



聚酯产业链专题：

从上市公司财报看聚酯产业链运行

能化专题报告

主要逻辑：

2022 年，原油价格高企和新冠疫情的阴霾笼罩着涤纶产业链条，企业营收受到了很大的影响，利润大幅收缩。随着原油成本价格下滑，疫情影响减弱，宏观经济整齐向好，终端需求逐步回暖，截至 2023 年第三季度，涤纶产业链上市企业营收表现整体回暖，净利润环比改善明显。

以东方盛虹为例，受益于盛虹炼化项目落地，企业新增的炼油产品营业收入达 144 亿元，占公司总营收约 22%。除此之外，公司新增多类化工产品、新材料产品，化工类产品实现营收约 399 亿元，同比增长达 101.05%。总体而言，企业 2023 年前三季度实现营收 467 亿元，同比增长 121.89%，实现归母净利润 24.8 亿元，同比增长 57.15%。2023 第三季度，东方盛虹实现单季营业收入 377 亿元，同比增长 129.2%，环比增长 3.8%，实现归母净利润 7.98 亿元，同比增长 1457.6%。

除此之外，原油价格重心下行，终端需求回暖也为企业营收创造了更好的宏观条件。截至 2023 年 11 月 10 日，原油平均价格约 82.51 美元/桶，同比下降 15.94 美元，降幅达 16.19%。需求端内需表现亮眼，聚酯出口超预期。总量上看，2023 年 1-9 月中国服装鞋帽针纺织品类零售额达 7612.4 亿元，同比 2022 年增速达 10.21%，较 2019 年同期也有 6.39% 的增速。从细分行业来看，受益于房地产竣工端和居民井喷的出行需求，户外用品、箱包及家纺行业归母净利润表现良好，同比增长率分别达 134.4%、130.0% 和 30.9%。出口方面，2023 年 1-9 月，中国聚酯产品出口总数达 788.7 万吨，同比增长约 11.8%。2023 年 1-9 月，中国纺织服装及原材料出口金额达 2246 亿美元，同比降低约 8.78%。纺服出口温和恢复中，出口增长有待兑现。

聚酯产业链供需两端整体向好，集中度将持续提高。龙头企业布局持续拓展，完善的产能结构提供强大的抗风险能力，持续创造稳定的营收表现。

风险提示：

宏观经济复苏不及预期；选取公司代表性有限

分析师：董丹丹

期货交易咨询从业信息：Z0017387

期货从业信息：F03095464

联系方式：18616602602

研究助理：李怡辉

期货从业信息：F03122116

联系方式：13822770850

发布日期：2023 年 11 月 13 日

## 目 录

一、2023 年涤纶产业链走出阴霾，营收回暖.....	3
二、成本降低，需求复苏带来营收增长 .....	5
三、竞争格局逐步优化，聚酯产业链整体向好 .....	9

## 图 表 目 录

图表 1: 涤纶产业链龙头公司营收表现 (亿元; %)	3
图表 2: 东方盛虹产能布局	4
图表 3: 中国民营炼化项目产能分布(万吨)	4
图表 4: 东方盛虹 2023 年上半年营收构成	5
图表 5: 东方盛虹营收(亿元)	5
图表 6: 东方盛虹 ROE 表现(%)	5
图表 7: 东方盛虹销售净利率表现(%)	5
图表 8: 布伦特原油主力结算价 (美元/桶)	6
图表 9: 亚洲汽油裂解价差(美元/桶)	6
图表 10: PX-布伦特原油价差走势(美元/吨)	6
图表 11: PTA-布伦特原油价差走势(元/吨)	7
图表 12: POY 现金流利润(元/吨)	7
图表 13: 中国鞋服针纺零售额 (亿元)	7
图表 14: 中国 1-9 月鞋服针纺零售额及增速 (亿元)	7
图表 15: 纺服、化纤规模以上工业增加值同比(%)	8
图表 16: 规模以上纺织业营收及利润同比(%)	8
图表 17: 纺织服装细分行业营收表现 (亿元)	8
图表 18: 中国聚酯出口数量季节趋势(吨)	8
图表 19: 中国纺织服饰及原材料出口金额季节趋势(美元)	8
图表 20: 美国服装&配饰零售额及同比(百万美元)	9
图表 21: 美国服装及服装面料批发商库存(百万美元)	9

