公告等, 国金证券研究所

✓ 第一轮上涨行情 (2006H2-2007): 需求提升+海外停产, 价格上涨

根据澳洋健康公司公告,这一轮涨价主要集中于2007年4月中旬~6月初以及8月中旬~10月初两个阶段,上涨速率跟随机织纱并滞后大约半个月,主要原因在于粘胶短纤逐渐为市场接受,06年纺纱用粘比为7.21%,07年一季度上升到了8%以上的水平,形成对粘胶短纤的强劲需求;8~10月的上涨主要因为国际粘胶短纤生产企业纷纷停产、转产,粘胶短纤出口量以及出口前景看好导致需求再度上升所致。



✓ 第二轮上涨行情（2009-2010）：需求复苏+棉花涨价，新一轮景气周期

本轮涨价的核心原因在于需求服务和替代品棉花的涨价。09-10 年随着金融危机影响的逐步降低，行业投资、生产、消费各环节逐步恢复。2009 年下游人棉纱涨势明显，为粘胶短纤行业的恢复提供了良好的契机。从下游需求来看，2009 年国内纱线锭数继续快速增长，特别是一些喷气纺、涡流纺扩容迅速，增加了粘胶短纤的需求。根据国家统计局数据，2009 年全国纱线产量同比增长 12.7%，结束了 2005 年以后连续 3 年纱线年产量增速回落的格局，纱线产量的增加拉动了粘胶行业的率先复苏。2010 年，由于因气候及种植面积减少引发减产预期，棉花价格大幅上行，带动粘胶短纤价格上涨。

✓ 第三轮涨价行情（2015-2016）：环保检查+检修停产，波动上涨

根据《当粘胶短纤传统旺季遭遇“环保风”》相关信息，2014 年新《环保法》出台，中国化学纤维工业协会粘胶委员会随后出台《粘胶纤维工业清洁生产评价指标体系》。2015 年 1 月后，监管力度较 2014 年更为严格，如新疆自治区对棉浆粕企业进行提标改造，对 10 家棉浆粕、粘胶纤维企业限时完成减排任务，自治区环保厅自 2014 年 6 月 30 日起对所有新、改、扩建棉浆粕、粘胶纤维建设项目，其水污染物排放统一执行一级标准；对已建企业，棉浆粕企业水污染物排放执行标准将从原来的三级提高到二级。2014 年年底全疆范围内 4 家粘胶短纤生产工厂一度被全部要求停产进行三废排放改造。2016 年，3 月起受新疆地区环保检查影响市场供应面缩减，价格开始逆转上涨；之后在新疆富丽达、莆田赛得利检修使供应面进一步缩减下价格延续强势。

图表17：2016 年粘胶短纤主要企业停车检修相对较多

厂家	产能	检修状态	
		检修时间	涉及产能情况
恒天海龙	16	春节期间负荷 5-7 成运行，3 月初起恢复满产。	50%
		12 月中上旬起全线停车	100%
萧山富丽达	18	1 月 22 日-2 月 22 日全线停车	100%
		8 月 20 日全线停车，一期 9 月 15 日恢复，二期 9 月 25 日附近恢复	100%
新疆舜泉	7	8 月 1 日管道检修 8 月 10 日附近恢复生产	100%
		8 月 17 日至 8 月 23 日停车	100%
新疆澳洋	12	8 月中上旬至 8 月 23 日全线停车、一期长期维持停车	50%
宜宾丝丽雅	18	4 月 15 日起技改检修一周	100%
		10 月 24 日一周的计划轮修	
博拉经纬	7	11 月 6 日生产线停车检修，为期 10 天	50%
阜宁澳洋	16	6 月 24 日-7 月 4 日龙卷风维持 3 成运行	70%
		12 月中旬停车检修	100%
九江恒生	2.5	5 月中旬限产	100%
		10 月中下旬起停车检修	100%
成都丽雅	10	1 月中上旬起全线停车检修一周	100%
新农开发	10		100%
博傲舒美特	8	7 月中下旬因锅炉问题有 2-3 天停车检修	100%
		10 月 29 日起全线停车检修	100%
赛得利九江	12	4 月 30 日起全线停车检修，6 月 4 日起逐步恢复	100%
高密银鹰	8	1 月小规模限产	10%
		8 月初起生产线轮修，8 月 17 日附近恢复生产	30%
唐山三友	50	7 月 27 日-28 日配合工厂大检修，小幅限产	10%
		11 月中下旬生产不稳定	10%
		12 月中上旬一条生产线检修	10%
山东雅美	27	7 月中下旬生产线轮修	30%
		火灾全线停车 10 月中下复设备技改检修，11 月 3 日发生火灾全线停	100%



