



弘业期货股份有限公司

HOLLY FUTURES CO., LTD.

研究报告—年报

金融研究院 能化工业品事业部

报告日期

2024 年 5 月 9 日

2024 年聚酯产业链年报

(PX&PTA&MEG&短纤)：

投产周期错配，

聚酯产业链寻求再平衡

张永鸽

Tel: 02568908478

Email: zhangyongge@ftol.com.cn

从业资格号: F0282934

投资咨询证号: Z0011351

➤ PX方面，预计产量将维持高位，调油方面影响因素则趋弱，难以出现较大的套利窗口。PX上下游一体化程度将进一步提高，PX环节有望继续占据聚酯产业链利润中重要比例。

姜周曦琳

Tel: 02568908478

Email: jiangzhouxilun@ftol.com.cn

从业资格号: F03114700

➤ PTA方面，高投产周期仍未结束，产业集中度更加明显。绝对价格依然有望跟随成本波动，价格重心难以高于2023年，PTA加工费区间或进一步下移，逢高做空加工费将是首选。

➤ MEG方面，产能高投产周期接近尾声，不过行业潜在供应压力仍是市场隐患。长期交易过剩的逻辑或被重塑，市场有望重新估值，关注阶段性供应收窄带来的做多机会。

请务必阅读正文最后免责声明部分

➤ 聚酯及终端市场，外围最差的时候或已过去。聚酯产能增长尚可，利润或有修复，压力集中于瓶片市场。

四、MEG：供需弱 VS 成本高，乙二醇未摆脱低位区间

（一）、乙二醇依旧在消化供给压力

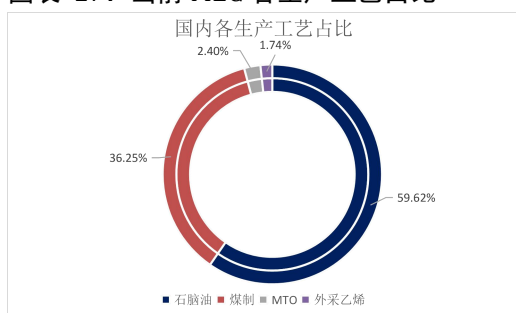
自 2020 年起，国内乙二醇进入投产高峰，无论是一体化还是煤制产能都加快了投产步伐。近几年的年均产能增速均在两位数以上，虽然逐年有下滑趋势，但新产能带来的供应增加不断转化为市场压力。在持续的产能增长背景下，乙二醇一直处于供需过剩局面中。

表格 6：2023 年 MEG 投产产能（产能单位：万吨）

企业名称	地区	产能	工艺	投产时间
盛虹炼化	连云港	90	一体化	2023. 3
中石化海南炼化	海南	80	一体化	2023. 3
三江石化	浙江嘉兴	100	一体化	2023. 6
陕西榆能集团（一期）	陕西榆林	40	煤制乙二醇	2023. 10-11
新疆中昆新材料	新疆	60	煤制乙二醇	2023. 11
新疆天业 2#	新疆	30	煤制乙二醇	2023. 9 复工计入
累计		370		

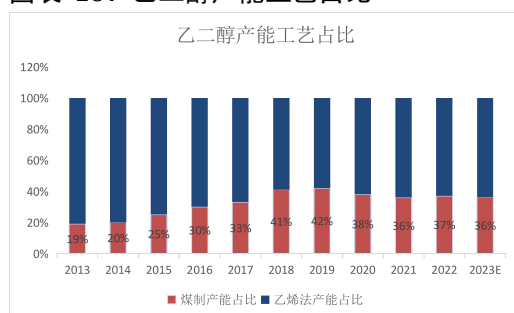
表格来源：CCF 弘业金融研究院

图表 27：当前 MEG 各生产工艺占比



图表来源：CCF 弘业金融研究院

图表 28：乙二醇产能工艺占比

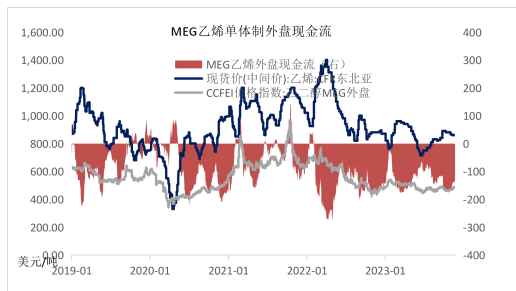


图表来源：CCF 弘业金融研究院

23 年年内共投产乙二醇新产能 370 万吨，剔除 25 万吨长停装置，行业总产能达到 2852.5 万吨。其中一体化发展迅速、单套装置的体量较大，煤制乙二醇产能占比较前两年下滑。2021 年以来煤制产能的占比稳定在 36-37% 附近。