## 一、2023 年涤纶产业链走出阴霾，营收回暖

涤纶龙头企业营收回暖，利润实现大幅增长。2022 年，原油价格高企和新冠疫情的阴霾笼罩着涤纶产业链条，产业链企业营收受到了很大的影响，利润大幅收缩。随着原油成本价格下滑，卫生管控条件放开，宏观经济整齐向好，终端需求逐步回暖，截至 2023 年第三季度，涤纶产业链上市企业营收表现整体回暖，净利润环比改善明显。

图表 1：涤纶产业链龙头公司营收表现（亿元；%）

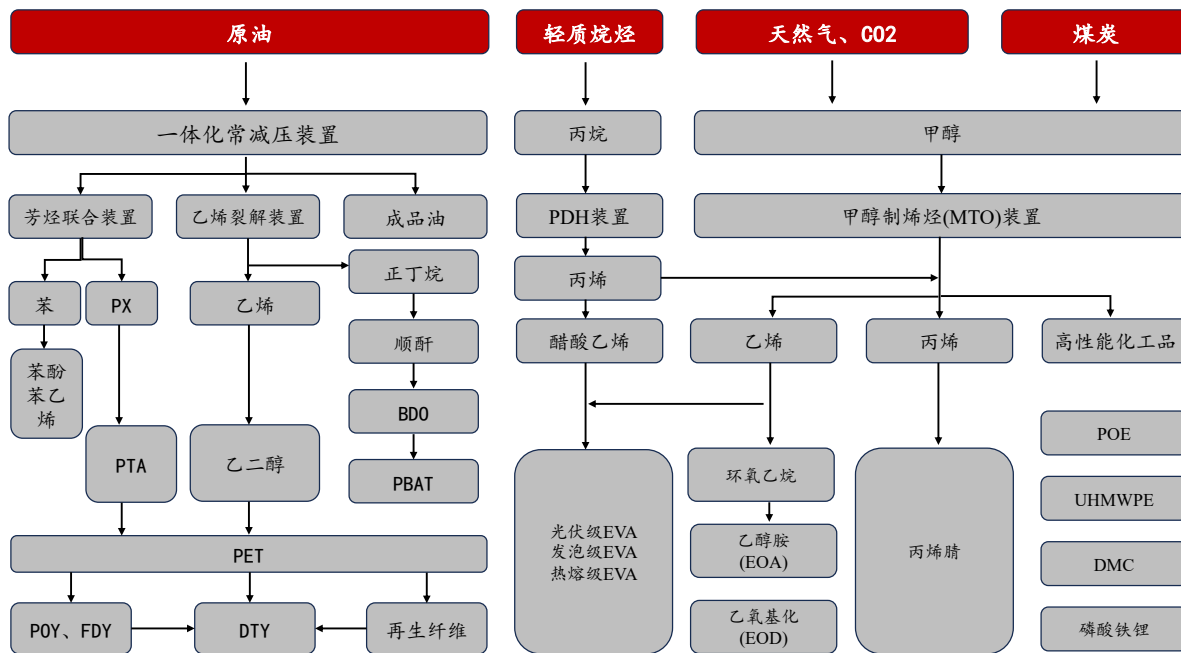
年度数据									
	营业收入			同比增速	归母净利润			同比增速	
	2022Q1-Q3	2023Q1-Q3			2022Q1-Q3	2023Q1-Q3			
中国石油	24554.0	22821.4		-7.06%	1202.7	1316.5		9.47%	
中国海油	3111.5	3068.2		-1.39%	1087.7	976.5		-10.23%	
中国石化	24533.2	24699.4		0.68%	566.6	529.7		-6.52%	
荣盛石化	2251.2	2390.5		6.19%	54.5	1.1		-98.03%	
恒力石化	1703.6	1731.1		1.62%	60.9	57.0		-6.34%	
东方盛虹	467.1	1036.4		121.89%	15.8	24.8		57.15%	
桐昆股份	471.9	617.4		30.84%	19.4	9.0		-53.31%	
恒逸石化	1233.2	1015.3		-17.67%	13.2	2.1		-84.34%	
新凤鸣	379.4	442.0		16.49%	2.8	8.9		212.18%	
季度数据									
	营业收入				归母净利润				
	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	同比变化	环比变化
中国石油	7793.68	8352.53	8407.80	7837.66	7324.71	7474.00	8022.64	-4.6%	7.3%
中国海油	908.98	1114.57	1087.90	1110.85	977.11	943.53	1147.53	5.5%	21.6%
中国石化	7713.86	8407.40	8411.96	8648.46	7913.31	8023.51	8762.59	4.2%	9.2%
荣盛石化	686.01	790.26	774.91	639.77	697.21	848.05	845.22	9.1%	-0.3%
恒力石化	533.97	657.59	512.02	519.66	561.44	532.85	636.83	24.4%	19.5%
东方盛虹	137.73	164.69	164.66	171.14	295.34	363.65	377.43	129.2%	3.8%
桐昆股份	129.94	168.57	173.37	148.05	159.13	209.84	248.45	43.3%	18.4%
恒逸石化	332.53	465.52	435.12	287.34	283.81	359.35	372.13	-14.5%	3.6%
新凤鸣	106.02	131.13	142.28	128.44	125.09	156.73	160.17	12.6%	2.2%
	归母净利润				营业收入				
	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	同比变化	环比变化
中国石油	390.59	433.29	378.78	291.09	436.30	416.46	463.75	22.4%	11.4%
中国海油	343.01	375.86	368.81	329.32	321.13	316.48	338.84	-8.1%	7.1%
中国石化	226.05	209.25	131.30	96.42	201.02	150.09	178.55	36.0%	19.0%
荣盛石化	31.16	22.51	0.84	-21.10	-14.68	3.41	12.34	1369.3%	261.8%
恒力石化	42.23	38.03	-19.39	-37.68	10.20	20.29	26.52	236.7%	30.7%
东方盛虹	6.88	9.48	-0.59	-10.29	7.17	9.63	7.98	1457.6%	-17.1%
桐昆股份	15.03	7.98	-3.66	-18.05	-4.90	5.95	7.98	318.0%	34.1%
恒逸石化	7.32	10.81	-4.96	-23.97	0.35	0.41	1.30	126.2%	215.8%
新凤鸣	2.85	1.09	-1.10	-4.89	1.89	2.90	4.07	472.0%	40.6%

数据来源：Wind，中信建投期货

炼化一体化装置落地，东方盛虹业绩表现亮眼。截至 2023 年第三季度，东方盛虹实现营收 467 亿元，同比增长 121.89%，实现归母净利润 24.8 亿元，同比增长 57.15%。2023 第三季度，东方盛虹实现单季营业收入 377 亿元，同比增长 129.2%，环比增长 3.8%，实现归母净利润 7.98 亿元，同比增长 1457.6%。

油、煤、气全覆盖，创新驱动发展优势。伴随炼化一体化产能落地，公司完成“油头、煤头、气头”产业布局，成为全面的大型能源化工企业。以此为平台，公司具备向下发展高附加值化工品的条件。公司下属全资子公司斯尔邦石化深耕化工新材料行业 10 余年。目前，斯尔邦石化是国内最大的丙烯腈生产商，也是全球最大的光伏级 EVA 供应商，全国唯一同时具备光伏级 EVA 和 POE 自主生产技术的企业，多项新技术产品实现进口替代，填补国内空白。

图表 2：东方盛虹产能布局



数据来源：东方盛虹 2023 年半年报，中信建投期货

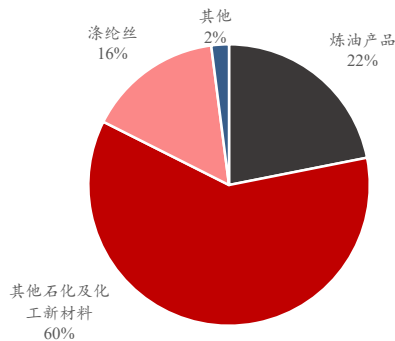
实现上下游一体化，广泛布局新材料提供新增利润点。盛虹炼化一体化装置于 2022 年 12 月落地，配备 1600 万吨原油加工量。依靠炼化产能，盛虹获得新的利润增长点。2023 年上半年，公司新增的炼油产品营业收入达 144 亿元，占公司总营收约 22%。除此之外，公司新增多类化工产品、新材料产品，化工类产品实现营收约 399 亿元，同比增长达 101.05%。

图表 3：中国民营炼化项目产能分布(万吨)

	恒力炼化项目	浙石化一期	浙石化二期	盛虹炼化
原油加工量	2000	2000	2000	1600
汽油	460	379	378	278
柴油	161	173	155	49
煤油	371	284	291	170
成品油合计	992	836	824	497
占比	49.6%	41.8%	41.2%	31.1%
对二甲苯	450	401	399	279
苯	41	58	85	163
乙烯	-	-	-	41
丙烯	-	7	28	43
苯乙烯	72	120	71	1
聚乙烯	40	66	69	-
聚丙烯	85	89	90	-
乙二醇	168	87	77	111
丁二烯	13	22	24	14
硫磺	52	39	46	42
醋酸	35	-	-	-
苯酚	-	21	7	-
混合二甲苯	-	-	-	147
丙烷	-	-	-	49
异丁烷	-	-	-	30
异戊烷	-	-	-	20
其他	52	254	280	164
主要化工品合计	1008	1164	1176	1104
占比	50.4%	58.2%	58.8%	69.0%

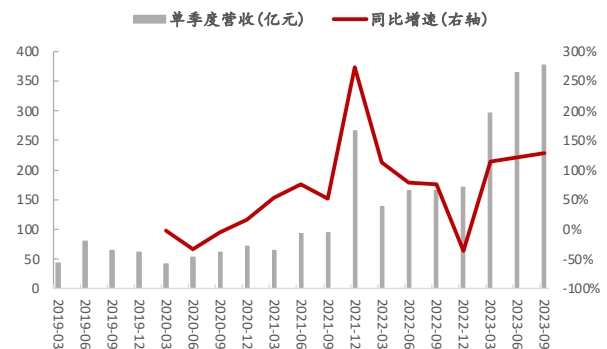
数据来源：公开数据整理，中信建投期货

图表 4：东方盛虹 2023 年上半年营收构成



数据来源：东方盛虹 2023 年半年报，中信建投期货

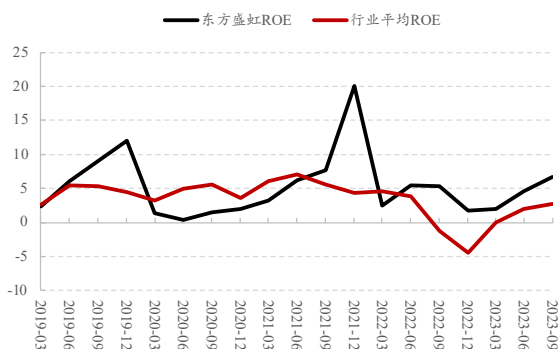
图表 5：东方盛虹营收(亿元)



数据来源：国家统计局，中信建投期货

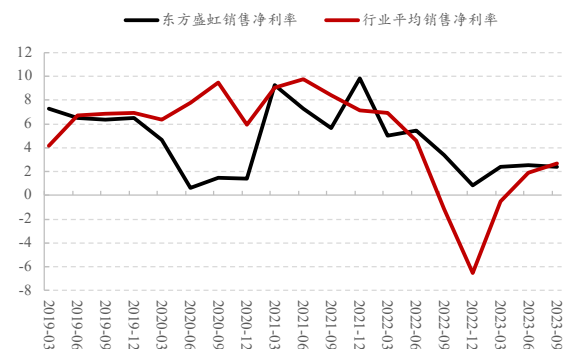
盈利指标表现良好，一体化助力公司迈入发展快车道。从盈利指标角度考量，公司 2023 年整体盈利能力有所加强，净资产收益率(ROE)显著高于涤纶行业平均值。进一步拆分，2023 年公司销售净利率维持稳定，同样高于涤纶行业平均水平。

图表 6：东方盛虹 ROE 表现(%)



数据来源：东方盛虹 2023 年半年报，中信建投期货

图表 7：东方盛虹销售净利率表现(%)



数据来源：国家统计局，中信建投期货

## 二、成本降低，需求复苏带来营收增长

### 1. 原油价格重心下移，释放企业成本压力

原油均价下降，企业生产成本有效下降。2022 年，布伦特原油平均价格约 98.45 美元/桶，最高价格逼近 130 美元/桶，为下游炼化企业带来了较大的成本压力，挤压企业利润情况。截至 11 月 9 日，2023 年布伦特原油平均价格约 82.51 美元/桶，同比 2022 年下降 15.94 美元，降幅达 16.19%，大幅释放企业成本压力。



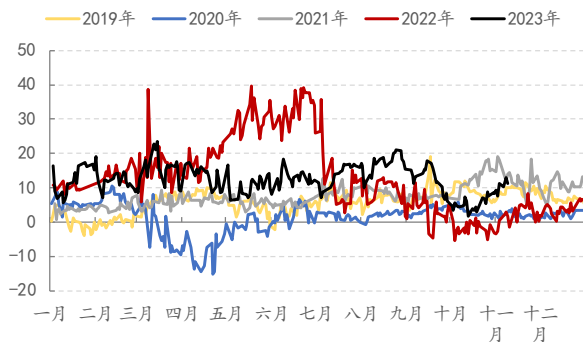
图表 8：布伦特原油主力结算价（美元/桶）



数据来源：Wind，中信建投期货

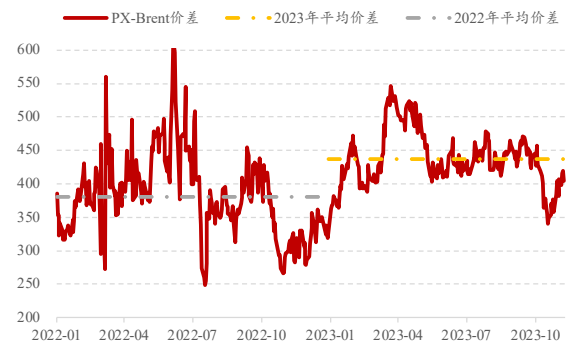
各环节产品利润有所修复，助力企业营收回暖。截至 2023 年 11 月 10 日，亚洲汽油裂差平均为 12 美元/桶，基本持平 2022 年均值。PX-布伦特原油平均价差约为 437 美元/吨，同比 2022 年上升 56 美元/桶，涨幅约 14.8%。PTA-布伦特原油平均价差为 903 元/吨，同比 2022 年上升 485 元/吨，涨幅约 116.4%。POY 现金流利润均值约为 -83 元/吨，同比 2022 年上升 38 元/吨，涨幅约 31.2%。

图表 9：亚洲汽油裂解价差(美元/桶)



数据来源：Wind，中信建投期货

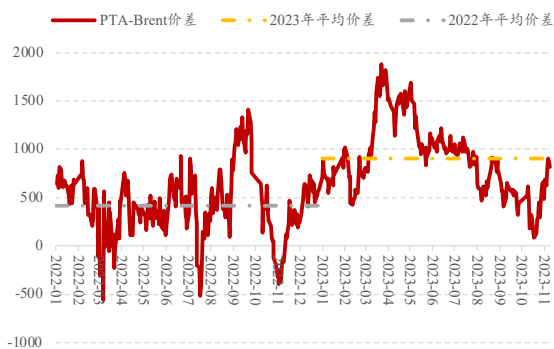
图表 10：PX-布伦特原油价差走势(美元/吨)



数据来源：Wind，中信建投期货

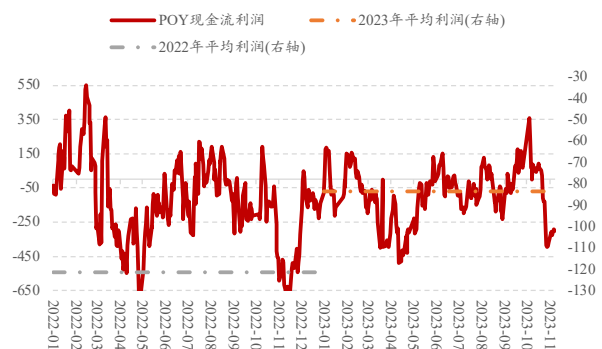


图表 11: PTA-布伦特原油价差走势(元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图表 12: POY 现金流利润(元/吨)

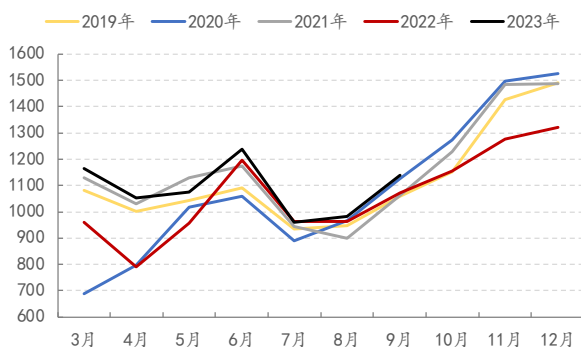


数据来源: Wind, 中信建投期货

## 2. 内需复苏提振需求, 外需恢复仍需时间

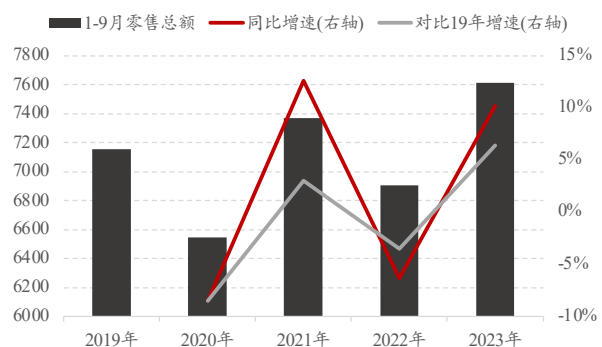
鞋服针纺零售复苏, 零售额高于疫情前水平。伴随卫生管控条件放开, 我国经济整体向好, 居民出行需求大幅提高, 2023 年 1-9 月中国服装鞋帽针纺织品类零售额达 7612.4 亿元, 同比 2022 年增速达 10.21%, 较 2019 年同期也有 6.39% 的增速。

图表 13: 中国鞋服针纺零售额 (亿元)



数据来源: 国家统计局, 中信建投期货

图表 14: 中国 1-9 月鞋服针纺零售额及增速 (亿元)



数据来源: 国家统计局, 中信建投期货

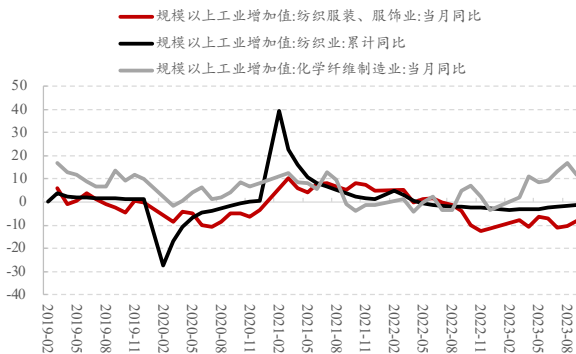
终端市场工业增加值回暖, 化纤板块表现突出。纺织服装、纺织业工业增加值同比仍处收缩区间, 但趋势向好, 负增长幅度收窄。化纤行业工业增加值表现突出, 进入 2023 年后持续维持高增速, 截至 2023 年 9 月, 同比增速达 11.7%。

纺织业营收及利润仍在恢复中。规模以上纺织业营业收入及利润总额同比虽然仍处收缩区间, 但整体幅度有所收窄。较 2023 年 8 月, 2023 年 9 月, 中国规模以上纺织业营业收入和利润总额同比负增长收窄 0.9pct 和 3.3pct, 趋势向好。



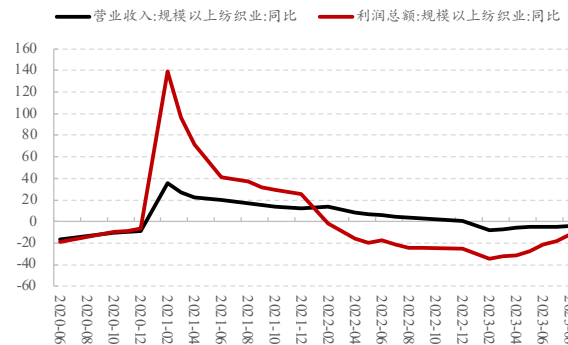


图表 15: 纺织、化纤规模以上工业增加值同比(%)



数据来源: 国家统计局, 中信建投期货

图表 16: 规模以上纺织业营收及利润同比(%)



数据来源: 国家统计局, 中信建投期货

出行相关行业、家纺行业营收表现亮眼。从上市公司营收角度来看, 纺织服装行业整体营收同比增长 3.1%, 归母净利润同比增长 47.8%。从细分行业来看, 受益于房地产竣工端和居民井喷的出行需求, 户外用品、箱包及家纺行业归母净利润表现良好, 同比增长率分别达 134.4%、130.0%和 30.9%。

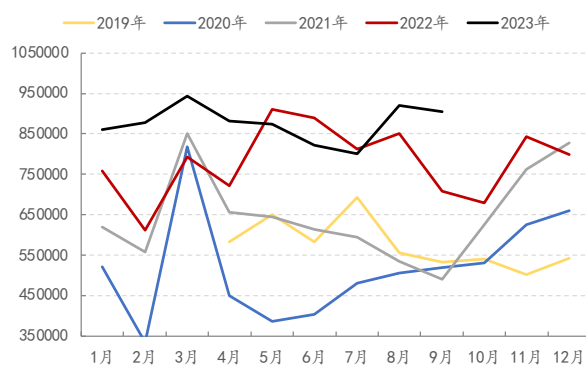
图表 17: 纺织服装细分行业营收表现 (亿元)

行业	营业收入				归母净利润			
	2021Q1-Q3	2022Q1-Q3	2023Q1-Q3	同比变化	2021Q1-Q3	2022Q1-Q3	2023Q1-Q3	同比变化
纺织服装	1107.1	1173.3	1209.7	3.1%	44.9	38.0	56.1	47.8%
休闲服饰	88.0	70.3	67.5	-4.0%	-2.7	-3.2	7.2	366.5%
运动服饰	7.0	9.6	8.2	-14.1%	0.3	0.7	0.1	-86.5%
户外用品	5.4	7.2	10.0	39.4%	0.0	0.3	0.8	134.4%
箱包	5.8	8.4	7.3	-13.7%	0.5	0.2	0.5	130.0%
家纺	51.3	48.6	52.0	7.0%	5.0	4.0	5.3	30.9%

数据来源: Wind, 中信建投期货

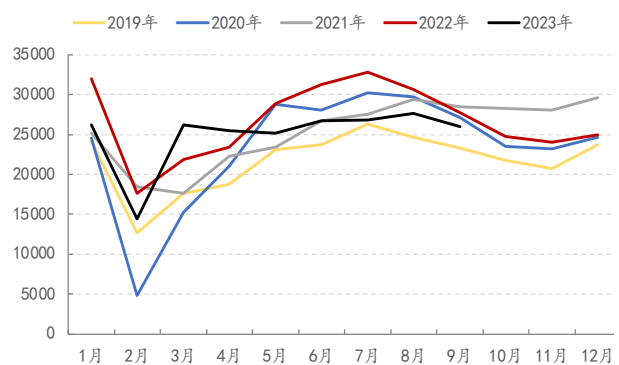
聚酯出口远超预期, 纺服出口恢复有待兑现。2023 年 1-9 月, 中国聚酯产品出口总数达 788.7 万吨, 同比增长约 11.8%。2023 年 1-9 月, 中国纺织服装及原材料出口金额达 2246 亿美元, 同比降低约 8.78%。纺服出口温和恢复中, 出口增长有待兑现。