车			
丹东化纤	6	一厂维持生产、二厂长期停车	50%
新乡白鹭	13	老厂停车，新厂5月中旬停车	100%

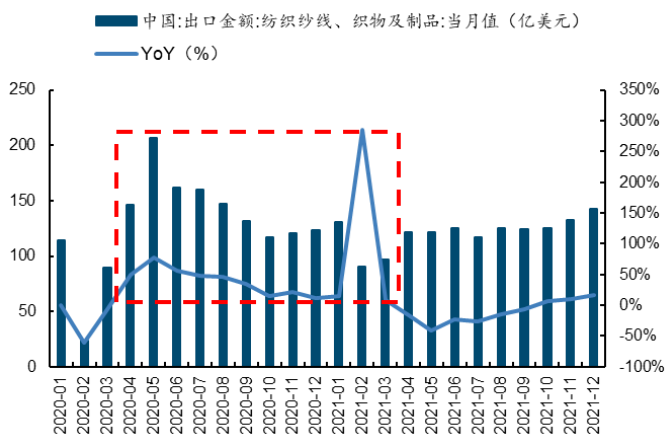
来源：《2016-2019 年粘胶短纤市场回顾与展望》，国金证券研究所

✓ 第四轮涨价行情（2020H2-2021Q1）：需求复苏+原材料涨价，价格上涨

2020 年下半年开始，由于下游纺织纱线出口需求的快速提升以及 10 月以后进入冬季面料备货期，粘胶短纤以及下游纱线快速去库；同时由于全球公共卫生事件以及产品价格处于历史地位等因素影响，粘胶短纤行业开工率相对较低，全年产量同比下行，供需关系改善促使价格上行。另一方面，2020 年四季度开始溶解浆价格快速上行，根据纸视界相关信息，21 年一季度由于海运运费上涨叠加进口阔叶和针叶溶解浆外盘报涨，溶解浆价格大幅上行，进一步支撑粘胶短纤价格上涨。

图表18：20 年二季度开始下游纺织行业出口复苏

图表19：20 年下半年国内纱线库存急剧下行

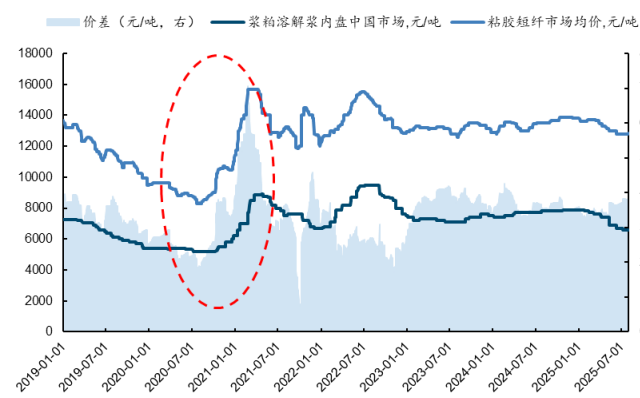
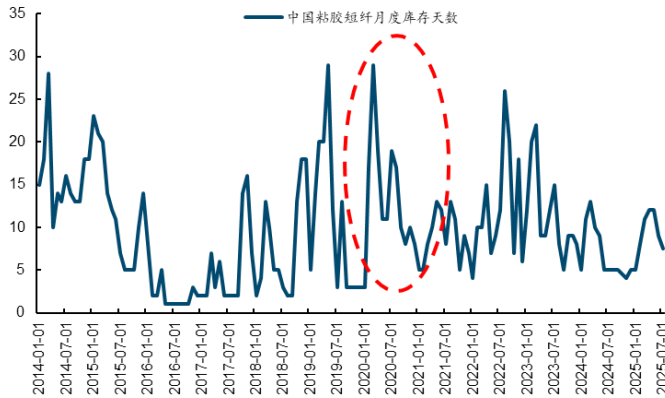


