

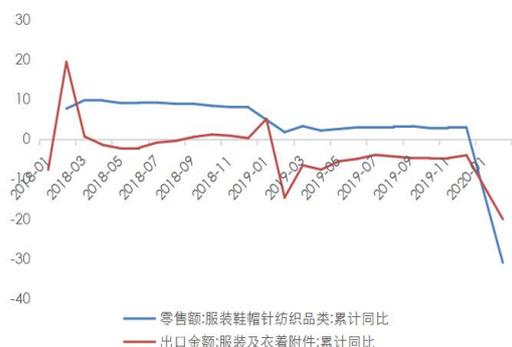
## 疫情专题：化纤需求短期承压，产品价格下行，产业链单一及产品以出口为主的中小化纤企业信用风险提升更快

工商企业一部 张晨曦

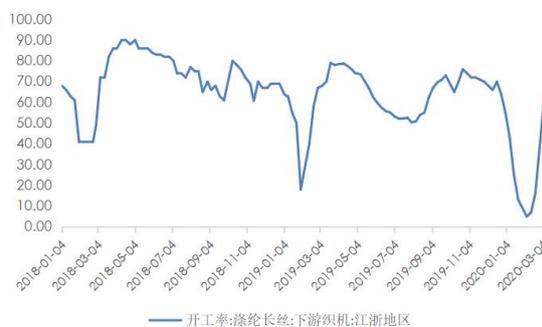
**受新冠疫情影响，纺织服装需求下滑，织机开工率显著下降，化纤需求短期承压，全年来看，海外疫情蔓延、防控进度不确定性大，纺织服装出口显著受拖累，化纤需求减弱**

终端纺织服装消费方面，受新冠疫情影响，国内商铺、商场关门，居民居家隔离，国内纺织服装需求大幅下降；同时出口方面，受新冠疫情影响，纺织企业延迟复工、出货延期及物流受阻，纺织服装出口受到一定冲击。2020年1~2月，服装鞋帽、针纺织品类零售额1534亿元，同比下降30.9%；我国纺织品服装出口额为298.35亿美元，同比下降20.0%。下游织造企业开工率方面，受新冠疫情影响，化纤下游织造行业复工延期、织机开工率下降，同时纺织品交易市场也延期复工，化纤需求短期承压；下游织造企业开工率处于近年最低水平。2月份，纺织产业集中的江浙地区化纤织机开工率平均为16%，同比下降39个百分点，近乎停摆；随着国内疫情得到控制，3月12日，浙江地区织机开工率提升至65%，环比提升58.52个百分点，但同比下降4.48个百分点。

图表 1：近年纺织服装零售及出口情况（单位：%）



图表 2：开工率:涤纶长丝:下游织机:江浙地区（单位：%）



资料来源：Wind，东方金诚整理

鉴于新冠疫情导致国内下游纺织需求疲软，同时，目前疫情已在全球扩散，涉及美国、

欧盟和日本等我国纺织服装主要出口国，海外疫情的扩散将继续抑制出口需求，预计 2020 年化纤整体下游需求进一步减弱。在基准情形下<sup>1</sup>，国内纺织服装消费方面，预计 2020 年国内纺织服装零售额将同比略降 7%左右，其中一季度预计同比下降 28%，二季度起随着各商铺恢复正常营业、人流量增多、网购活动力度加大以及国家推出促消费政策，国内纺织服装零售额将逐步增长。3 月 13 日，国家发展改革委、中宣部、财政部、商务部等 23 个部门联合印发了《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》，提出了 19 项政策举措，以缓解新冠疫情影响，刺激内需增长。纺织服装出口方面，虽然国内疫情逐步得到控制，但海外疫情目前扩散严重，且我国纺织服装主要出口国美国、欧盟及日本均受疫情波及，上述国家占我国服装出口比例 60%左右，预计 2020 年纺织服装出口金额同比下降 11%左右，其中一、二季度出口金额下滑 20~30%。织机开工率方面，2 月为全年织机开工率最低区间，3 月起随着疫情逐步控制，复工的织造企业增多，织机开工率将有所提升，化纤需求逐步恢复。

悲观预期下<sup>2</sup>，国内需求与基本情形下预测相同，海外需求无法恢复影响纺织服装出口，预计 2020 年纺织服装出口金额同比下降 19%左右，较基准情形下降 8 个百分点。极度悲观预期下<sup>3</sup>，国内疫情于二季度反复，刺激消费政策效果将不及预期，预计 2020 年国内纺织服装零售额将同比下降 11%左右；国外疫情防控不得力，疫情进一步加重，预计 2020 年纺织服装出口金额同比下降 21%左右。

---

<sup>1</sup> 基准情形下，国内疫情防控比较得力，在 4 月就实现完全控制，国外疫情防控效果不断显现，到二季度就实现完全控制。

<sup>2</sup> 悲观预期下，国内疫情得到控制，但国外疫情短时间内未出现明显转好，将持续至下半年或更长时间。

<sup>3</sup> 极度悲观预期下，国内疫情受境外流入病例及无症状病例影响于二季度出现反复；国外疫情防控不得力，下半年疫情进一步加重。

图表 3 不同情景下新冠疫情对化纤需求的影响 (单位: %)