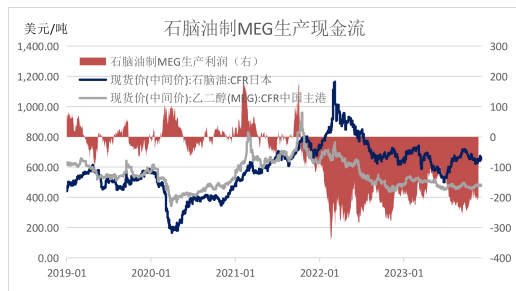
(二)、一体化亏损严重，装置负荷偏低运行

图表 29：乙烯法 MEG 现金流



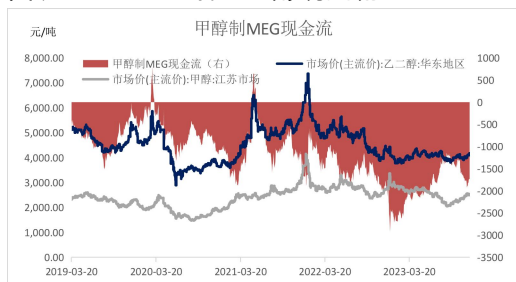
图表来源：Wind 弘业金融研究院

图表 30：石脑油制 MEG 现金流



图表来源：Wind 弘业金融研究院

图表 31：MTO 制乙二醇现金流



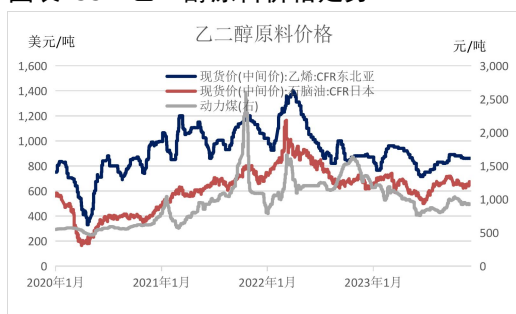
图表来源：Wind 弘业金融研究院

图表 32：煤制 MEG 现金流



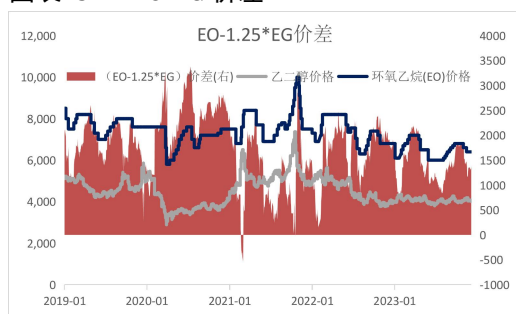
图表来源：Wind 弘业金融研究院

图表 33：乙二醇原料价格走势



图表来源：Wind 弘业金融研究院

图表 34：EO-EG 价差

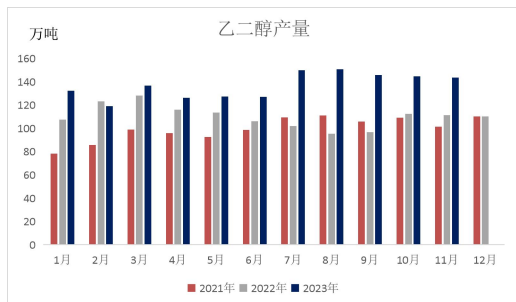


图表来源：Wind 弘业金融研究院

在经历 2022 年以来的持续深度亏损后，炼厂对乙烯裂解下游配置进行调整。非煤制装置转产、降负频频出现，其中扬子石化、上海石化 1#、辽阳石油、三江石化等转产较多，头部企业恒力、卫星、浙石化等也均有阶段性转产及做其下游的深加工的情况。今年一体化年均开工负荷不足 60%。