来源：，海关总署，国金证券研究所

来源：卓创资讯，国金证券研究所

图表20：20 年下半年国内粘胶短纤快速去库

图表21：溶解浆价格上涨支撑粘胶短纤涨价



来源：卓创资讯，国金证券研究所

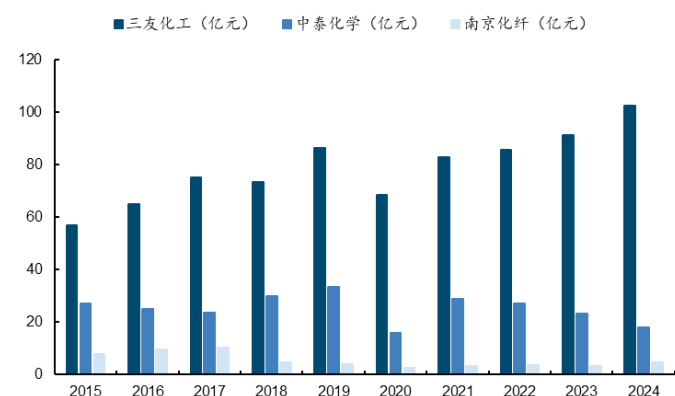
来源：百川盈孚，国金证券研究所

3.2、行业盈利能力承压，或将迎来阶段性复苏

由于 2018-2021 年国内粘胶短纤新增产能集中释放并逐步爬坡，同时全球公共卫生事件以及海外需求收缩、贸易环境风险上升等因素对于需求造成冲击，供需格局较为宽松，因此近三年国内粘胶短纤行业盈利能力持续承压，根据卓创资讯数据，2023 年以来国内粘胶短纤行业单吨毛利基本在盈亏平衡线附近波动。但考虑到供给端行业格局持续优化，头部企业市占率较高，且行业目前整体处于“高开工+低库存状态”，伴随下游需求旺季到来国内粘胶短纤价格有望实现阶段性上涨。根据百川盈孚相关资讯，北方某大厂库存处于低位且发货紧张，7 月 28 日起粘胶短纤成交价上调 200 元/吨。

