

# 【调研】华东聚酯链上市公司

**紫金天风期货**

立足产业 研究驱动

## 调研纪要

**作者：刘思琪****期货从业证号：F3083559****交易咨询证号：Z0016260****联系方式：liusiqi@zjtfqh.com****审核人：肖兰兰****交易咨询证号：Z0013951**

2024 年 6 月 6 日

### 观点总结：

聚酯工厂今年市场格局相对偏好，供应长丝新投产不多，下游加弹、织机扩产较多，工厂预计今年效益会有改善，但前 5 月的效益表现不及预期。

5 月锅炉改造是减产的契机，工厂通过促销降低库存后，进行联合限产保价。三大家联合周边大厂降 5%-10% 负荷，抬升丝价，目标保 200 以上的净利。

涨价前期客观上可能会造成一定产销损失，但随着下游便宜的原料采购完成，织造开工率不降低下不得不接受丝价上涨。下游接受度提高后，长丝效益改善。但限产保价的效果最终要看到下游成本转嫁的情况，如果终端需求表现尚可，接受并转移掉聚酯的库存和价格压力，产业链顺畅，有利于长丝的上市公司的股价修复；今年需求表现相对有韧性，上半年加弹、织造持续保持高开工，终端成品库存压力不高。

聚酯端减产对聚酯原料预计会形成一定负反馈，随着前期工厂负荷减产落地，部分瓶片装置检修结束重启，6 月聚酯负荷预计下降空间不大，目前预估 88% 左右。后续聚酯负荷取决于工厂保利润的决心，随着供应缩减，长丝利润有望回升。

## 1 调研背景

从5月开始聚酯工厂开启联合减产挺价，5月初萧山160万吨长丝锅炉改造，5月10日长丝大厂开会联合减产10%，5月20日附近工厂降价促销，平均产销达到450%，库存压力略有缓解，5月22日工厂联合减产保价，当日成交价上涨500元。5月29、30日我们一行拜访桐乡、嘉兴、杭州等多家聚酯链上市公司，了解近期下游减产挺价效果，以及进入淡季后下游及原料相关产品的表现。

## 2 调研纪要实录

**调研公司 A：**桐乡某长丝龙头上市公司

1. 今年开年之后聚酯工厂有个统一认知，今年的经营会比去年好。原因1) 供应端长丝新产能只有不到100万吨（相比于去年长丝400万吨产能），2) 需求端下游产能扩产比较多，疫情放开之后影响下游的不利因素减少。供应不多，需求扩产多，觉得今年会比去年好。
2. 下游扩产产能偏高。加弹机今年预计增长1500台以上（23年增长1100-1200台），喷水预计增加4.5万台以上（23年增长不到4万台），经编机4500台以上，大圆机超过2万台（去年1.8万台），下游均有扩产。
3. 由于开年下游复工偏晚，开年聚酯库存累的比往年多，3-4月聚酯库存天数比较高，下游织造刚需采购跟聚酯工厂博弈，预期的利润没有体现。
4. 五月有几个事件影响聚酯行业，事件一：环保督察组入驻浙江，萧山2家大厂160万吨聚酯停车进行锅炉改造，改造成使用天然气或集中供热。（2022年7月4日，浙江省经信厅发布了《浙江省工业节能降碳技术改造行动计划（2022-2024年）》，《行动计划》目标提出，到2024年底需要全面淘汰35蒸吨/小时以下的燃煤锅炉）
5. 锅炉改造有两种方式，1) 改用天然气，单吨成本比使用煤要高140-150元，成本缺乏竞争力；2) 改大锅炉集中供热，改造时间偏长。锅炉改造影响，浙江影响的聚酯企业主要集中在萧山2家，福建和江苏也是聚酯主要生产地，后续环保检查有可能影响到这些地区，（根据国务院印发《2024—2025年节能降碳行动方案》，到2025年底，基本淘汰35蒸吨/小时及以下燃煤锅炉及各类燃煤设施。）
6. 事件二：聚酯工厂联合限产10%，目的是行业要利润。前两年聚酯工厂扩产多，但没挣到钱，今年行业格局好，是有可能挣到钱的。聚酯龙头企业在看到萧山大厂锅炉改造后认为是个减产保价的好时机。减产的节奏来看，10%不会一下子全停，企业要梳理产品、产线结构，定减产方案，可能第一步减5%，进一步减7%，最后实现目标。
7. 事件三：长丝企业创新定价模式，采用成本加成的方式定价，聚合成本基础上+200至300，定价上保200-300的利润，不同工厂的成本有差异，最后的定价预计也有差异。工厂调整观念，以前是促销等库存降，利润修复，现在是主动减产挺价保利润。

8. 聚酯定价的底气是下游原料备货低，聚酯工厂库存+织造的原料备货是比往年库存都低的。前两年有惯性思维，保市占率，长丝工厂不统一，新装置投产前竞争，没有利用好高的市占率。今年调整思路，想赚钱，目前效果可以，库存在降，卖的产品是有利润的，出库量在增长。目前几家大厂加起来，POY市占率有85%。
9. 长丝涨价终端不太敏感，后面就是等下游思维方式转变，小厂低价的丝买不到了，不得不接受当前的价格。
10. 25年新增产能计划，TK还有长丝120万吨的产能。安徽有2套共60万吨，投产节奏考量利润，可能先投一套，福建还有一套；FM还有65万吨（25+45）

#### 调研公司B：嘉兴某轻烃裂解一体化龙头企业

1. 采购美国乙烷制单吨净利在2000元附近，相对于国内油头的成本有3000元的优势，优势主要在
  - 1) 美国乙烷长期稳定供应，美国乙烷产量7000万吨，3000多万吨自己消耗，1000多万吨出口，2000万吨左右要回注。
  - 2) 拥有管网码头优势；
  - 3) 乙烷运输船优势，目前1-2期配备了14艘乙烷运输船，能运乙烷350万吨左右。
2. 产能规划上，轻烃一体化发展，产能布局C2和C3产业链，后期有三期四期项目投产。

14. 产能规划			
□ 卫星化学立足轻烃一体化，不断延链强链补链，在巩固产业链优势的基础上，未来公司将大力布局高端新材料领域。			
C3产业链	现有产能	2024年新增	
丙烯	90万t/a	90万t/a（暂缓）	
丙烯酸及酯	84万t/a+105万t/a	20万t/a精酸	
聚丙烯	45万t/a		
双氧水	47万t/a+135万t/a（嘉宏）		
高吸水性树脂	15万t/a		
高分子乳液	21万t/a	26万t/a	
颜料中间体	2.1万t/a		
多碳醇		80万t/a	
新戊二醇		8万t/a	
EAA		4万t/a	
环氧丙烷	40万t/a		
C2产业链	现有产能	2025年新增	2026年新增
乙烯	250万t/a	125万t/a	125万t/a
聚乙烯	80万t/a	FDPE: 45万t/a LLDPE: 45万t/a	LLDPE: 45万t/a mPE: 35万t/a
环氧乙烷	219万t/a		
乙二醇	182万t/a		
聚酯大单体	50万t/a		
苯乙烯	60万t/a		
聚苯乙烯	40万t/a		
乙醇胺	10万t/a		
碳酸酯系列	15万t/a		
α-烯烃	1000t/a	20万t/a	30万t/a
聚α-烯烃			3万t/a
POE		10万t/a	60万t/a
超高分子量聚乙烯			5万t/a

3. 前期巴拿马运河干旱的问题已经解决，目前巴拿马运河已经正常通航。
4. 美国天然气价格变化，欧洲因为俄乌冲突造成的天然气紧张的问题缓解，和卡塔尔签长约，解决天然气来源问题，美国也在比较积极采天然气，价格会波动预计不会出现大幅上行。
5. 乙二醇今年在去年底的时候签了部分长约，价格不错，目前不亏。外面乙烯的经济性可能比EG要好一些，但是和有些牌号PE、EO比，还是产下游产品好。外卖乙烯的市场规模不大，大部分还是要靠下游产品去消化。

**调研公司 C：浙江某炼化一体化、长丝龙头企业**

1. 二季度炼化板块效益有影响，价差走弱，汽油单桶亏 7-8 美元/桶，柴油盈亏平衡负荷。聚酯板块一季度产销 80%，二季度产销上来，二季度聚酯价差现金流环比一季度下降，POY 占总产能的一半，2 季度单吨平均亏 100 元。
2. 联合减产挺价，减产上逸曝去年搬迁已经损失掉了（70+15），还有环保督察 60 万吨锅炉改造，没有额外减产。目前减产挺价目标是达到保单吨 200 元的净利（包含折旧），POY 和 FDY 提价，DTY 和短纤没提。挺价客观上可能会损失一些销量，提价后产销率会受影响。目前也处于上下游博弈、观望阶段。三家大厂联合 SH、TS 等工厂联合减产，市占率达到 80%以上，如果能挺住，等下游便宜原料采购完后不得不接受挺价。
3. 锅炉改造，5 月初停车，初步计划 6 月中旬左右重启，换大锅炉，萧山只有两套更换锅炉，其他基本都已经更换完成了。改造后原料还是用煤，用气的成本比较高。
4. 搬迁的装置 70 万吨聚合+15 万吨 DTY，DTY 不受影响分去其他工厂继续开工了，聚合要等 Q4 重新开出来。70 万吨的搬迁项目已经占 700 万吨长丝产能的 10%了，后续锅炉检修完成后可能会重启。
5. 目前长丝库存天数，POY、FDY 目前在 20 天左右，挺价之前做过一波促销，当时产销达到 500%-600%，目前库存比之前降了一些。下游库存在 10-15 天左右。
6. 东南亚成品油表现，供应在恢复，5 月份检修量在 320 万桶/天，目前恢复到 220 万桶/天，100 万桶/天的产量恢复，印尼一套炼厂升级改造完成会增加 10 万桶/天的原油加工量，中国汽油出口也会有增加，东南亚汽油库存已经处于五年来偏高位置，汽油价差偏弱。
7. 瓶片盈利能力一般，YS 海南有 120 万吨瓶片建好还没投，这两年新增产能比较多，控制下投产节奏。
8. PTA 加工费海南和新材料二季度预计能打平，大连和浙江成本高一些。海南和新材料加工费在 350 附近，大连加工费预计 450（有运费成本），浙江加工费 400 以上。
9. 文莱二期计划 40 亿-50 亿美金的规模，原计划是油芳烯酯，可能会减少烯烃投产规划。

**调研公司 D：浙江某炼化一体化企业**

1. 二季度 ZPC 和中金都有检修，ZPC 是一套常减压配套一套芳烃和乙烯及下游聚乙烯、聚丙烯和乙二醇检修，4 月初开始检修到 5 月中旬陆续开始复工。4 月份常减压（280/330 万吨）负荷 85%附近；中金石化 4 月下旬开始检修，芳烃检修时间 45 天，计划 6 月初重启。中金石化有扩建项目（和阿美互投的项目），如果顺利在明年进行。
2. 聚酯工厂 100 万吨 5 月开始锅炉改造，至少要停 1 个半月，有可能更长时间。
3. 炼化板块主要是成品油、芳烃和烯烃下游，成本油 4 月出口有几百块的套利空间。目前出口配额超过 300 万吨，Q1 出口不到 100 万吨，夏季到三季度可能择机选择出口汽油（预计季节性走好）。芳烃纯苯毛利比较好，单吨 2000，PX 单吨毛利 1000+，PTA 偏弱势，目前整体盈亏平衡附近，下游瓶片、长丝、薄膜；烯烃下游产品 Q2 还是可以，EVA 的毛利在 3000 元以上，LDPE 扭亏，乙二

醇表现还是偏弱。C3 常规聚丙烯偏弱, 差异化品种有改善, 丙烯腈单吨毛利 1000+, PC 毛利 1000+, MMA 毛利 4000+, PO 毛利能到 2000+; C4 丁二烯相比年初 30%涨幅, ABS 现在扭亏赚钱, 合成橡胶顺丁和丁苯也都是赚钱。

4. Q1 季度末原油库存不到 500 万吨, 1 个半月的量, 一季度末的成本在 83 美金附近。ZPC 采购原油 50%是沙特油, 剩下 50%来自包含中东油的三十多种油种, 国际化布局规划, 目前没有采购风险油种。
5. 按去年的情况, 成品油一半批发给三桶油, 剩下一半中一部分出口一部分现货竞拍。
6. 另一套常减压可能在四季度检修, 考虑经济性, 四季度传统行情弱一些。
7. 长丝 3 季度有投产计划, 预计投 50 万吨, 25 万吨 POY /DTY, 25 万吨 FDY。

## 免责声明

本报告的著作权属于紫金天风期货股份有限公司。未经紫金天风期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为紫金天风期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于紫金天风期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但紫金天风期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且紫金天风期货股份有限公司不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，紫金天风期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与紫金天风期货股份有限公司及本报告作者无关。