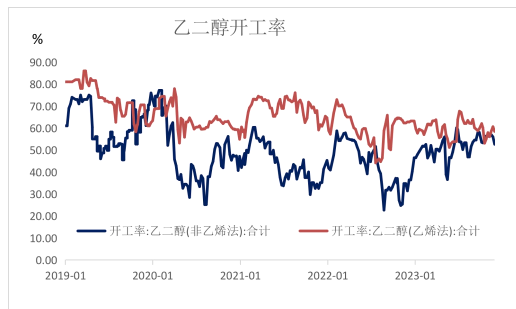
据了解，煤制乙二醇的成本构成中固定成本占比较大，因此对原料价格变动并不十分敏感。在高油低煤背景下，今年煤制 MEG 的平均开工达到 51.5%，较去年平均抬升 8.5%。1-11 月 MEG 产量累计 1502 万吨，较去年同期增加 286 万吨，预计 23 年产量增速为 22%。

图表 35：乙二醇产量



图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

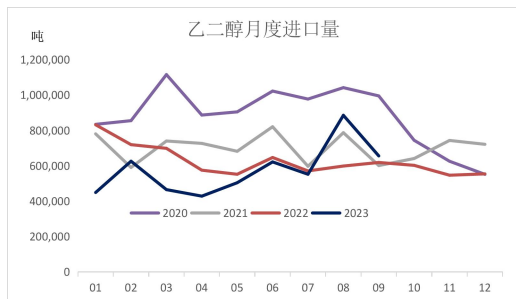
图表 36：MEG 开工



图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

(三)、港口库存偏高，进口减少

图表 37：国内 MEG 月度进口量



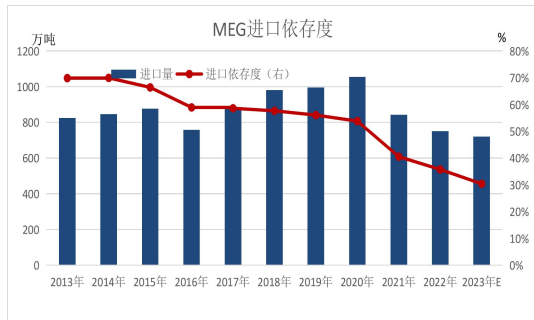
图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

图表 38：江浙两港 MEG 库存统计



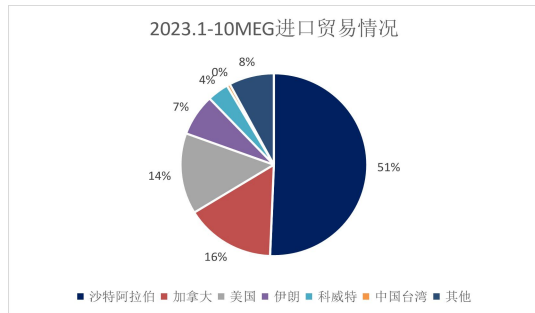
图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

图表 39：乙二醇进口依存度



图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

图表 40：2023 年 1-10 月 MEG 进口情况



图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

上半年乙二醇港口库存先升后降，6月中旬在达到90万吨附近后继续攀升，近期港口库存维持在110万吨上方，累库有所放缓。乙二醇价格走势节奏也跟随库存波动。明年一季度或有季节性累库，不过对价格的制约影响有限。

因台湾的南亚4#今年未生产，2#、3#自3月开始停车，来自台湾的进口量锐减。下半年以来，北美乙烷价格回落，北美化工装置保持高开工，供应增加下，来自美国和加拿大的进口提升，沙特比例有所下降。23年1-10月国内进口MEG

共 587 万吨，较去年同期减少 8.4%。预计 23 年末 MEG 进口依存度降至 30%。

（四）、后期新投产放缓

表格 7：2023 年 MEG 新产能计划投产情况

企业名称	地区	产能	工艺	投产时间
裕龙岛炼化 1#	山东烟台	80	一体化	2024 年
中化学有限公司	内蒙古	30	煤制乙二醇	2024 年
宁夏宝利新能源 1#	宁夏	20	煤制乙二醇	2024 年
累计		130		

图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

24 年 MEG 新投产能速度将大幅放缓，投产列表中的装置实际投产时间都存在不确定性。未来一年 MEG 的供应压力将较前期减弱，值得注意的是，新装置在原料单耗等成本上有一定的优势，在没有重大变动的情况下，新装置的开工率会偏高一些，预计 24 年 MEG 的整体利润将有所修复，存量产能的利用率将有提升空间。

五、需求：低库存、高开工、低利润，现实弱于预期

（一）、聚酯产能稳定增长，瓶片增速明显

表格 8：聚酯产能增长情况

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 E
产能	4800	5477	5832	6199	6556	7064	7932
产量	4110	4575	5025	5278	5796	5771	6658
产量增幅	11.68%	11.31%	9.84%	5.03%	9.81%	-0.43%	15.37%
产能增幅	4.69%	14.10%	6.48%	6.29%	5.76%	7.75%	12.29%