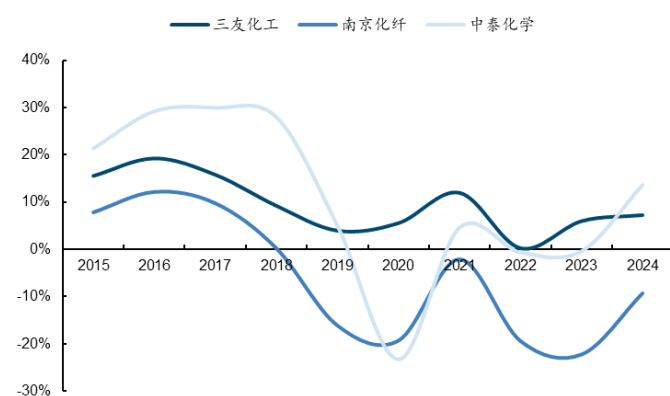


图表22：相关上市公司粘胶短纤业务营收（亿元）变化



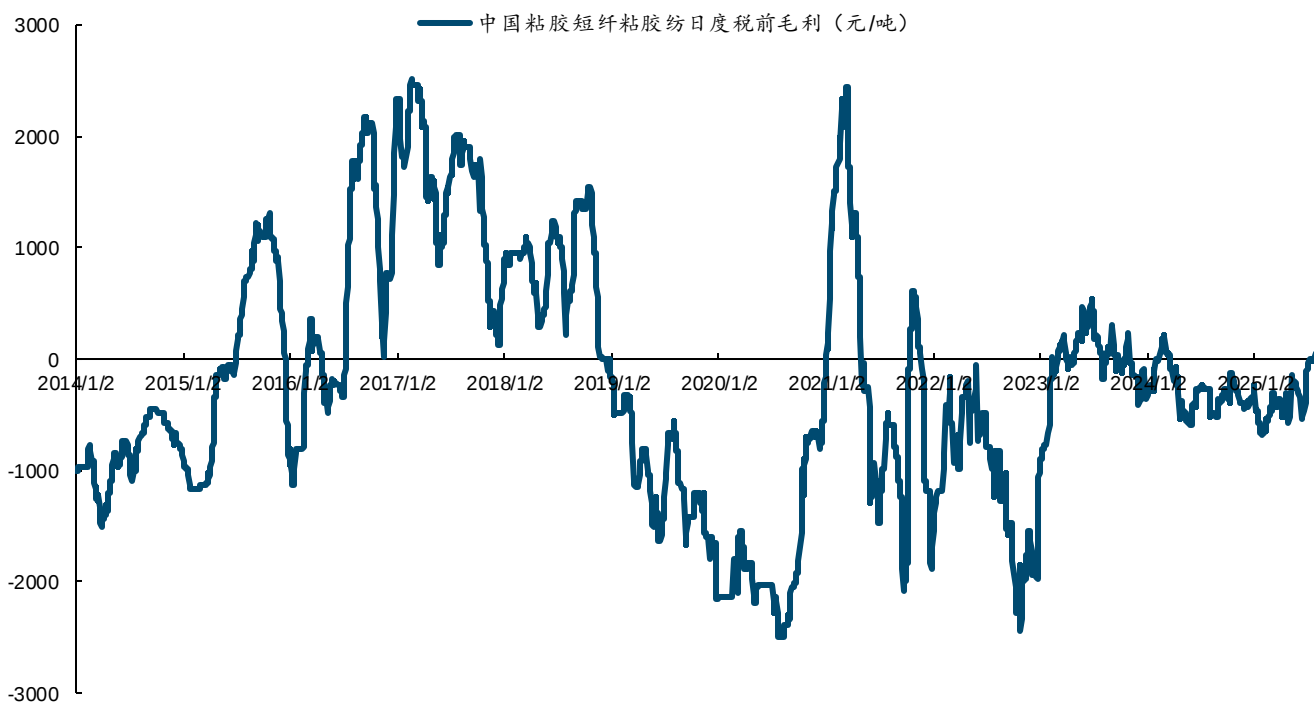
来源：同花顺 iFind，国金证券研究所

图表23：近年来相关上市企业粘胶短纤毛利率承压



来源：同花顺 iFind，国金证券研究所

图表24：近三年国内粘胶短纤行业利润持续承压



来源：卓创资讯，国金证券研究所

四、相关标的与投资建议

供给侧角度，粘胶短纤行业集中度持续提升，头部企业规模化优势增强，同时对于行业具有较高的定价权，有利于实现行业协同。需求侧角度，短期来看行业处于“低库存+高开工”状态，同时下游即将进入需求旺季，中长期维度来看无纺布产量持续提升以及粘胶短纤渗透率提升有望拉动粘胶短纤需求持续增长。同时考虑到行业整体盈利能力已经经历较长的底部周期，粘胶短纤有望一定程度实现阶段性涨价，建议关注具备粘胶短纤产能布局的相关标的。



图表25：具备粘胶短纤产能的相关上市公司概况

公司	粘胶短纤产能 (万吨)	2024 年营业收入 (亿元)	2024 年归母净 利润 (亿元)	其余主要产品产能 (截至 24 年年报)
三友化工	80	213.61	4.99	纯碱 340 万吨、PVC (含专用树脂) 52.5 万吨、烧碱 53 万吨、有机硅单体 40 万吨
中泰化学	88	301.23	-9.77	聚氯乙烯树脂 260 万吨，离子膜烧碱 186 万吨，粘胶纱 320 万锭/年
吉林化纤	12	38.83	0.28	粘胶长丝 9 万吨、碳纤维及复材 1.2 万吨、小丝束碳纤维 600 吨
南京化纤	8	6.63	-4.49	莱赛尔销量 6784.5 万吨，PET 结构芯材销量 18230.25 立方

来源：同花顺 iFind，各公司公告，国金证券研究所

五、风险提示

- 1、下游需求不及预期。若下游纺织服装需求下滑，可能会减少粘胶短纤整体需求量。
- 2、棉花价格波动风险。由于棉花和粘胶短纤存在一定替代性，两者价格存在一定关联度，若棉花价格大幅下跌，可能会对于粘胶短纤价格产生影响。
- 3、原材料价格波动风险。粘胶短纤主要原材料包括溶解浆等，若原材料价格大幅波动可能会对于在粘胶短纤盈利能力产生影响。
- 4、国际贸易摩擦风险。若由于国际贸易摩擦导致粘胶短纤或下游纺织服装出口减少，可能会对于粘胶短纤的需求造成冲击。
- 5、新增产能投产进度超预期风险。目前国内仍有新增产能待投产，若新增产能建设或投产进度超预期，可能会对于行业竞争格局和供需关系产生不利影响。
- 6、不同数据统计口径可能存在差异。由于不同数据库以及上市公司公告统计口径可能不同，导致不同数据来源产能、产量等相关数据存在差异，相关数据仅供参考。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究