长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

行业研究 | 专题报告 | 化工

涤纶长丝专题：实现超额顺价的油头化工品

报告要点

涤纶长丝作为典型的油头化工品，在 2026 年成本上涨、表观消费下行双重压力下实现“超额顺价”，企业效益出现提升明显。背后是供给格局向好，行业集中度持续提升，龙头协同新模式的成功。当前下游盈利不佳，出现旺季降负荷现象，但考虑织造库存已很低，判断这或是长丝面临的最后一轮“负反馈”压力，因此长丝企业延续“反内卷”控制库存至关重要。看好涤纶长丝盈利中枢上行，推荐相关标的投资机会。

分析师及联系人



马太

SAC：S0490516100002

SFC：BUT911



李禹默

SAC：S0490525060002

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

| 证券研究报告 |

2026-10-27

行业研究 | 专题报告

投资评级 看好 | 维持

化工

涤纶长丝专题：实现超额顺价的油头化工品

涤纶长丝是典型石油基化工品

涤纶长丝是典型的石油基化工品，定价模式为“成本加成”。聚酯纤维（涤纶）采用精对苯二甲酸（PTA）和乙二醇（MEG）作为原料，PTA 制备较单一，主要采用石脑油合成 PX，然后氧化得到。MEG 制备主要分草酸酯法和加压水合法（乙烯氧化法），后者是当前主流生产工艺。PTA 及 MEG 主流工艺资源端均穿透至原油，PX、PTA、MEG、涤纶长丝均为成本加成定价，原油价格是涤纶长丝全产业链定价之锚，原油价格变动带动产业链价格波动。（我们在 2025 年 3 月 27 日发布的报告《涤纶长丝：当前时点，如何看待》中详细阐述了油价对产业链的影响）。

油价上涨推动聚合成本，长丝实现“超额顺价”

涤纶长丝“超额顺价”明显。2026 年 2 月底美伊冲突演绎，随后霍尔木兹海峡封锁，油价上涨助推聚酯产业链成本上行，聚合成本大幅攀升，但涤纶长丝环节保持良好的运行态势，库存水平可控、产销维持较高水平、加工差较前序年份提升明显，实现“超额顺价”。根据 CCF 化纤信息网统计，2026 年涤纶长丝 POY 加工差整体维持在 1500 元/吨以上，对应单吨盈利 400 元左右，较往年提升明显。主要上市标的桐昆股份、新凤鸣 2026H1 毛利率有明显同环比提升。

长丝“反内卷”取得成效，自下而上传递的库存压力得到有效缓解

2026 年以来涤纶长丝龙头企业通过协同降负，缓解自身库存压力，提升对下游的议价能力。根据 CCF 化纤信息网统计，2026H1 长丝开工率震荡下行，一度降低至 70%左右，较去年同期有显著下滑。下游织造环节压缩库存并减少采购，2026 年涤纶长丝供需两弱。油价大幅波动背景下，长丝下游织造环节以及更下游面料环节备货难度增加，大部分贸易商选择减少备货行为，压缩库存以规避减值风险。根据百川盈孚，2026 年 1-8 月涤纶长丝产量、表观消费量分别同比变动-5.1%、-5.8%。下游织造企业压缩库存、消极备货向上游长丝端传递累库压力，长丝端通过减产实现有效缓解。

投资建议：短期下游降负，长丝“反内卷”延续性是后续改善胜负手，推荐优质标的投资机会

近期下游降负，长丝企业延续“反内卷”动作将至关重要。涤纶长丝行业景气经历 2022-2025 年底部盘整，集中度持续提升，龙头话语权较强。但下游织造坯布产能极为分散，中小企业众多，竞争充分，下游短期难以实现顺价，坯布现做现卖普遍亏损，2026 年 9 月织机厂、加弹厂均在传统旺季降低了装置负荷。2026 年来长丝环节“反内卷”较为成功，避免了下游传递库存压力的“负反馈”产生。**近期加弹织造环节降负下，刚需订单将使下游库存进一步压低，考虑到当前下游坯布库存已处于历史低位，即便存在延续去化可能，空间也不会很大。因此涤纶长丝或迎来最后一轮下游“负反馈”压力，因为延续“反内卷”力度，控制工厂库存将至关重要，长丝企业具备较高胜率。**推荐涤纶长丝优质标的投资机会。涤纶长丝行业扩产放缓、供需向好，“反内卷”带来效益显著提升，短期纺织品“旺季不旺”、下游补库尚未兑现，继续看好桐昆股份、新凤鸣。