图表 18: 中国聚酯出口数量季节趋势(吨)



数据来源: 海关总署, 中信建投期货

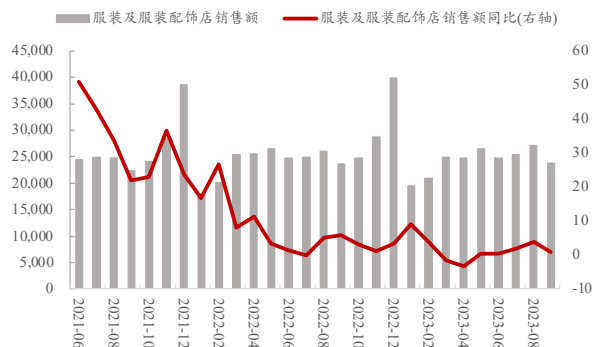
图表 19: 中国纺织服装及原材料出口金额季节趋势(美元)



数据来源: 海关总署, 中信建投期货

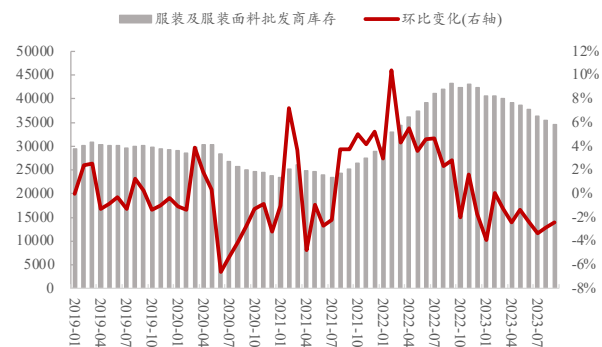
海外纺服库存去化进行中，2024 年或迎来出口放量。从库存角度考虑，美国等欧美国家服装及服装面料库存持续去化，但整体仍处于偏高位置，进口数量及金额同比收缩，补库周期或在 2024 年下半年开启，届时中国纺服出口或迎来增长。

图表 20：美国服装&amp;配饰零售额及同比(百万美元)



数据来源：Wind，中信建投期货

图表 21：美国服装及服装面料批发商库存(百万美元)



数据来源：Wind，中信建投期货

### 三、竞争格局逐步优化，聚酯产业链整体向好

从供给端看，近年来，聚酯行业集中度逐步提升，新增产能主要集中在龙头企业，规模大、成本低、布局完善等特点让龙头企业在各种行情中均能有较好的表现，抗风险能力显著提升，单一环节利润敏感度下降。反之，过往老旧装置因成本高、配套不完善、原料对外依存度高等原因将逐步退出市场，产能出清将逐步优化产业链格局。除此之外，为达到“双碳”目标，炼厂产能投放受限，现存炼厂优势会逐步凸显。龙头企业依托炼厂平台能够实现更全面的产业布局，经营策略可调整度更高。

从需求端看，2023 年内需为聚酯产业链生产企业提供了坚实的支撑，随着中国经济稳步向好，消费进一步复苏，内需将持续提供向上动能。外需层面，随着海外纺服库存逐步去化，外需引擎也将启动，拉升终端需求。

综上所述，聚酯产业链供需两端整体向好，集中度将持续提高。龙头企业布局持续拓展，完善的产能结构将持续创造稳定的营收表现。

## 联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：[www.cfc108.com](http://www.cfc108.com)

获取更多研报报告、专业客户经理一对一服务、  
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



## 重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。