表格来源：CCF 弘业金融研究院

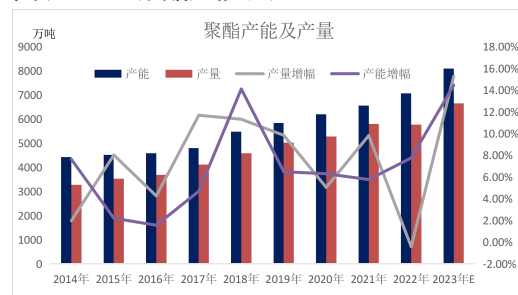
表格 9：2023 年聚酯装置投产情况

装置	产能(万吨)	投产时间	配套产品
桐昆恒阳	30	2 月上旬	长丝
新凤鸣新拓	36	2 月下旬	长丝
桐昆恒超	60	3 月初	长丝

绍兴恒鸣	20	3 月上旬	长丝
		2023 年 3 月中下	
桐昆宇欣	30	旬	长丝
嘉通能源	30	4 月	长丝
		2023 年 3 月中下	
汉江新材料	30	旬	瓶片
恒科轩达	25	4 月上中旬	长丝
港虹	20	4 月下旬	长丝
永盛	20	4 月底	薄膜
宿迁恒阳	30	5 月	长丝
宿迁逸达	30	5 月	短纤
重庆万凯	60	5 月	瓶片
嘉通能源	30	6 月上	长丝
三房巷	75	6 月中	瓶片
宿迁恒阳	30	7 月	长丝
华西村	10	7 月	暂时切片
三房巷	75	7 月	瓶片
新凤鸣新拓	36	8 月	长丝
福建百宏	70	8 月	瓶片
江阴华润澄高	60	8 月	瓶片
宿迁恒阳	30	9 月	长丝
仪征化纤	10	9 月	短纤
恒力	30	10 月	膜级切片
富威尔	10	10 月	短纤
桐昆嘉通	30	10 月	长丝
大发	5	10 月	转增产短纤（聚合不变）
仪征化纤	13	11 月	短纤
恒力	30	11 月	膜级切片
逸盛海南	60	11 月	瓶片
累计	1020		

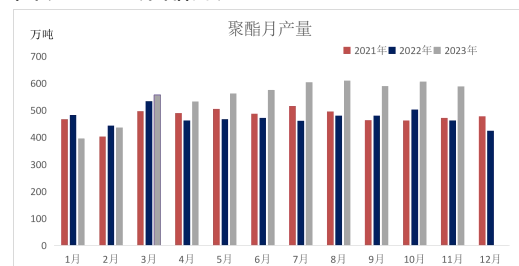
表格来源：CCF 弘业金融研究院

图表 41：聚酯产能及产量



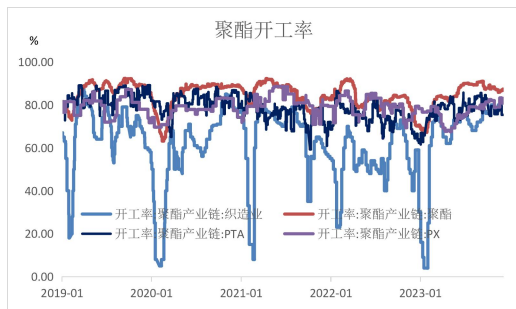
图表来源：CCF 弘业金融研究院

图表 42：聚酯月产量



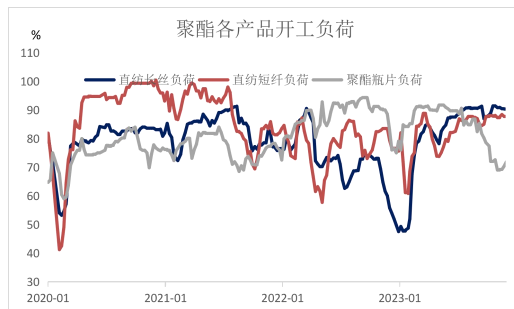
图表来源：CCF 弘业金融研究院

图表 43: 聚酯产业链开工率



图表来源: 隆众资讯 弘业金融研究院

图表 44: 2023 年各聚酯产品负荷



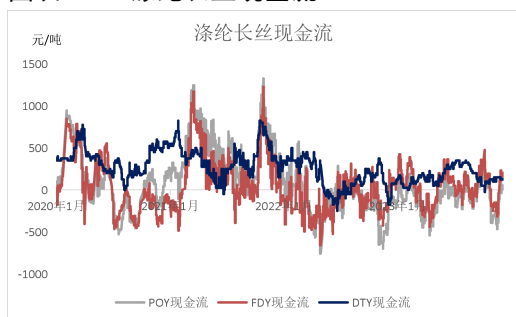
图表来源: CCF 弘业金融研究院

2023 年聚酯产能依旧稳定增长, 年内累计投产高达 1020 万吨, 产能增速为 14.4%。在今年投产的聚酯新产能中, 长丝和瓶片相当, 均达到 430 万吨左右, 占两者累计占比达到 85%, 短纤和切片分别为 8.8%和 6.7%。

全年来看, 聚酯开工负荷平均负荷达到 84.5%, 较去年提升 4.1%。其中, 二季度之后负荷提升明显, 大部分在 9 成附近。2023 年 1-11 月聚酯产量累计 5666 万吨, 预计全年产量将达到 6652 万吨附近。

尽管产量大增, 聚酯库存指标表现良好, 自 2-3 月季节性累库高峰出现之后, 库存几乎是一路下滑, 国庆期间的波动性走高, 也在近期降价促销后再次回落至中性偏低区间。聚酯高开工、低库存的背后, 市场价格受成本压制, 利润苦不堪言。1-11 月聚酯长丝 POY 的现金流仅为-84 元, FDY 现金流只有 41 元, 短纤和瓶片市场同样不甚乐观。

图表 45: 涤纶长丝现金流



图表来源: Wind 弘业金融研究院

图表 46: 聚酯瓶片现金流



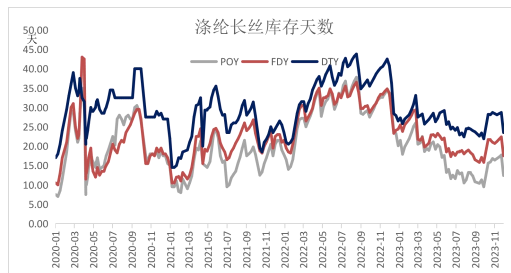
图表来源: Wind 弘业金融研究院

图表 47：涤纶短纤现货加工费



图表来源：Wind 弘业金融研究院

图表 48：涤纶长丝库存天数



图表来源：Wind 弘业金融研究院

和22年相反，曾经的明星产品聚酯瓶片因在今年新投的聚酯产能中大幅增产，占比超过4成，供需矛盾也随之恶化。23年瓶片加工费从年初的一千元附近一路下滑，四季度以来的平均加工费只有533元，同时在利润不断走低的背景下，瓶片开工负荷也明显下移，目前只有7成左右。

值得注意的是，由于近年来我国纺织业向东南亚等国转移，叠加我国技术水平优势，聚酯产品出口增幅明显。23年1-10月涤纶长丝累计出口338万吨，同比增长26.5%，短纤和瓶片累计出口101和367万吨，较去年同比增加25.6%和3%。根据往年惯例，国外客户大多存在年底备货需求，预期12月出口量仍将有所增长。在产业转移的大背景下，未来我国聚酯产品出口量仍或将持续保持较高增速。

24年预计聚酯行业依然有较多的待投产产能。按照近三年平均9.3%的增速来看，明年约750万吨的装置均有望投产。在投产计划表中，瓶片占半壁江山，瓶片未来的利润仍难有起色，长丝利润或有修复。

表格 10：2024 年国内聚酯装置投产计划表

装置	设计产能	投产时间	配套产品
中泰	25	2024 年	短纤
桐昆	90	2024 年	短纤
四川吉兴	30	2024 年	短纤
绍兴翔宇	50	2024 年	切片
恒力大连石化	90	2024 年	切片
荣盛盛元	50	2024 年	涤丝
国望高科	25	2024 年	涤丝
新凤鸣新拓	36	2024 年	涤丝
仪征石化	50	2024 年	瓶片
安徽昊源	60	2024 年	瓶片
桐昆(福建)	60	2024 年	瓶片
逸普	30	2024 年	瓶片
浙江天圣	90	2024 年	瓶片

三维	60	2024 年	瓶片
总计	746		

表格来源：金联创 弘业金融研究院