风险提示

1、纺织品需求不及预期；

2、扩产节奏快于预期。

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《化工专题：Q4 大复盘和展望》2026-10-23
- 《铬行业专题：SOFC 蓬勃发展，铬产业增量可期》2026-10-09
- 《化工复盘：本轮景气与历次有何不同？》2026-09-29

更多研报请访问
长江研究小程序

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

目录

涤纶长丝是典型的石油基化工品 4
油价上涨推动聚合成本，长丝实现“超额顺价” 5
长丝“反内卷”取得成效，自下而上传递的库存压力得到有效缓解 7
投资建议：短期下游降负，长丝“反内卷”延续性是后续改善胜负手，推荐优质标的投资机会 9
风险提示 10

图表目录

图 1：涤纶产业链示意图 4
图 2：原油 vs 涤纶 POY 价格走势对比 4
图 3：直纺聚酯长丝产销维持高位 5
图 4：2026 年涤纶长丝 POY 加工差提升显著（元/吨） 5
图 5：桐昆股份单季度毛利率走势 6
图 6：新凤鸣单季度毛利率走势 6
图 7：2026 年涤纶长丝行业开工率走势，较同期下滑明显 7
图 8：盛泽样本织造企业坯布库存走低（单位：天） 7
图 9：涤纶长丝库存走势图（单位：天） 8
图 10：江浙织机开工率走势 9
图 11：江浙加弹开工率走势 9

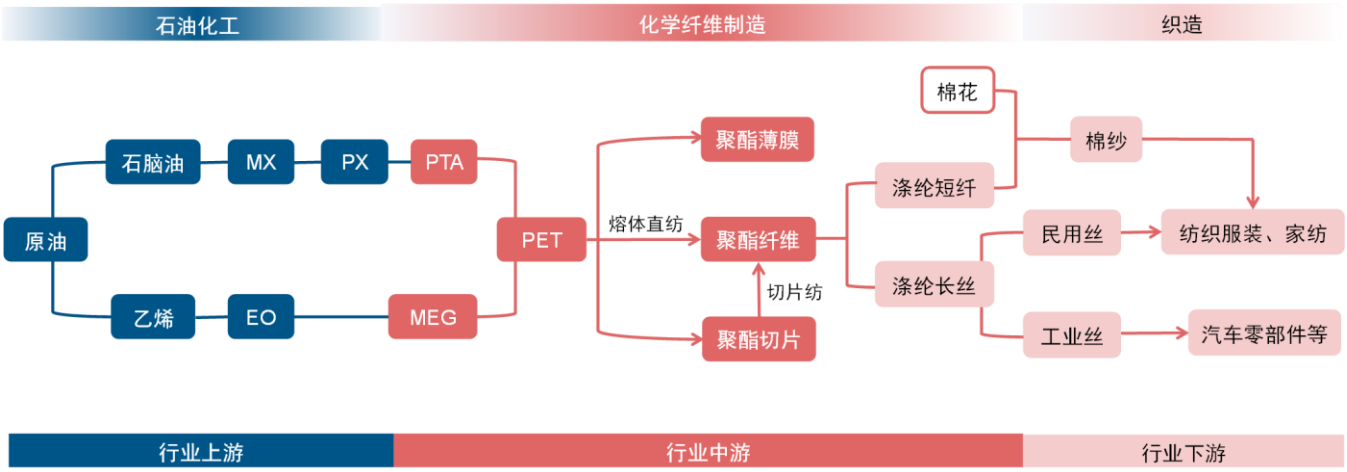
表 1：涤纶长丝重点上市公司产能市值比 9

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

涤纶长丝是典型的石油基化工品

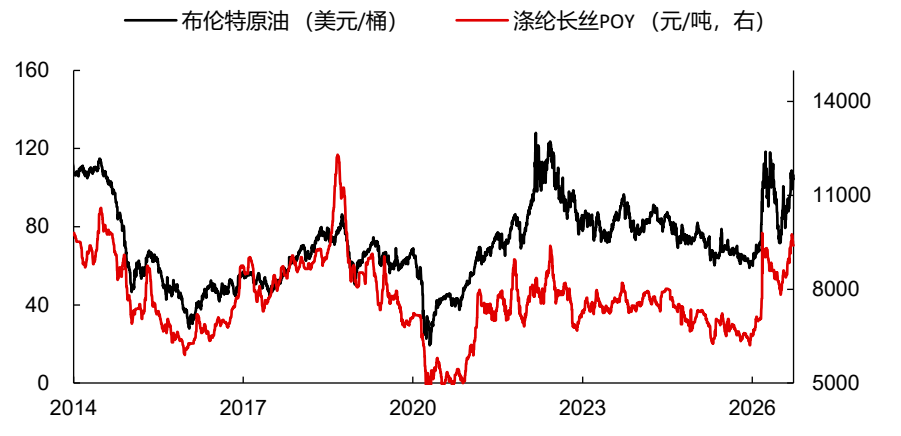
涤纶长丝是典型的石油基化工品，定价模式为“成本加成”。聚酯纤维（涤纶）采用精对苯二甲酸（PTA）和乙二醇（MEG）作为原料，PTA 制备较单一，主要采用石脑油合成 PX，然后氧化得到。MEG 制备主要分草酸酯法和加压水合法（乙烯氧化法），后者是当前主流生产工艺。PTA 及 MEG 主流工艺资源端均穿透至原油，PX、PTA、MEG、涤纶长丝均为成本加成定价，原油价格是涤纶长丝全产业链定价之锚，原油价格变动带动产业链价格波动。（我们在 2025 年 3 月 27 日发布的报告《涤纶长丝：当前时点，如何看待》中详细阐述了油价对产业链的影响）。

图 1：涤纶产业链示意图



资料来源：长江证券研究所

图 2：原油 vs 涤纶 POY 价格走势对比



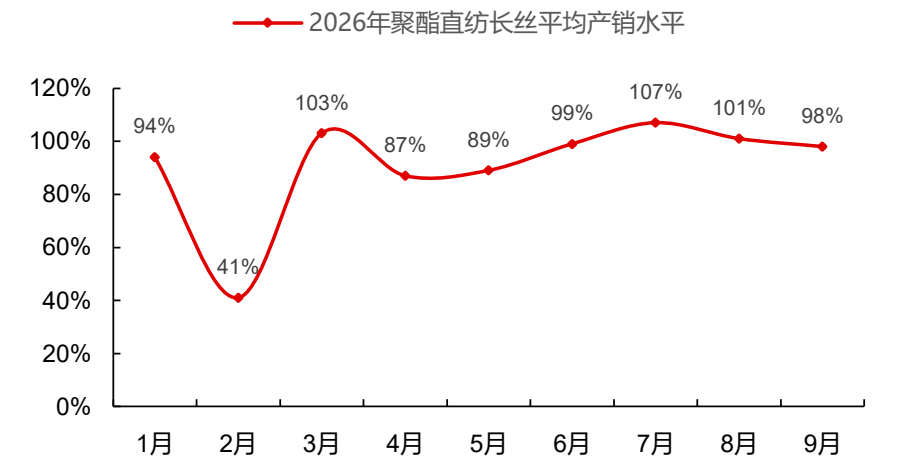
资料来源：百川盈孚，CCF 化纤信息网，长江证券研究所

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

油价上涨推动聚合成本，长丝实现“超额顺价”

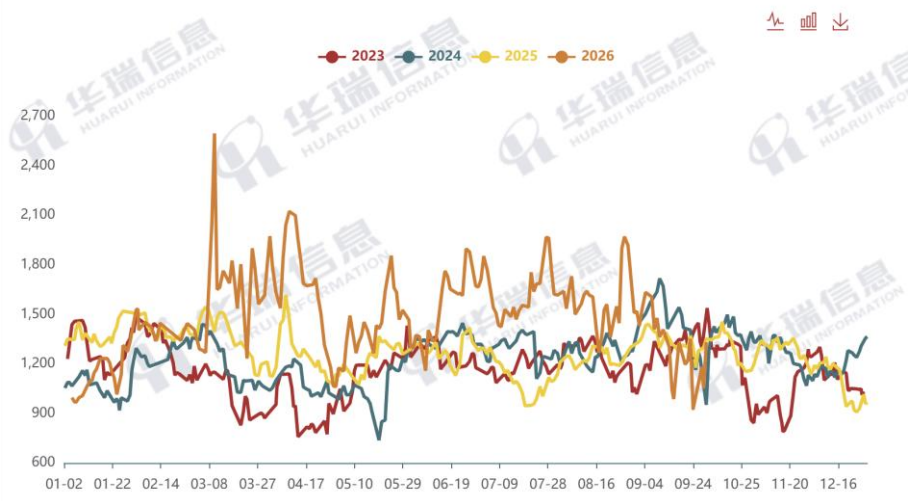
涤纶长丝“超额顺价”明显。2026 年 2 月底美伊冲突升级，随后霍尔木兹海峡封锁，油价上涨助推聚酯产业链成本上行，聚合成本大幅攀升，但涤纶长丝环节保持良好的运行态势，库存水平可控、产销维持较高水平、加工差较前序年份提升明显，实现“超额顺价”。

图 3：直纺聚酯长丝产销维持高位



资料来源：CCF 化纤信息网，长江证券研究所

图 4：2026 年涤纶长丝 POY 加工差提升显著（元/吨）

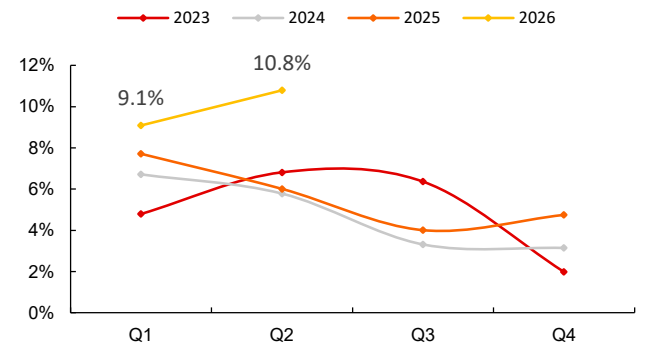


资料来源：CCF 化纤信息网，长江证券研究所

上市公司效益提升明显。根据 CCF 化纤信息网统计，2026 年涤纶长丝 POY 加工差大多维持在 1500 元/吨以上，对应单吨盈利 300-400 元左右，较往年提升明显。主要上市标的桐昆股份、新凤鸣 2026H1 毛利率也有明显同环比提升。

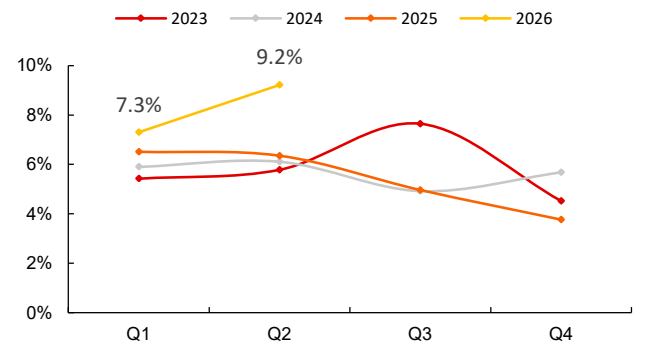
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

图 5：桐昆股份单季度毛利率走势



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：新凤鸣单季度毛利率走势



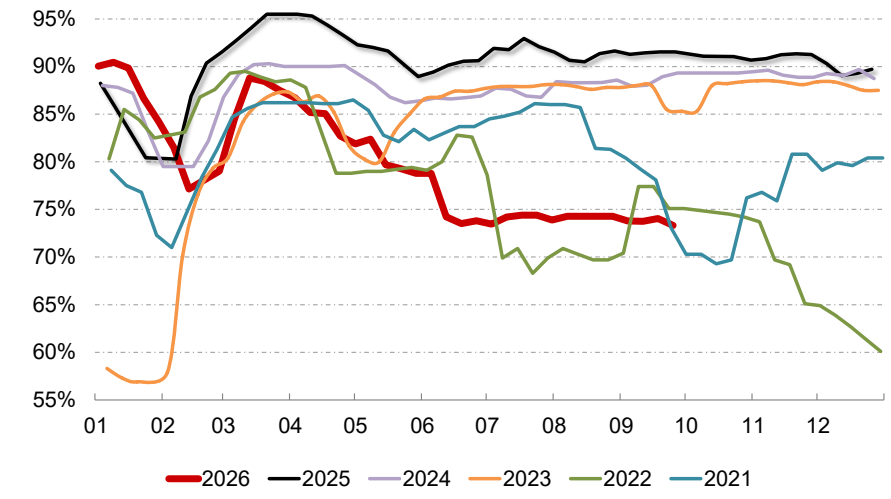
资料来源：Wind，长江证券研究所

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

长丝“反内卷”取得成效，自下而上传递的库存压力得到有效缓解

实施“反内卷”是 2026 年长丝效益改善的重要原因，集中度持续提升及产能增速放缓是“反内卷”能够有效实施的先决条件。2026 年以来涤纶长丝龙头企业“反内卷”降低负荷，缓解自身库存压力，提升对下游的议价能力。根据 CCF 化纤信息网统计，2026H1 长丝开工率震荡下行，一度降低至 70%左右，较去年同期有显著下滑。

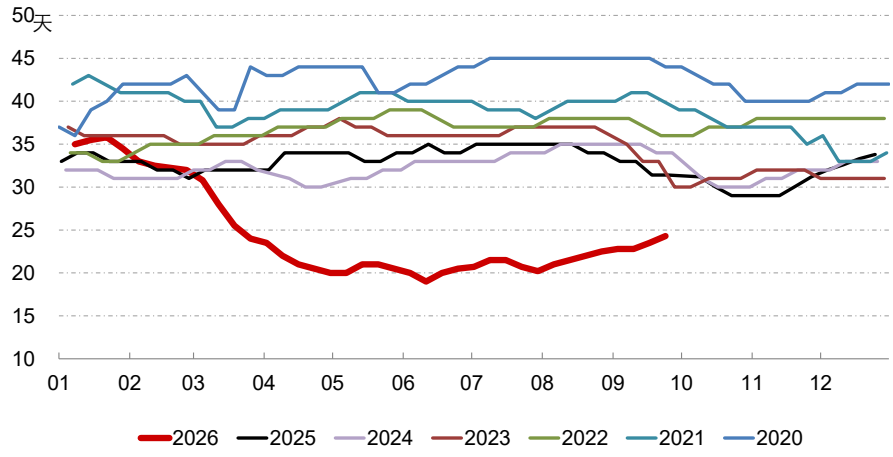
图 7：2026 年涤纶长丝行业开工率走势，较同期下滑明显



资料来源：CCF 化纤信息网，长江证券研究所

下游织造环节压缩库存并减少采购，2026 年 1-8 月涤纶长丝表需下降。油价大幅波动背景下，长丝下游织造环节、以及更下游面料环节备货难度增加，大部分贸易商选择减少备货行为，压缩库存以规避减值风险。根据百川盈孚，2026 年 1-8 月涤纶长丝产量、表观消费量分别同比变动-5.1%、-5.8%。下游织造企业压缩库存、消极备货向上游长丝端传递累库压力，长丝端通过减产实现有效缓解。

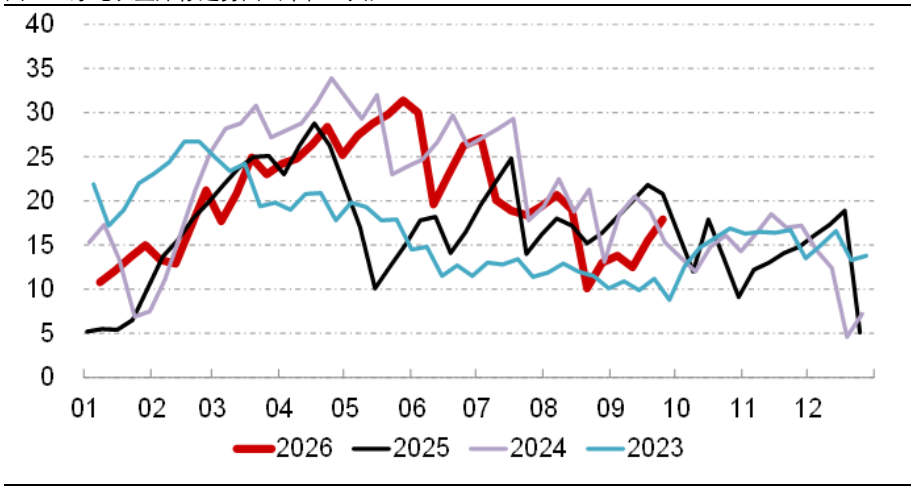
图 8：盛泽样本织造企业坯布库存走低（单位：天）



资料来源：卓创资讯，长江证券研究所

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

图 9：涤纶长丝库存走势图（单位：天）



资料来源：CCF 化纤信息网，长江证券研究所



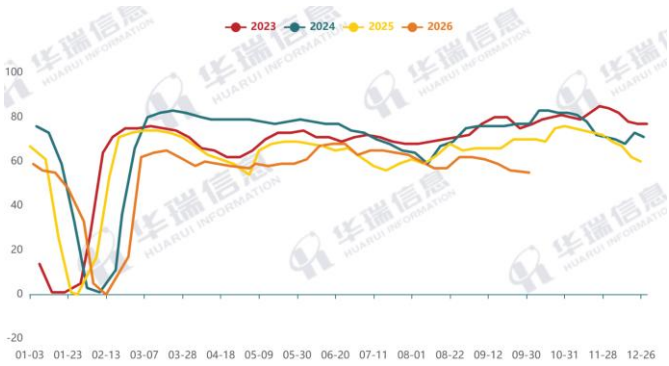
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

投资建议：短期下游降负，长丝“反内卷”延续性是后续改善胜负手，推荐优质标的投资机会

下游难以传导价格上涨，旺季反常降负荷。涤纶长丝行业景气经历 2022-2025 年底部盘整，集中度持续提升，龙头话语权较强。与此同时，下游织造坯布极为分散，中小企业众多，竞争充分，油价涨幅扩大，下游短期难以对成本上涨实现有效顺价，坯布现做现卖普遍亏损，2026 年 9 月织机厂、加弹厂均在传统旺季降低了装置负荷。

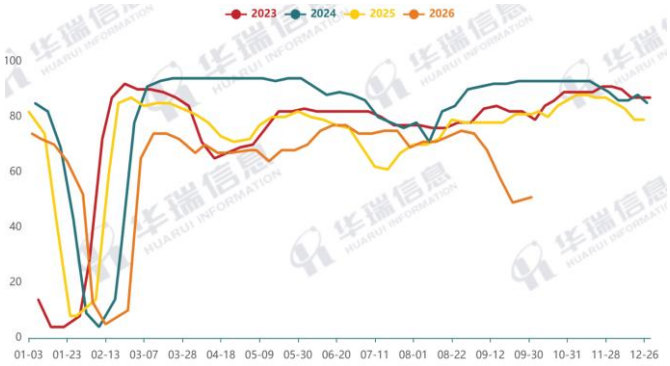
长丝企业延续减产力度至关重要。2026 年来长丝环节“反内卷”较为成功，避免了下游传递库存压力的“负反馈”产生。近期加弹织造环节降负下，刚需订单将使下游库存进一步压低，考虑到当前下游坯布库存已处于历史低位，即便存在延续去化可能，空间也不会很大。**因此涤纶长丝或迎来最后一轮下游“负反馈”压力，因为延续“反内卷”力度，控制工厂库存将至关重要，长丝企业具备较高胜率。**

图 10：江浙织机开工率走势



资料来源：CCF 化纤信息网，长江证券研究所

图 11：江浙加弹开工率走势



资料来源：CCF 化纤信息网，长江证券研究所

推荐涤纶长丝优质标的投资机会。涤纶长丝扩产放缓、供需向好，“反内卷”带来效益显著提升，短期纺织品“旺季不旺”、下游补库尚未兑现，**继续看好桐昆股份、新凤鸣。**

表 1：涤纶长丝重点上市公司产能市值比

证券代码	证券名称	涤纶长丝产能（万吨/年）	市值（亿元）	产能/市值((万吨/年)/亿元)
601233.SH	桐昆股份	1550	516	3.00
603225.SH	新凤鸣	885	273	3.24

资料来源：Wind，长江证券研究所

注：公司市值为截至 2026 年 10 月 23 日收盘数据

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

风险提示

1、纺织品需求不及预期：宏观经济形势难以判断，若海内外服装、家纺终端销售不畅，国内织造下游将减少原料采购，从而影响涤纶长丝需求。

2、扩产节奏快于预期：企业或在景气提升途中选择加快资本开支节奏，导致未来产能扩张速度快于预期，若大于行业需求增速，或导致景气下行。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster