仅供内部参考，请勿外传

基础化工 报告日期：2026 年 09 月 08 日

供给重塑，三纤共振：化纤行业盈利上行周期开启

——化纤行业深度报告

投资要点

- **氨纶——供给出清与需求修复共振，景气拐点已现。**

供给端，氨纶投产高峰已过，截至 2026 年 8 月，国内产能约 145.9 万吨，同比+1.79%（vs 2021-2024 年产能 CAGR 约 10%），且行业第二大产能华海 22.5 万吨已提交破产申请，若最终退出将一次性收缩约 15%产能，此外，2019 年以来累计淘汰产能已超 20 万吨，供给持续出清。**需求端，**终端纺织服装消费复苏叠加氨纶渗透率提升，2026 年 1-7 月表观消费量同比+15.48%，需求韧性充足。开工率方面，行业自 2022 年 70.17%的周期低点逐年修复，2026 年以来均值提高至 86.48%，8 月下旬达 87.16%的开工率为 2021 年以来较高位置；预计 2026 年开工率 86.85%，2027 年，若华海不退出将达 89.47%的近 5 年峰值，**若华海退出，并假设行业开工率 90%，预计将出现约 19 万吨供给缺口，**供需格局正由"总量过剩"向"紧平衡"切换。价格价差方面，截至 8 月底氨纶价格为 28200 元/吨，较年初上涨 23%，价差较年初扩大 41%，价格价差历史分位方面，**氨纶价格处于 2021 年至今价格分位的 9.12%，价差位于 30.98%，均处于较低位置。**落后产能退出叠加需求好转，氨纶景气度有望持续提升。

- **粘胶长丝——双寡头供给刚性，高景气有望延续。**

根据百川盈孚统计，粘胶长丝行业国内有效生产企业仅四家，CR3 约为 95%；明确新增仅吉林化纤 1.5 万吨与新乡化纤 2 万吨两处，供给刚性极为突出。2026 年以来开工率维持 88%-90%历史高位，8 月受高温检修短期回落至 79.76%，但周度产量同比仍保持+38.78%，紧平衡格局未改。需求端呈"内需升级+外需稳定"双轮结构：表观消费量自 2022 年 7.76 万吨增至 2025 年 14.24 万吨，2026 年 1-7 月出口占比提升至 50%。价格方面，粘胶长丝截至 9 月初均价 45,000 元/吨。平衡表显示，在需求景气拉动下，即便计入全部规划新增，2027-2028E 隐含开工率仍维持 80%以上，显著高于景气底部区间。供给刚性叠加需求结构升级，在供需紧平衡叠加原材料成本温和的背景下，价差有望继续高位运行，龙头企业盈利能力具备较强确定性。

- **涤纶长丝——看好旺季的盈利弹性以及长期利润中枢的抬升。**

短期来看，金九银十来临，下游订单和补库需求正在边际改善，行业低库存背景下长丝的旺季需求弹性有望超预期，有望迎来量价齐升。据百川盈孚数据，截至 2026 年 9 月 3 日当周，国内织造坯布库存天数、国内织造企业原料备货天数分别为 18.49 天、9.10 天，同比-8.1 天、-3.4 天，环比+1.0 天、+1.8 天。国内织造订单天数为 8.1 天，相较于 8 月初的 5.6 天明显回升。中长期来看，长丝行业产能投放高峰期已过，据百川盈孚数据，2026/2027 年全国长丝预计投放产能为 262/140 万吨，且集中在头部企业，预计 2025-2027 年产能 CAGR 为 4.3%。叠加老旧装置的退出、下游纺服等刚需稳健增长、行业经营策略的转变，长丝利润中枢有望抬升。

- **建议关注：新乡化纤，华峰化学，吉林化纤，桐昆股份，新凤鸣**

行业评级：看好(维持)

分析师：杨占魁
执业证书号：S1230526030001
yangzhankui02@stocke.com.cn

分析师：汪智谦
执业证书号：S1230526050001
wangzhiqian@stocke.com.cn

分析师：张煜暄
执业证书号：S1230526050004
zhangyuxuan@stocke.com.cn

相关报告

1 《供给重塑，三纤共振：化纤行业盈利上行周期开启》2026.09.07

2 《牛磺酸：年内涨超 80%，寡头格局下龙头定价权凸显》2026.09.05

3 《民营大炼化作为稀缺资产，或将迎来“估值回归”时刻》2026.08.10

仅供内部参考，请勿外传

❑ 风险提示

下游纺织服装需求复苏不及预期的风险，新增产能投放超预期的风险，破产重整进展不及预期的风险，原材料价格大幅波动的风险，出口需求波动的风险，行业协同与经营策略执行不及预期的风险，供需平衡表测算与实际偏离的风险，汇率波动的风险。

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

1 氨纶：供给出清+需求修复共振 5
1.1 供给端：国内产能集中度高，产能陆续出清 5
1.2 需求端：渗透率逐步提升，表观消费量有望持续增长 7
1.3 价差持续修复，盈利弹性空间大 8
2 粘胶长丝：供给端增速缓慢，景气度有望持续高位 9
2.1 供给端：双寡头格局，供给端新增有限 9
2.2 需求端：内需出口双轮驱动，需求有望持续向好 11
2.3 价差维持高位，供需格局支撑利润 13
3 涤纶长丝：看好旺季的盈利弹性以及长期利润中枢的抬升 13
3.1 供给端：投产高峰已过，行业整体经营策略转变 13
3.2 需求端：短期旺季需求弹性有望超预期，长期供需格局有望持续偏紧 16
3.3 价差：看好长丝旺季的盈利弹性以及长期利润中枢的抬升 19
4 风险提示 19

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图 1: 2025 年全球氨纶分布情况 5
图 2: 2025 年国内氨纶分布情况 5
图 3: 氨纶产能 5
图 4: 氨纶产量开工率年度数据（26 年产量截至 7 月，开工率年化测算） 6
图 5: 氨纶产量开工率周度数据 6
图 6: 氨纶库存量 7
图 7: 氨纶年度表观消费量 7
图 8: 氨纶月度表观消费量 7
图 9: 氨纶价格价差 9
图 10: 2025 年粘胶长丝供给格局 9
图 11: 粘胶长丝产能（万吨） 10
图 12: 粘胶长丝产量产能利用率（万吨） 10
图 13: 粘胶长丝周度产量及开工率（吨） 11
图 14: 粘胶长丝出口量及占比 11
图 15: 粘胶长丝产量及出口量月度数据 12
图 16: 粘胶长丝价格价差 13
图 17: 预计 2024-2027 年我国涤纶长丝产能 CAGR 为 4.9% 14
图 18: 截至 2026H1，国内涤纶长丝 CR6 为 86% 14
图 19: 当前我国涤纶长丝开工率处于低位 16
图 20: 我国涤纶长丝产量情况 16
图 21: 当前我国涤纶长丝库存处于历史较低水平（天） 16
图 22: 国内织造坯布库存水平处于历史低位（天） 17
图 23: 国内织造企业原料备货水平处于历史低位（天） 17
图 24: 国内织造订单天数（天） 17
图 25: 国内下游织机开工率（江浙地区） 17
图 26: 下游织物成交量情况 17
图 27: 2020-2025 年我国涤纶长丝表观消费量 CAGR 为 7.2% 18
图 28: 2022-2025 年我国涤纶长丝出口量 CAGR 为 10.3% 18
图 29: POY 价差情况 19
图 30: FDY 价差情况 19
图 31: DTY 价差情况 19
图 32: POY/FDY 利润中枢明显抬升 19

表 1: 氨纶国内产能退出情况 6
表 2: 氨纶供需平衡表预测 8
表 3: 粘胶长丝供需平衡表 13
表 4: 预计 2026/2027 年涤纶长丝投放产能为 262/140 万吨（截至 2026 年 8 月） 15
表 5: 2021 年至 2026 年 8 月我国合计淘汰涤纶长丝产能 421 万吨 15
表 6: 我们预计涤纶长丝供需格局有望持续偏紧（万吨） 18