预测指标	基准情形		悲观情形		极端悲观情形	
	纺织服装 内需	纺织服装 出口	纺织服装 内需	纺织服装 出口	纺织服装 内需	纺织服装 出口
一季度 需求增速	-28	-20	-28	-20	-28	-20
二季度 需求增速	-5	-15	-5	-22	-15	-22
三季度 需求增速	3	-5	3	-20	-5	-25
四季度 需求增速	2	-2	2	-15	2	-20
全年 需求增速	-7	-11	-7	-19	-11	-21

受新冠疫情影响, 各化纤品种开工率均有不同程度下降, 随着疫情逐步控制, 开工率逐步提升, 叠加行业内新增产能释放, 行业供给整体偏松

供给方面, 受春节假期及新冠疫情影响, 2020年1月以来化纤企业开工率不断下降, 2月中旬为化纤企业开工率最低点, 2月13日左右, 涤纶长丝开工率为61.2%, 锦纶长丝开工率37%, 粘胶短纤开工率62%。2月下旬起, 随着疫情逐步得到控制, 各地复工复产率提升, 化纤企业开工率明显提升, 截至3月19日, 涤纶长丝开工率达83.34%, 锦纶长丝开工率达72%, 粘胶短纤开工率达68.7%, 已基本恢复至较高水平。

图表 4: 2020 年以来化纤开工率情况 (单位: %、天)



资料来源: Wind, 东方金诚整理

在基准情形下, 受制于需求下降、库存压力及部分新增产能陆续投产, 化纤企业 2020 年开工率预计同比下降 5 个百分点左右, 其中一季度受销售压力影响, 化纤企业提升负荷意愿不强, 且以消化库存为主, 化纤企业平均开工率预计同比下降 12 个百分点左右, 其中

涤纶长丝开工率预计为 75%、锦纶开工率 55%、粘胶短纤开工率 67%，二季度起，化纤企业开工率将继续回升。

悲观情形下，海外出口被压制严重，化纤企业 2020 年开工率预计同比下降 10 个百分点左右，其中各化纤品种一季度开工率预计与基准情形基本相同，但二季度各化纤品种开工率将较基准情形下降 5 个百分点左右，供给以出口为主的纺织品织造企业的小型化纤企业开工受影响严重。极度悲观情形下，由于国内疫情反复、海外疫情严重，二季度国内及海外需求继续受到压制，三、四季度海外疫情未缓解，将持续影响出口需求。化纤企业受制于库存压力，将被动降负荷，预计全年各化纤品种开工率将同比下降 13 个百分点左右。

中长期看，随着化纤企业开工率逐步提升及行业内新增产能不断释放，行业供给整体偏松。随着需求及物流的恢复，各企业复工率提升，涤纶、锦纶、粘胶短纤等行业开工率逐步提升，涤纶、粘胶短纤等产量大、价格低的化纤品种开工率波动小，锦纶等产量一般且价格较高的化纤品种开工率波动大。新增产能看，2020 年涤纶长丝产品有 400 万吨的扩产计划，受此次疫情影响，新项目投产时间预计会延后，但大概率仍将在年内投产，涤纶产品面临的供给宽松压力最大，锦纶、氨纶、粘胶短纤等行业新增产能较少，供给相对稳定。

图表 5 不同情景下新冠疫情对化纤开工率的影响 (单位: %)

预测指标	基准情形			悲观情形			极度悲观情形		
	涤纶长丝	锦纶	粘胶短纤	涤纶长丝	锦纶	粘胶短纤	涤纶长丝	锦纶	粘胶短纤
一季度 开工率	75	55	67	75	55	67	75	55	67
二季度 开工率	85	69	75	79	65	70	75	60	67
三季度 开工率	88	75	78	82	68	72	80	63	70
四季度 开工率	92	80	80	85	73	75	82	65	72
全年 开工率	85	70	75	81	65	71	78	61	69

**需求不足叠加成本端缺乏支撑，化纤产品价格下行压力较大，外加库存产品减值损失增大，化纤行业盈利下滑**

价格方面，从供需看，受新冠疫情影响，国内及海外需求均受到压制，加之物流不畅，化纤企业产品积压，以降价促销为主；从成本端看，新冠疫情扩散及 OPEC+ 未达成减产协

议等多重因素影响，国际原油价格持续下跌，各类化工原料价格亦下探，成本端缺乏支撑；总体来看，主要化纤品种价格处于下行态势。截至3月20日，涤纶长丝(DTY 150D/48F)国内市场低端均价同比下降17.58%，锦纶丝华东市场均价同比下降19.16%，粘胶短纤均价同比下降28.44%，氨纶(20D)华东市场均价同比下降6.68%。从价差看，化纤产品的主要原材料PTA、乙二醇、己内酰胺、MDI等产品价格下降幅度要大于化纤产品下降幅度，截至3月20日，PTA均价同比下降26.57%，乙二醇价格同比下降8.46%，己内酰胺价格同比下降25.67%，纯MDI价格同比下降28.13%，由于原料价格下降幅度更大，化纤产品价差提高，但受化纤产品销量下降及库存产品减值损失，化纤企业盈利能力下滑。

图表 6：主要化纤产品价格及聚酯产业链价差情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind，东方金诚整理

在基准情形下，从供需看，二季度国内需求逐步恢复，但海外需求仍受到抑制，化纤产品仍将面临一定库存压力，化纤企业仍有较大意愿采取降价促销策略。从成本端看，二季度国际油价仍将处于低位，成本端缺乏支撑，涤纶长丝、锦纶丝及粘胶短纤等化纤产品价格仍有下行压力。三季度起，随着国内外疫情得到控制和消除，叠加各国刺激消费措施，需求不断提升，同时原油价格受利好因素影响触底回升，受需求端及成本端利好，化纤产品价格将逐步回升。

悲观情形下，二季度预测与基准情形相同，化纤品种价格仍有下行压力，三季度起，由

于海外疫情拐点延后，出口需求仍将受到压制，同时油价缺乏利好支撑，预计触底反弹时间延后，需求端及成本端利好不足，化纤产品价格将低位震荡。极度悲观情形下，二季度国内需求与海外需求均受到压制，化纤企业去库压力高于基准情形，价格下行压力加大；三季度，国内需求逐步缓和，但海外需求仍持续低迷，原出口海外的产品转向国内销售，国内供给增加，价格将继续下行；四季度起，国内需求完全恢复，产品价格获得一定支撑。

图表 7 不同情景下新冠疫情对化纤价格的影响 (单位: %)

预测指标	基准情形			悲观情形			极度悲观情形		
	涤纶长丝	锦纶	粘胶短纤	涤纶长丝	锦纶	粘胶短纤	涤纶长丝	锦纶	粘胶短纤
一季度均价同比变动	-20	-20	-28	-20	-20	-28	-20	-20	-28
二季度均价同比变动	-31	-28	-24	-31	-28	-24	-34	-31	-26
三季度均价同比变动	-14	-13	-18	-30	-24	-25	-32	-25	-26
四季度均价同比变动	-2	-2	-4	-19	-13	-13	-25	-19	-18
全年均价同比变动	-17	-16	-19	-25	-22	-23	-28	-24	-25

**受新冠疫情影响，化纤企业盈利能力下降，信用风险提升，以出口为主或产品供给以出口为主的织造企业的中小型化纤企业信用风险提升更快**

基准情形下，2020年一二季度，化纤产品需求受到压制，价格下行压力较大，受销量下滑及价格下跌带来库存产品贬值风险影响，化纤企业盈利能力下滑，行业整体信用风险提升，内部有所分化。化纤头部企业产业链完整，原材料供应稳定，成本控制能力较强；同时拥有较为完善的营销手段及稳定的销售渠道，化纤产品产销保障程度显著高于中小化纤企业，盈利能力相对稳定，外加外部支持力度较大，信用风险相对稳定。产业链短、库存高企、订单下降的中小化纤企业，产销量均大幅下滑，盈利能力将大幅下降，信用风险提升，同时受海外疫情扩散影响，以出口为主或产品供给以出口为主的织造企业的中小型化纤企业信用风险提升更快。三季度起，随着行业需求改善，产品价格回升，化纤企业盈利能力均将回升，中小化纤企业信用风险将有所缓和。

悲观情形下，三季度海外疫情仍未缓解，海外需求受到压制，化纤产品价格将处于低位徘徊。在行业需求低迷环境下，头部企业为保障其销量，凭借其成本优势会通过价格竞争及

渠道竞争争夺市场份额。产业链短、规模较小的中小化纤企业无成本优势，产品缺乏竞争力，产销量将进一步下滑，盈利能力持续下降，中小化纤企业信用风险进一步提升，其中以出口为主或产品供给以出口为主的纺织品织造企业的中小型化纤企业产销量下滑更加明显，信用风险提升更快。极度悲观情形下，二季度国内疫情反复，海外疫情蔓延，国内外需求均受压制严重，化纤产品价格及销量下降幅度更大，化纤企业收入及利润降幅增大，行业信用风险进一步提升。由于海外疫情将蔓延全年，出口大幅回落，产业链短、以出口为主或产品供给以出口为主的纺织品织造企业的中小型化纤企业产销量下滑进一步增加，信用风险进一步提升。

全年来看，2020年化纤行业需求下滑，化纤产品价格下行压力较大，行业整体信用风险提升，内部分化进一步加剧。化纤头部企业凭借其较为完整的产业链、完善的营销手段及稳定的销售渠道，化纤产品产销量保障程度要显著高于其他中小化纤企业，盈利能力相对稳定，同时获取外部支持能力要强于中小化纤企业，信用风险总体稳定；其中涤纶头部企业由于炼化一体化项目投产，新产能释放，信用风险仍处行业最低水平。中小化纤企业产销量均将下滑，叠加产品价格下行因素，盈利能力将明显下降，信用风险提升，其中以出口为主或产品供给以出口为主的纺织品织造企业的中小型化纤企业信用风险提升更快。

声明：本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。