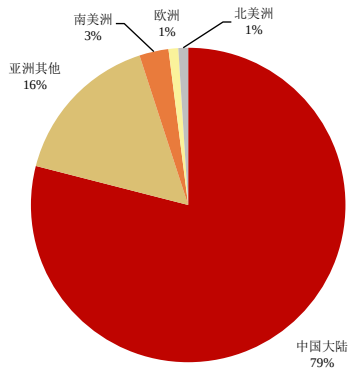
仅供内部参考，请勿外传

1 氨纶：供给出清+需求修复共振

1.1 供给端：国内产能集中度高，产能陆续出清

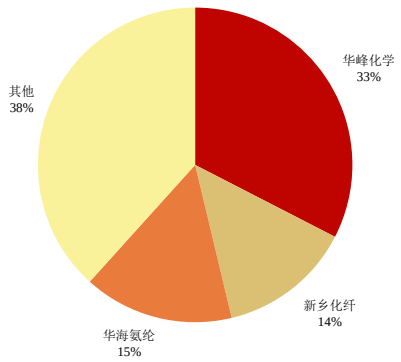
氨纶供给集中度高，行业竞争格局清晰。根据华峰化学年报，2025 年底，全球氨纶产能约 195.5 万吨，其中大部分集中在中国。据百川盈孚统计，截至 2026 年 9 月，国内氨纶在册产能合计约 145.9 万吨/年。按集团口径合并计算，华峰化学 47.5 万吨、诸暨华海 22.5 万吨、新乡化纤 20 万吨居行业前三，CR3 合计 90 万吨、占比超 60%。

图1： 2025 年全球氨纶分布情况



资料来源：华峰化学公司公告，浙商证券研究所

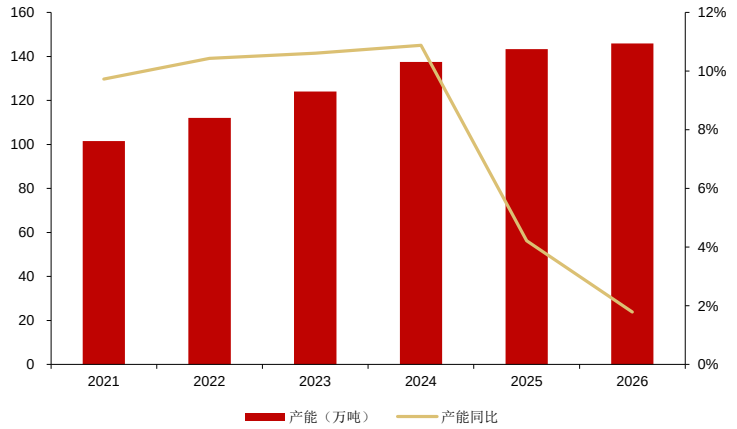
图2： 2025 年国内氨纶分布情况



资料来源：各公司公告，百川盈孚，浙商证券研究所

产能增速放缓，行业扩张已逐渐进入尾声。根据百川盈孚数据，国内氨纶产能自 2021 年的 101.54 万吨扩张至 2026 年的 145.9 万吨，但同比增速由 2021-2024 年约 10%的平台台阶式回落至 2025 年的+4.22%、2026 年的+1.79%。

图3： 氨纶产能



资料来源：百川盈孚，浙商证券研究所

产能陆续退出，供给端未来或将收缩。据百川盈孚统计，2019 年以来行业累计淘汰产能已达 20.94 万吨，涉及浙江、江苏、山东等地多家企业：2019 年浙江薛永兴退出 1.5 万吨，2023 年江苏双良（3.2 万吨）与泰和新材老旧产能（4.5 万吨）相继退出，2025 年 8 月连云港杜钟新奥神（3 万吨）与泰光化纤（常熟）（2.8 万吨）合计 5.8 万吨退出，2026 年晓星化纤（嘉兴）5.44 万吨较原计划提前半年、于 6 月中旬完成关停。

仅供内部参考，请勿外传

除此之外，行业第二大产能诸暨华海 22.5 万吨/年产能因财务危机或将收缩产能——2025 年 12 月以来公司多次被法院强制执行、累计被执行金额超 13 亿元，2026 年 8 月 12 日公司作为申请人的破产申请（（2026）浙 0681 破申 73 号）已在全国企业破产重整案件信息网正式公开，目前其产能利用率较低。若华海最终走向清算停产，相当于行业一次性收缩约 15%的在册产能，是 2026-2027 年供给端最大的边际变量。海外方面，2026 年 3 月 18 日氨纶制造商莱卡（Lycra）公司已在德克萨斯州申请破产保护。周期或将呈现反转趋势，后续行业盈利水平有望持续修复。

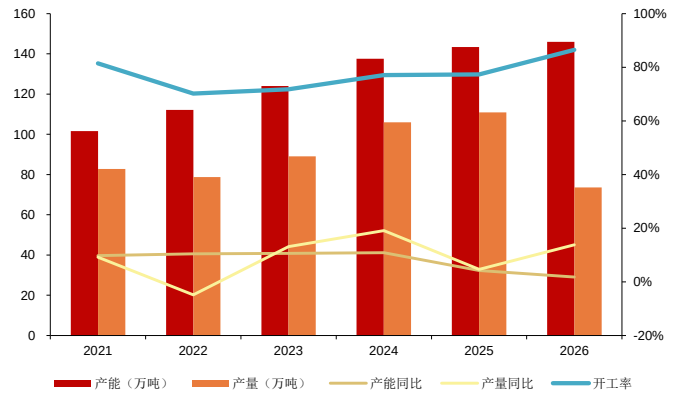
表1： 氨纶国内产能退出情况

企业	项目	省份	类型	生产工艺	产能	单位	预计淘汰时间	实际淘汰时间	备注
晓星化纤(嘉兴)有限公司	-	浙江省	淘汰产能	-	54400	吨	2026-12	2026-06	6 月中旬淘汰 所以六月产能仍包含在内
杭州舒尔姿氨纶有限公司	-	浙江省	淘汰产能	-	5000	吨	2026-12	-	-
连云港杜钟新奥神氨纶有限公司	-	江苏省	淘汰产能	-	30000	吨	2025-08	2025-08	2025.8 月长期关停
泰光化纤(常熟)有限公司	-	江苏省	淘汰产能	-	28000	吨	2025-08	2025-08	2025.8 月宣布淘汰
江苏双良氨纶有限公司	-	江苏省	淘汰产能	-	32000	吨	2023-12	2023-12	-
泰和新材集团股份有限公司	-	山东省	淘汰产能	-	45000	吨	2023-07	2023-07	老旧产能淘汰替换
浙江薛永兴氨纶有限公司	浙江薛永兴氨纶有限公司	浙江省	淘汰产能	-	15000	吨	2019-12	2019-12	2019 年
合计淘汰产能：209400 吨									

资料来源：百川盈孚，浙商证券研究所

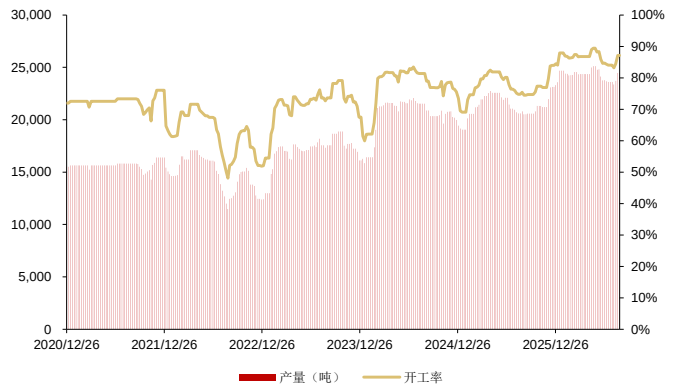
落后产能陆续退出，开工率逐步回升。生产端，行业开工率自 2022 年 70.17%的周期低点逐年修复，2023-2025 年分别为 71.76%、77.07%、77.36%，2026 年以来均值大幅跃升至 86.48%，8 月 22 日当周开工率 87.16%为近年来较高位置——考虑到在册产能中仍包含华海低产能利用率的 22.5 万吨，这一开工水平意味着其余装置产能利用率较高。

图4： 氨纶产量开工率年度数据（26 年产量截至 7 月，开工率年化测算）



资料来源：百川盈孚，浙商证券研究所

图5： 氨纶产量开工率周度数据

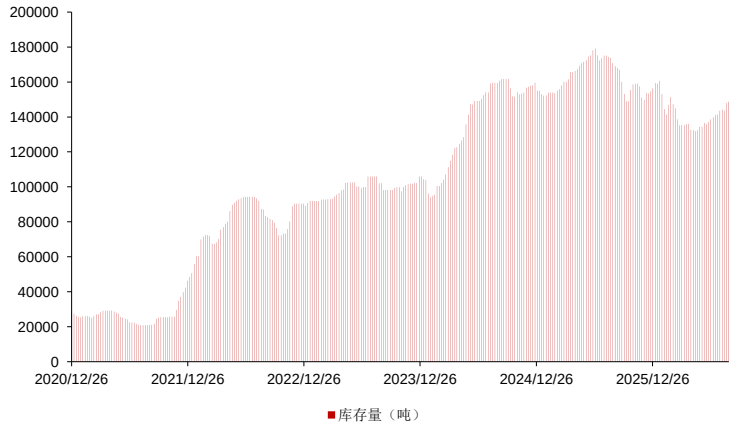


资料来源：百川盈孚，浙商证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

存货陆续去化，库存同比回落。库存端，氨纶库存自 2025 年 6-7 月约 17.9 万吨的历史高位持续去化，至 2026 年 8 月 22 日当周降至 14.87 万吨，库存同比由 2025 年最高+60%以上的区间一路收窄并转为-14.38%。

图6： 氨纶库存量

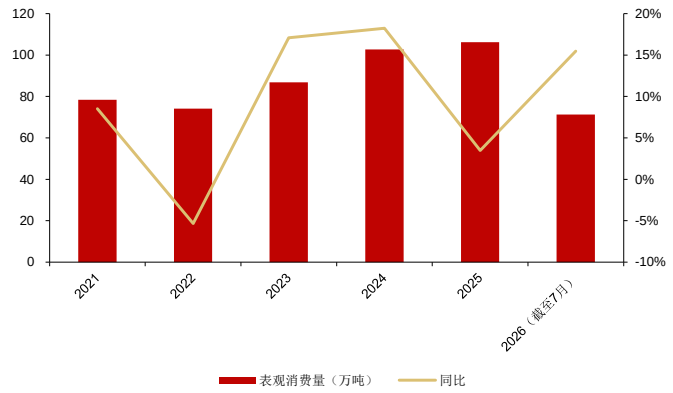


资料来源：百川盈孚，浙商证券研究所

1.2 需求端：渗透率逐步提升，表观消费量有望持续增长

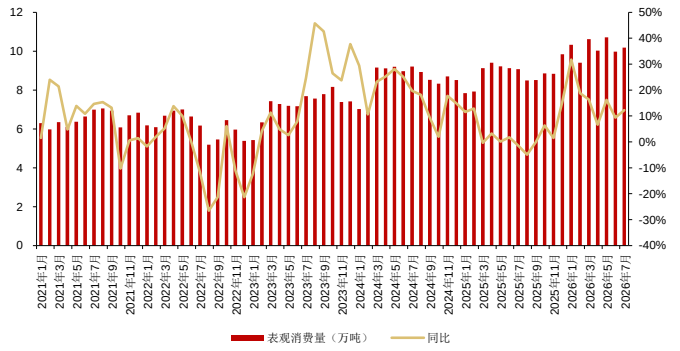
终端消费复苏，驱动氨纶需求景气上行。伴随国内经济稳步复苏及居民消费理念升级，2025 年国内服装鞋帽、针纺织品类商品零售规模达 1.54 万亿元，较 2022 年累计增长约 17%，终端纺织服装消费景气度持续上行。氨纶作为具备优异回弹拉伸性能的功能性弹性纤维，在运动休闲、贴身服饰、高端家纺等高性能面料领域应用持续拓宽，其在化纤总产量中的占比由 2022 年的 1.33%提升至 2025 年的 1.41%，行业渗透提升趋势明确。终端服装消费规模扩容叠加差别化氨纶应用范围不断扩展，多重因素共振拉动国内氨纶市场需求持续高增，2025 年国内氨纶表观消费量约 106 万吨，同比增长 3.47%，2020-2025 年复合年均增长率达 6.30%，2026 年前 7 个月，表观消费量同比增长 15.48%，需求端增长韧性充足。

图7： 氨纶年度表观消费量



资料来源：百川盈孚，浙商证券研究所

图8： 氨纶月度表观消费量



资料来源：百川盈孚，浙商证券研究所

长期来看，我们预计氨纶行业供给格局有望持续改善，利润中枢有望逐步抬升。核心假设如下：

仅供内部参考，请勿外传

①产能：据百川盈孚数据，预计 2026/2027/2028 年氨纶国内产能为 145.9/155.9/180.9 万吨，若华海诸暨 22.5 万吨产能退出，则 2027/2028 年国内产能将剩余 133.4/158.4 万吨。

②表观消费量：内需端：据百川盈孚数据，2026 年 1-7 月我国氨纶表观消费量为 71.26 万吨，同比+15.48%，我们假设 2026 年表观消费量维持上半年增速为 15.50%，2027-2028 年我国氨纶表观消费量增速维持在 10%。

③进口量&出口量：假设 26-28 年进出口量几乎稳定。

④开工率：若按照华海产能不退出测算，预计 2027 年行业开工率将达到 89.47%，达到近 5 年最高水平，这意味着未来两年行业需求增量几乎完全依赖存量装置满负荷运转来消化，供需格局正由"总量过剩"向"紧平衡"切换。

若华海氨纶产能退出，为了满足市场需求，则 2027 年行业开工率将超过 100%，假设设备开工率极限为 90%（近 5 年历史极值），行业内或将出现 19 万吨左右产能缺口。这一产能缺口在 2028 年依然无法弥补。

表2： 氨纶供需平衡表预测

指标（万吨）	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
年末产能	101.54	112.14	124.04	137.54	143.34	145.9	155.9	180.9
产量	82.71	78.69	89.01	106.01	110.89	126.71	139.48	153.48
开工率	81.46%	70.17%	71.76%	77.08%	77.36%	86.85%	89.47%	84.84%
进口量	3.67	2.58	4.79	4.56	3.48	3.6	3.6	3.6
出口量	8.04	7.1	6.96	7.88	8.13	7.6	8.1	8.6
表观消费量	78.34	74.17	86.84	102.69	106.24	122.71	134.98	148.48
表观消费同比	8.53%	-5.33%	17.08%	18.24%	3.47%	15.50%	10.00%	10.00%
情景：若华海退出（产能）							133.4	158.4
情景隐含开工率							104.56%	96.89%

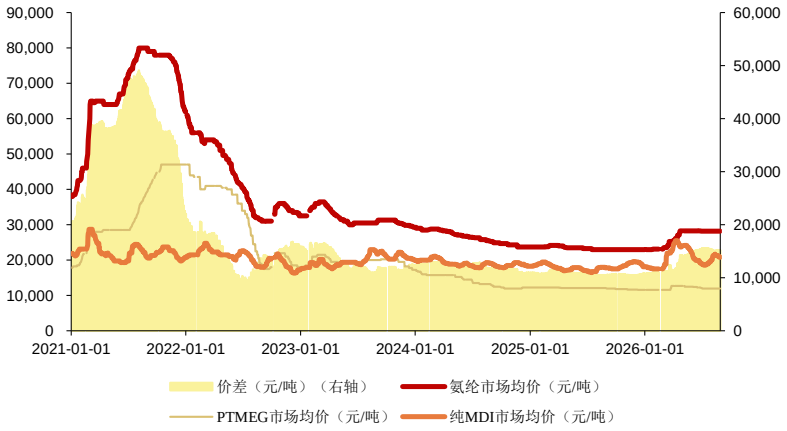
资料来源：百川盈孚，浙商证券研究所

1.3 价差持续修复，盈利弹性空间大

价格价差历史低位，氨纶价格上涨空间广阔。氨纶价格经历 2021-2022 年高位回落后，于 2024-2025 年在底部区域震荡筑底，2026 年以来呈现企稳回暖态势。截至 2026 年 8 月 28 日，国内氨纶市场均价报 28,200 元/吨，较年初上涨约 23%；价差（氨纶-PTMEG-纯 MDI）扩大至 15,216 元/吨，较年初大幅提升 41%。**从价格价差历史分位来看，氨纶价格处于 2021 年至今价格分位的 9.12%，价差位于 30.98%，均处于较低位置。**当前氨纶行业正走出底部区间，价差水平已恢复至历史中上区间，企业盈利空间显著改善，叠加终端需求持续向好，行业景气度有望延续回升态势。

仅供内部参考，请勿外传

图9： 氨纶价格价差



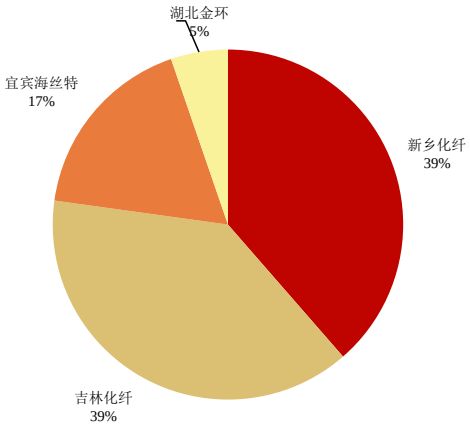
资料来源：百川盈孚，浙商证券研究所

2 粘胶长丝：供给端增速缓慢，景气度有望持续高位

2.1 供给端：双寡头格局，供给端新增有限

粘胶长丝行业供给格局高度集中，呈现"寡头垄断、壁垒高企、全球主导"的鲜明特征。根据百川盈孚统计，2025 年国内有效生产企业仅新乡化纤、吉林化纤、宜宾丝丽雅（海丝特）、湖北金环四家，行业 CR3 约为 95%，市场集中度极高；其中新乡化纤、吉林化纤为行业龙头，合计产能超 20 万吨。根据新乡化纤公司公告，2025 年粘胶长丝全球总产能约 31.5 万吨、国内总产能约 27 万吨，国内产能占全球生物质纤维素长丝产能的主导地位，是全球核心生产及供给基地。

图10： 2025 年粘胶长丝供给格局

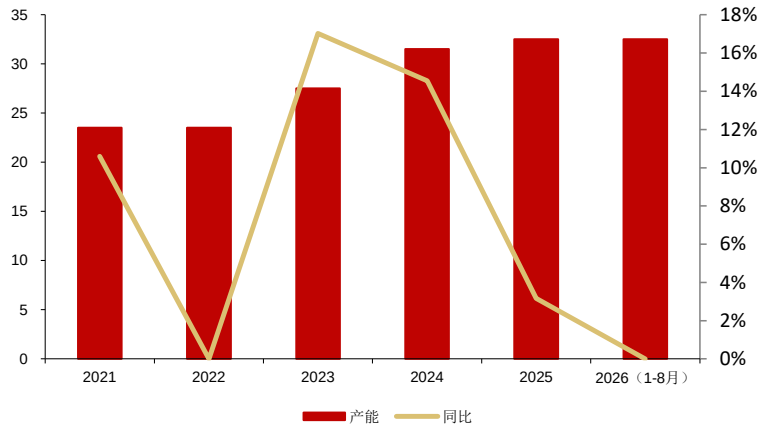


资料来源：各公司公告，百川盈孚，浙商证券研究所

行业增速放缓，竞争格局稳定。粘胶长丝行业经历 2021-2023 年的快速扩产后，2024 年以来有效产能增速显著放缓，行业进入存量博弈与结构优化阶段。全行业明确增量仅吉林化纤 1.5 万吨与新乡化纤新疆 2 万吨募投项目（由全资子公司新疆天鹭、新疆华鹭实施，落地图木舒克达坂山工业园，聚焦功能性、差别化高端产品）两处，合计仅占现有产能约 11%，且均为龙头主导的高端化产能，投放节奏可控。

仅供内部参考，请勿外传

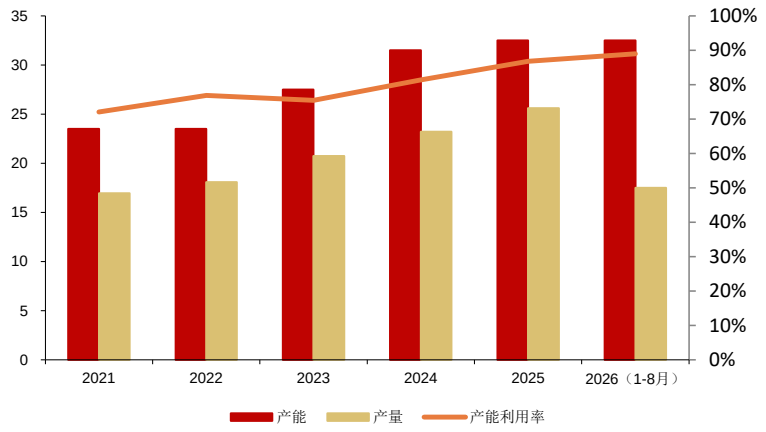
图11： 粘胶长丝产能（万吨）



资料来源：百川盈孚，浙商证券研究所

有效产能增速慢，产能利用率稳步提升。产量端，受益于下游纺织服装需求复苏，粘胶长丝产量从 2021 年的 16.93 万吨稳步增长至 2025 年的 25.61 万吨，年均复合增速约 10.8%；2026 年 1-8 月累计产量 17.49 万吨，年化产能利用率 89%，为近几年高位，较 2021 年提升 17 个百分点。在有效产能近乎零增长（2025-2026 年有效产能同比仅+3.17%和 0%）的背景下，产量增速逐步收敛而开工率持续走高，表明行业供需格局已由宽松转向紧平衡，存量装置高负荷运转成为供给增量的主要来源。我们认为，随着行业集中度持续提升及落后产能进一步出清，粘胶长丝供需结构有望继续优化，当前开工率水平将为产品价格提供支撑，行业景气度有望延续上行。

图12： 粘胶长丝产量产能利用率（万吨）

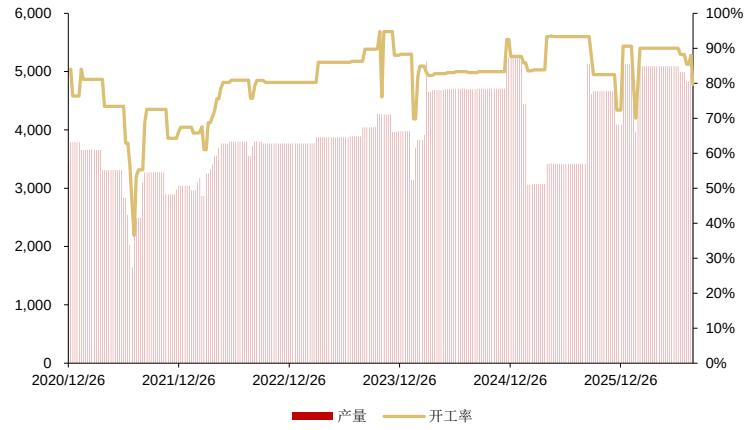


资料来源：百川盈孚，浙商证券研究所

粘胶长丝周度开工率高位运行后短期回调，紧平衡格局未改。从高频数据来看，2026 年 3 月至 7 月行业开工率持续稳定于 88%-90%的历史高位区间；进入 8 月以来，受高温天气常规检修影响，开工率出现回落，截至 8 月 22 日当周，行业开工率降至 79.76%，较前一周下滑 9.33 个百分点，周度产量 4742 吨，环比减少 4.72%。尽管短期开工率有所回调，但同比维度仍保持 38.78%的较高增速，反映行业景气度较去年同期显著改善。回顾年内，除春节前后受季节性停工影响开工率短暂下探至 70%外，行业整体维持高负荷运转，3-7 月连续多月开工率稳定在 88%-90%。我们认为，当前开工率的短期回落属于季节性及检修因素驱动的正常波动，并非需求端走弱信号；在行业有效产能增速趋零、下游需求持续向好的背景下，短期检修完成后开工率有望重回高位，行业供需紧平衡格局仍将延续，对价格形成坚实支撑。

仅供内部参考，请勿外传

图13： 粘胶长丝周度产量及开工率（吨）



资料来源：百川盈孚，浙商证券研究所

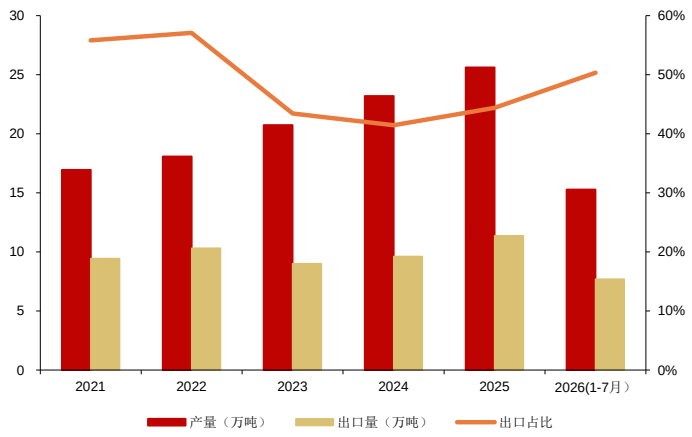
2.2 需求端：内需出口双轮驱动，需求有望持续向好

粘胶长丝需求呈现"内需升级+外需稳定"的双轮结构。

内需端，2021 年以来国潮文化复兴推动马面裙、汉服等国风服饰放量——据抖音电商消费趋势数据，2023 年国内马面裙、汉服订单量分别同比增长 841%、336%，直接拉动粘胶长丝在高端服饰与家纺领域的应用； 国内表观消费量自 2023 年以来实现跨越式增长，从 2022 年的 7.76 万吨大幅跃升至 2023 年的 11.73 万吨（同比+51.3%），2024-2025 年延续增长至 13.61 万吨、14.24 万吨，反映下游纺织服装及高端家纺领域对粘胶长丝的需求持续扩容。

出口端，2025 年出口量达 11.36 万吨，出口占比回升至 44%；2026 年 1-7 月累计出口 7.69 万吨，出口占比进一步提升至 50%，上半年出口量同比增长 30%，海外需求韧性显现。

图14： 粘胶长丝出口量及占比



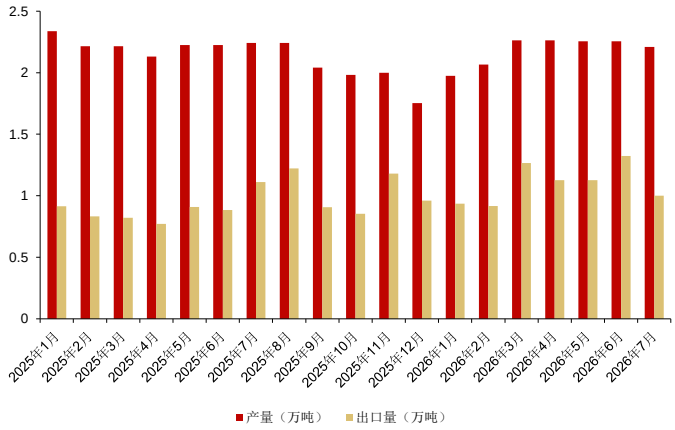
资料来源：百川盈孚，浙商证券研究所

从月度高频数据看，2026 年 7 月单月产量 2.21 万吨、表观消费量 1.21 万吨，同比均转正至 6.95%，内需复苏势头明确；尽管 7 月单月出口同比小幅回落 10%，但上半年出口

仅供内部参考，请勿外传

高增态势不改，全年出口有望维持较好增长。我们认为，在粘胶长丝行业供给端几无增量、有效产能逼近天花板的背景下，内外需同步向好将进一步加剧供需紧平衡格局，为价格高位运行提供坚实的需求端支撑。

图15： 粘胶长丝产量及出口量月度数据



资料来源：百川盈孚，浙商证券研究所

长期来看，我们预计粘胶长丝行业需求稳定增长，利润中枢有望持续提高。核心假设如下：

①产能：据百川盈孚数据，预计 2026/2027/2028 年粘胶长丝年末产能为 32.5/34/36 万吨，有效产能为 29.5/31/33 万吨。2024-2026 年行业年末产能几乎零增长（31.5→32.5 万吨），2027-2028 年仅吉林化纤 1.5 万吨及新乡化纤 2 万吨增量入市，供给刚性特征极为突出。

②表观消费量：内需端：据百川盈孚数据，2024/2025/2026 年我国粘胶长丝表观消费量分别为 13.61/14.24/13.60 万吨，同比+16.01%/+4.63%/-4.50%，2026 年受高基数影响需求阶段性小幅回落；预测 2027-2028 年随内需复苏恢复至 14.61/15.91 万吨（同比+7.40%/+8.90%）。

③出口量：据百川盈孚数据，2024/2025/2026 年粘胶长丝出口量分别为 9.62/11.36/12 万吨，出口端景气度持续上行，预计 2027-2028 年出口量将增至 12.6/13.3 万吨，年均复合增速约 8.5%。

④开工率：预计 2027/2028 年行业隐含开工率将达到 87.76%/88.50%，为近 5 年较高水平。在供给端增量较少的情况下，未来两年行业需求增量几乎完全依赖存量装置满负荷运转来消化，供需格局持续走向"紧平衡"。即便计入全部规划新增产能，未来三年行业开工率仍将维持 80%以上的中高景气水平，供给刚性之下，粘胶长丝紧平衡格局有望长期维持，龙头企业盈利确定性较强。

仅供内部参考，请勿外传

表3： 粘胶长丝供需平衡表

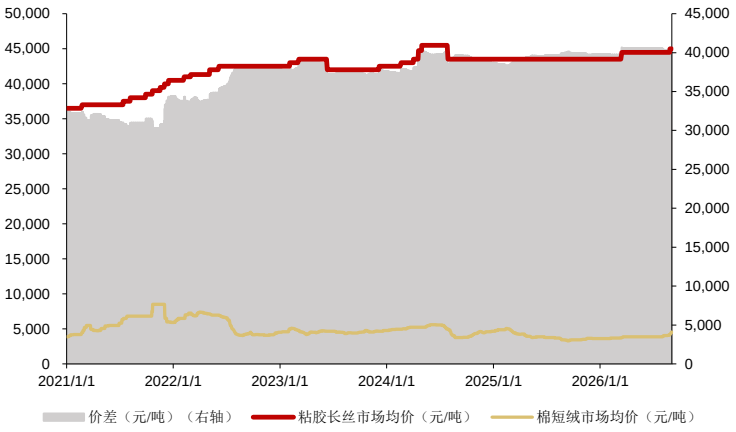
指标（万吨）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
年末产能	31.5	32.5	32.5	34	36
有效产能	28.5	29.5	29.5	31	33
产量	23.2	25.61	25.60	27.21	29.21
出口量	9.62	11.36	12	12.6	13.3
表观消费量	13.61	14.24	13.60	14.61	15.91
表观消费同比	16.01%	4.63%	-4.50%	7.40%	8.90%
隐含开工率	81.40%	86.80%	86.78%	87.76%	88.50%

资料来源：百川盈孚，浙商证券研究所

2.3 价差维持高位，供需格局支撑利润

粘胶长丝价格高位运行，行业盈利空间丰厚。截至 2026 年 9 月初，国内粘胶长丝市场均价报 45,000 元/吨。回溯来看，粘胶长丝价格自 2021 年初的 36,500 元/吨稳步攀升，期间历经 2022 年原材料成本冲高的扰动后，2023-2024 年在 42,500-43,500 元/吨平台整固，2024 年 7 月及 2026 年 3 月两度提价，价格中枢持续抬升。我们认为，在粘胶长丝行业有效产能增速放缓、开工率高位的背景下，供需紧平衡格局对价格形成坚实支撑，叠加原材料成本维持温和，行业价差有望继续处于历史高位区间运行，龙头企业盈利能力具备较强确定性。

图16： 粘胶长丝价格价差



资料来源：百川盈孚，浙商证券研究所

3 涤纶长丝：看好旺季的盈利弹性以及长期利润中枢的抬升

3.1 供给端：投产高峰已过，行业整体经营策略转变

涤纶长丝投产高峰已过，产能增速大幅放缓。过去几年，我国涤纶长丝产能快速增长，据百川盈孚数据，2017-2023 年我国涤纶长丝产能由 2246 万吨增长至 4316 万吨，CAGR 为

仅供内部参考，请勿外传

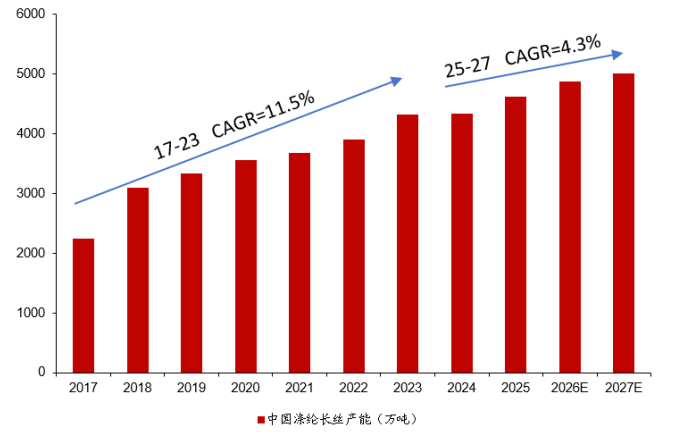
11.5%。但从 2024 年开始，头部企业主动收缩扩产节奏，产能增速明显放缓，截至 2026 年 8 月，我国涤纶长丝产能为 4710 万吨。

行业有效产能总量有望迎来阶段性负增长，供需格局持续优化。一方面，工信部老旧化工设备更新改造政策落地，运行超 20 年聚酯装置强制推进技改或淘汰。根据卓创资讯数据，截至 2026H1，国内投产超 20 年涤纶长丝总产能 615 万吨，占全国总产能 12.4%，其中 39%老旧产能集中于中小民营企业，中小企业技改投入意愿薄弱，或将逐步退出市场。另一方面，国家常态化整治行业“内卷式”恶性竞争，化纤协会持续推行理性投资倡议，严控低水平新增产能。据隆众资讯预测，2026-2027 年行业累计淘汰低效落后涤纶长丝产能 200-300 万吨，行业有效产能总量有望迎来阶段性负增长，供需格局持续优化。

据百川盈孚数据，截至 2026 年 8 月，预计 2026/2027 年涤纶长丝投放产能为 262/140 万吨，其中 2027 年 140 万吨产能规划集中于桐昆（100 万吨）与新凤鸣（40 万吨）。预计 2026/2027 年我国涤纶长丝产能为 4876/5016 万吨，同比+5.7%/+2.9%，2025-2027 年 CAGR 为 4.3%。

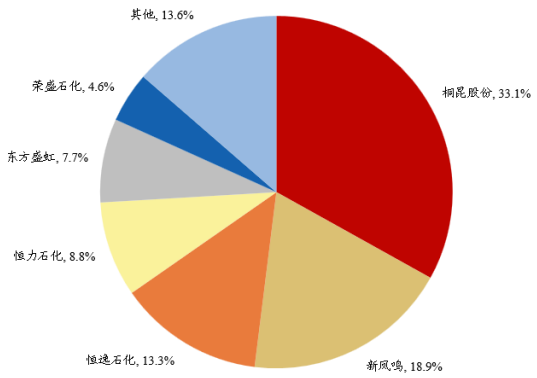
行业集中度高，2026H1 CR6 为 86%。据我们统计，截至 2026H1，桐昆股份、新凤鸣、恒逸石化、恒力石化、东方盛虹、荣盛石化涤纶长丝的名义产能分别为 1550 万吨、885 万吨、625 万吨、410 万吨（2025 年数据）、360 万吨、217 万吨（2025 年数据），分别占行业总产能的 33.1%、18.9%、13.3%、8.8%、7.7%、4.6%，CR6=86.4%。行业的高集中度，为协同减产创造良好格局基础。

图17： 预计 2024-2027 年我国涤纶长丝产能 CAGR 为 4.9%



资料来源：百川盈孚，浙商证券研究所

图18： 截至 2026H1，国内涤纶长丝 CR6 为 86%



资料来源：各公司公告，浙商证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

表4： 预计 2026/2027 年涤纶长丝投放产能为 262/140 万吨（截至 2026 年 8 月）

企业	项目	产能（万吨）	预计投产时间	实际投产时间
2027 年拟投放产能		**140**		
新凤鸣集团股份有限公司	新凤鸣中鸿	40	2027-08	
江苏桐昆恒阳化纤有限公司	桐昆沭阳	30	2027-06	
江苏桐昆恒阳化纤有限公司	桐昆沭阳	30	2027-05	
新疆宇欣新材料有限公司	宇欣三期（桐昆）	40	2027-05	
2026 年拟投放产能		**262**		
新疆中泰(集团)有限责任公司	中泰 PTA-聚酯化纤项目	25	2026-12	
新凤鸣江苏新拓新材有限公司	新凤鸣新拓	36	2026-09	
杭州华成聚合纤有限公司	华成	10	2026-08	
江苏国望高科纤维有限公司	国望高科	25	2026-08	2026-08
浙江汇隆新材料股份有限公司	汇隆新材	16	2026-05	2026-05
福建恒海新材料有限公司	福建恒海（桐昆）	30	2026-05	2026-05
华祥(中国)高纤有限公司	华祥九江聚酯项目	40	2026-05	
桐昆集团股份有限公司	桐昆恒优	30	2026-03	2026-03
浙江恒逸集团有限公司	海宁新材料	50	2026-03	2026-03

资料来源：百川盈孚，浙商证券研究所

表5： 2021 年至 2026 年 8 月我国合计淘汰涤纶长丝产能 421 万吨

企业	项目	产能（万吨）	预计淘汰时间	实际淘汰时间
浙江古纤道绿色纤维有限公司	古纤道绿色纤维	20	2026-03	2026-03
张家港欣欣高纤股份有限公司	欣欣高纤	35	2026-01	2026-01
浙江联达化纤有限公司	浙江联达	18	2024-05	2024-05
宁波金盛纤维科技有限公司	宁波金盛	10	2024-04	2024-04
江苏宏泰纤维科技有限公司	江苏宏泰	25	2024-02	2024-02
浙江金鑫化纤有限公司	浙江金鑫	18	2023-04	2023-04
华祥(中国)高纤有限公司	华祥高纤	40	2022-12	2022-12
浙江天圣化纤有限公司	天圣化纤	80	2022-09	2022-09
江苏长乐纤维科技有限公司	太仓长乐	25	2022-07	2022-07
杭州华成聚合纤有限公司	华成聚合纤	20	2022-07	2022-07
浙江绿宇环保有限公司	绿宇环保	10	2022-07	2022-07
吴江新民化纤有限公司	40 万吨涤纶长丝产能	40	2021-01	2021-01
江苏鹰翔化纤股份有限公司	40 万吨涤纶长丝产能	40	2021-01	2021-01
太仓振辉化纤有限公司	40 万吨涤纶长丝产能	40	2021-01	2021-01
合计		421		

资料来源：百川盈孚，浙商证券研究所

行业整体经营策略转变，抬升周期底部盈利中枢。当前行业整体经营策略转变，头部企业共识已从“规模扩张”转向“效益优先”，杜绝低价换量的恶性竞争。自 2025 年起行业摒弃

仅供内部参考，请勿外传

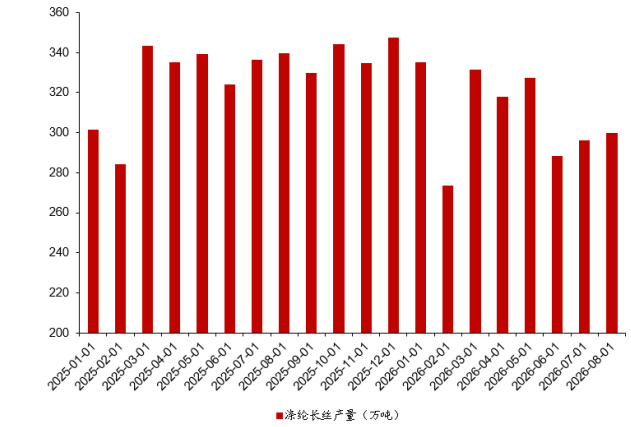
早期刚性限价模式，转而通过动态调节开工、协同减产控制供给，维护合理加工价差与行业盈利底线。据界面新闻、生意社，2026 年 1 月 14 日主流大厂启动 15%减产，3 月扩大至 20%，4 月中旬进一步提升至 30%。据 Wind 数据，截至 2026 年 9 月 4 日当周，涤纶长丝开工率为 73.78%，同比-17.5Pcts，环比-0.5Pcts。POY/FDY/DTY 库存天数为 16.9/21.0/23.2 天，处于历史较低水平。

图19： 当前我国涤纶长丝开工率处于低位



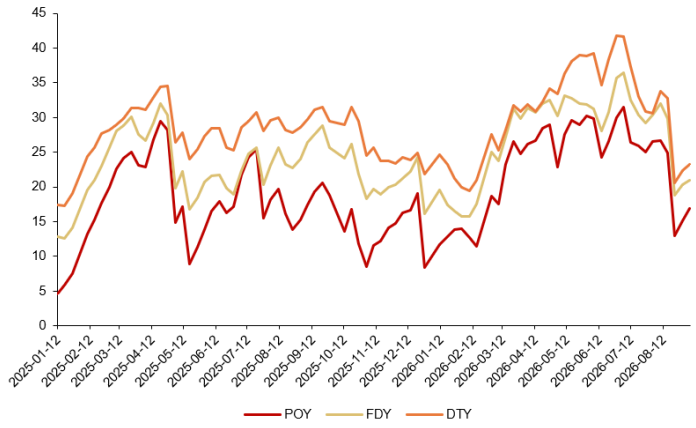
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图20： 我国涤纶长丝产量情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图21： 当前我国涤纶长丝库存处于历史较低水平（天）



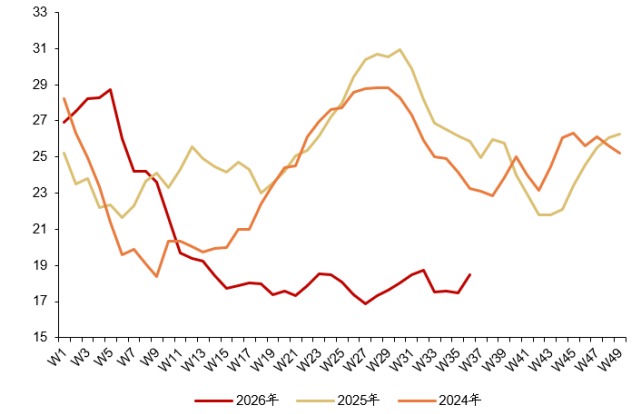
资料来源：Wind，浙商证券研究所

3.2 需求端：短期旺季需求弹性有望超预期，长期供需格局有望持续偏紧

短期来看，金九银十来临，下游订单和补库需求正在边际改善，行业低库存背景下长丝的旺季需求弹性有望超预期，有望迎来量价齐升。据百川盈孚数据，截至 2026 年 9 月 3 日当周，国内织造坯布库存天数、国内织造企业原料备货天数分别为 18.49 天、9.10 天，同比-8.1 天、-3.4 天，环比+1.0 天、+1.8 天。国内织造订单天数为 8.1 天，相较于 8 月初的 5.6 天明显回升。

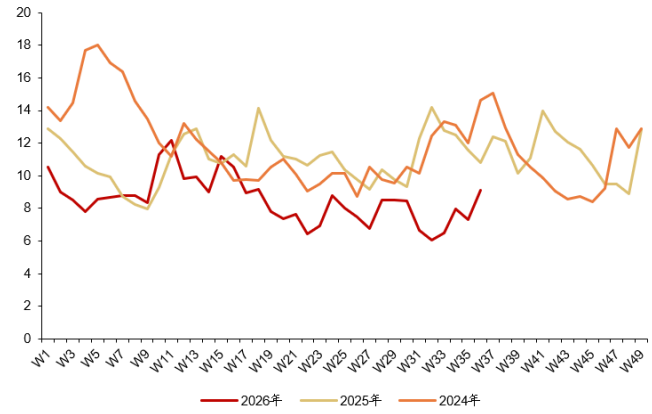
仅供内部参考，请勿外传

图22： 国内织造坯布库存水平处于历史低位（天）



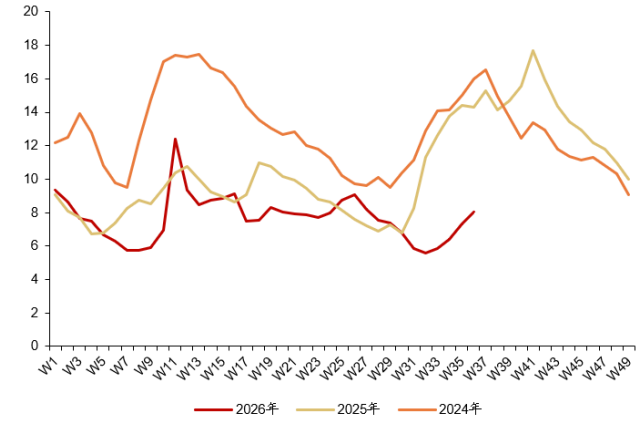
资料来源：百川盈孚，浙商证券研究所

图23： 国内织造企业原料备货水平处于历史低位（天）



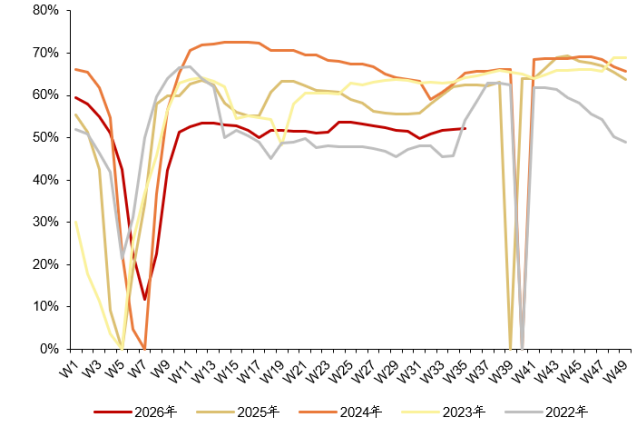
资料来源：百川盈孚，浙商证券研究所

图24： 国内织造订单天数（天）



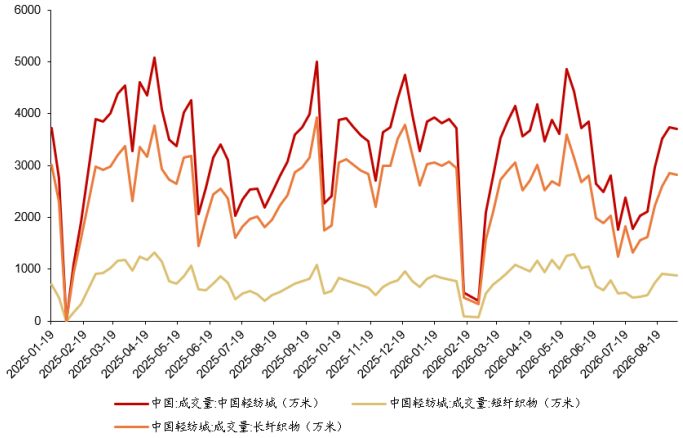
资料来源：百川盈孚，浙商证券研究所

图25： 国内下游织机开工率（江浙地区）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图26： 下游织物成交量情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

长期来看，我们预计涤纶长丝供需格局有望持续偏紧，长丝利润中枢有望逐步抬升。核心假设如下：

仅供内部参考，请勿外传

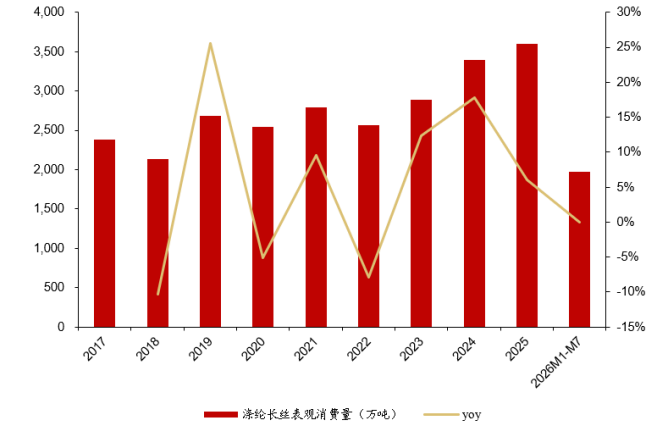
①产能：据百川盈孚数据，预计 2026/2027 年涤纶长丝投放产能为 262/140 万吨，2028 年之后暂无投产规划，同时考虑到潜在的产能淘汰，我们保守假设后续行业产能维持在 5000 万吨左右的水平。

②开工率：当前行业 CR6 为 86%，本轮协同减产的效果良好，预计可持续性较强，我们假设后续开工率维持在 75%-80%之间。

③进口量&出口量：外需端，2026 年 1-7 月国内涤纶长丝出口总量 203 万吨，同比+0.44%，2022-2025 年 CAGR 为 10.3%，东南亚、中东、拉美海外纺织订单持续回暖，出口成为行业需求重要补充，我们假设 2025-2030 年出口量 CAGR 为 6.2%。

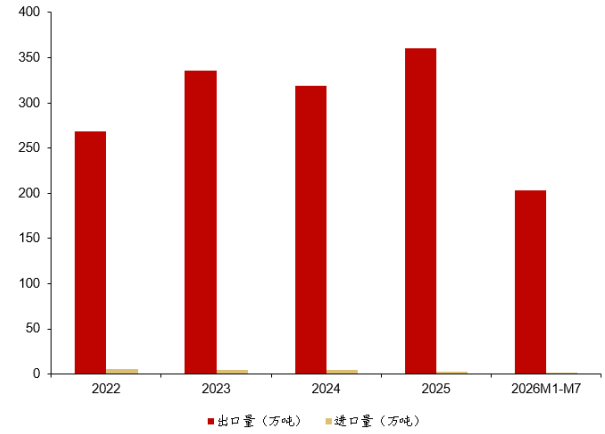
④表观消费量：内需端：据百川盈孚数据，2026 年 1-7 月我国涤纶长丝表观消费量为 1968 万吨，同比-4.61%，2020-2025 年 CAGR 为 7.2%。据 Wind 数据，2020-2025 年我国服装鞋帽、针、纺织品类商品零售额（限额以上单位）CAGR 为 4.2%，我们假设 2025-2030 年我国涤纶长丝表观消费量 CAGR 为 3.7%。

图27： 2020-2025 年我国涤纶长丝表观消费量 CAGR 为 7.2%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图28： 2022-2025 年我国涤纶长丝出口量 CAGR 为 10.3%



资料来源：百川盈孚，浙商证券研究所

表6： 我们预计涤纶长丝供需格局有望持续偏紧（万吨）

	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2025-2030CAGR
产能	3897	4316	4343	4614	4876	5016	5016	5016	5016	1.7%
开工率	73%	74%	85%	86%	75%	76%	77%	78%	79%	
产量	2831	3215	3713	3960	3657	3812	3862	3912	3963	0.0%
进口量	6	4	4	3	3	3	3	3	3	0.0%
出口量	268	335	319	361	368	397	427	457	487	6.2%
表观消费量	2568	2884	3399	3602	3458	3666	3878	4095	4317	3.7%
供需差	**0**	**0**	**0**	**0**	**-166**	**-248**	**-440**	**-637**	**-838**	

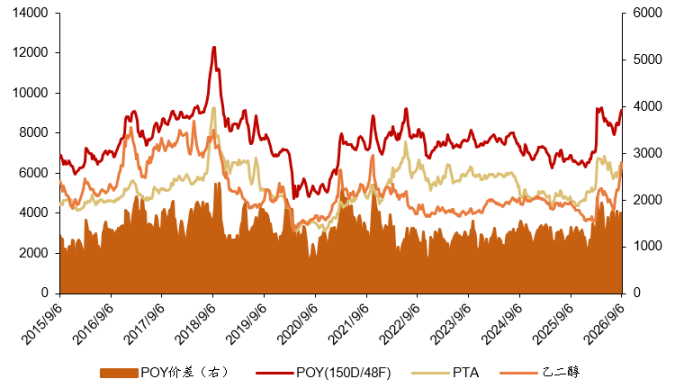
资料来源：Wind，浙商证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

3.3 价差：看好长丝旺季的盈利弹性以及长期利润中枢的抬升

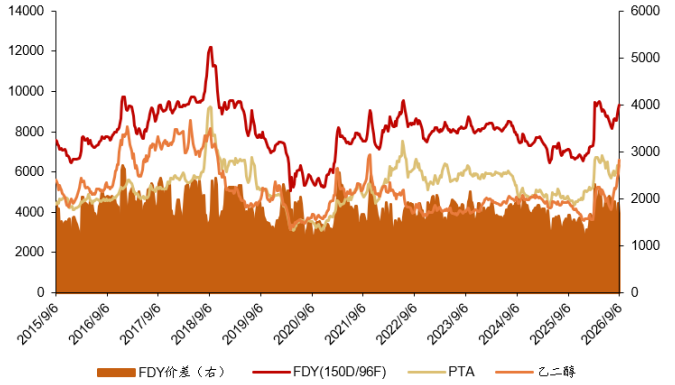
7-8 月为纺织传统淡季，但行业协同下涤纶长丝（POY）价差仍维持高位运行。据 Wind 数据，7-8 月份 POY 价差平均为 1598 元/吨，相较于 2025Q3 增长 30%，相较于 2026Q2 增长 4%。截至 9 月 4 日当周，POY 价差为 1533 元/吨，回升至近 10 年 76.9%分位，盈利持续修复。**从单吨利润角度，我们看到 2026Q2 以来 POY 单吨利润在 400-600 元左右，相较于过去 3 年 200 元左右的单吨利润，中枢明显抬升。**

图29： POY 价差情况



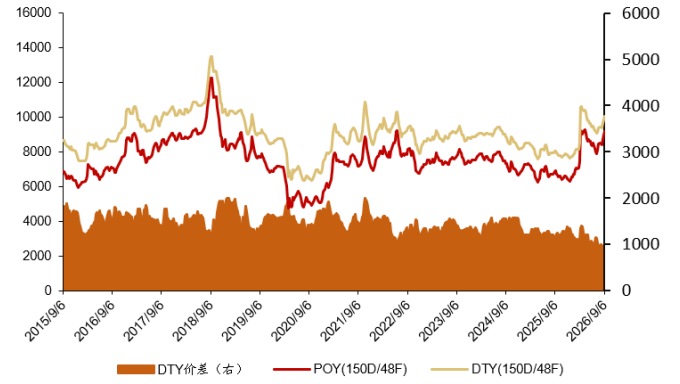
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图30： FDY 价差情况



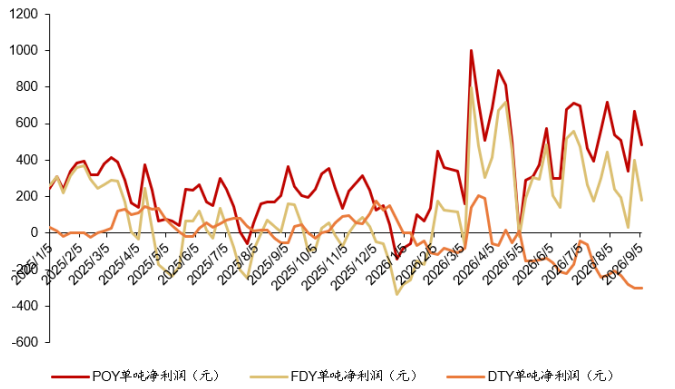
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图31： DTY 价差情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图32： POY/FDY 利润中枢明显抬升



注：1、参考 CCF，我们假设 POY/FDY/DTY 的加工费分别为 1050/1500/1200 元/吨；2、测算数据仅作为参考，请以实际情况为准。

资料来源：Wind，浙商证券研究所

4 风险提示

1.下游纺织服装需求复苏不及预期的风险。 氨纶、粘胶长丝、涤纶长丝需求均与纺服消费和织造开工高度挂钩，若内需回暖或下游补库力度低于预期，三大品类表观消费增长与"金九银十"旺季弹性将面临落空风险。

仅供内部参考，请勿外传

2.新增产能投放超预期的风险。 若规划装置投产节奏快于预期，或氨纶、粘胶长丝出现计划外新增产能，当前紧平衡格局可能被打破，价差修复空间将受到压制。

3.破产重整进展不及预期的风险。 氨纶供给出清逻辑高度依赖华海 22.5 万吨产能的最终退出（约占在册产能 15%），若破产清算程序拖延或产能以重整方式保留，行业供给收缩幅度将低于测算，隐含开工率与盈利弹性预期需相应下修。

4.原材料价格大幅波动的风险。 PTMEG、PTA、MEG 等主要原料与原油及上游化工品价格联动紧密，若原料快速上涨而丝价传导不畅，将直接侵蚀氨纶与涤纶长丝价差；原料趋势性下跌也可能通过成本端拖累产品价格中枢。

5.出口需求波动的风险。 粘胶长丝出口占比已提升至 50%、涤纶长丝出口维持较快增长，若海外需求走弱、贸易政策或关税环境生变，外需对行业景气的支撑将边际减弱。

6.行业协同与经营策略执行不及预期的风险。 涤纶长丝头部企业"效益优先"的策略转变是淡季价差维持高位的重要前提，若企业重回规模竞争、降价抢量，价差高位运行和利润中枢抬升的逻辑将被破坏。

7.供需平衡表测算与实际偏离的风险。 报告中 2026-2028E 隐含开工率基于产能退出、新增投放及需求增速等假设测算，若实际出清节奏、投产进度或需求增速与假设出现偏差，景气度判断的置信度将下降。

8.汇率波动的风险。 粘胶长丝出口占比已提升至 50%、涤纶长丝出口维持较快增长，化纤出口多以美元计价，若人民币阶段性大幅升值，将削弱产品出口价格竞争力并产生汇兑损失，直接压缩出口业务利润空间。



仅供内部参考，请勿外传

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.买 入 ： 相对于沪深 300 指数表现 + 20％以上；
2.增 持 ： 相对于沪深 300 指数表现 + 10％ ~ + 20％；
3.中 性 ： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％ ~ + 10％之间波动；
4.减 持 ： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.看 好 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上；
2.中 性 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
3.看 淡 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。
我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。
建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。
本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本公司的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及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn