



2018 年 4 月

PTA

研发中心

孙伟

研究员，期货执业证书编号 F3033371

sunwei@dxqh.net

福州&厦门 PTA 聚酯工厂调研

福建金纶高纤

2003 年第一期短纤投产，发展到 2017 年，长短化纤各 50 万吨，4 条生产，下游纺织在福建和江西两地，拥有 420 万锭的纱锭，中国第二大纺织企业，金纶高纤是金纶集团向上游发展的企业。去年 46 万吨短纤，内部企业销售 55-65%，35%卖给国内其他客人。FDY16 万吨产能，长乐周边 90%，POY14 万吨产能，20%长乐地区，70%闽南，剩余 6-8 万吨 DTY 福建和广东两地，每年产量 13%出口东南亚和中东。

1、PTA 行业 2006 供不应求到 2012 年供过于求，2014-15 年主流 PTA 工厂都从加工空间从 1500 元/吨到 300 元/吨，从 16 年有所缓解到 2017 年 9-10 月份的 1150 元/吨，目前 PTA 加工 700-900 元/吨。2018 年生产成本统计数据，单线生产能力 220 万吨以上的，中海 BP 三线、逸盛和恒力、翔鹭的古雷生产线，这 5-6 条生产线，人民币含税现金流成本线 500 块钱。去年 2017 年 450 元到今年的 500 元，主要原因是包装物和辅料成本上升，PPPE 包装费的上升，500 元仅仅是出厂价格不包含运费的现金流成本。盈亏平衡，包括银行贷款成本或者外部资金的资金成本，折旧，加起来最少也要 700-750，满负荷才能达到利润保本点。

2018 年 PTA 加工空间是否会更大？

2、加工空间不会更宽，不会超过 850。理由，2018 年不仅是国际市场的经济不确定。市场资金同比 2017 年更紧张，2017 年中段涤纶长丝、短丝、甚至瓶片是在过去 5 年盈利的最高点。盈利带来了化纤的又一轮投资高峰，比较激进的比如恒逸、桐昆、新凤鸣和恒力的百宏，长乐地区的经纬和山力都是大量投资自己擅长的领域 POY、切片等，赚的钱进入了第二轮投资周期。18 年整个行业出于资金流量控制，没有拉高原料库存的动力，社会库存相当于比平时下降 40%。

同时 PTA 调整负荷的灵活性和聚酯的区别，比如 220 万吨（小装置一样），装置运行在比较稳定的情况下，只能开 70%或者 100%，不经济就选择关停。不像化纤可以灵活调整。主要醋酸的反应器比例要控制，不然生产就不稳定。回顾过去，每一年新的工厂出来，行业利润都要下滑。新工厂股东资金投入需要和设备供应商进行设备试车，必须要满负荷运行几个月，让设计院和设备厂商进行检查问题，再去寻找设备问题。同时满负荷生产向管理层证明自己的生产运行管理的能力。在多元化的目标下，试车期没有太多经济角度考虑，这些工厂又急于去过剩市场分一杯羹，通过降价（-10 元送到价），各种促销手段，尤其 150-220 万吨工厂，首月和次月都会使得现货市场价格有向下扰动，今年也有这样的工厂进入所以会阶段性制造短期现货市场的不平衡。

3、PTA 期货存在以后，对于远期市场，不仅是主流市场参与，还有行业内芳烃化纤企业套保需求，还有投机资金，期货公司，仓储物流。资本品种的丰富，组合配置的需求，衍生品品种对冲经济带来的联动。产业的成熟，决定了 PTA 的波动远远低于甲醇、橡胶、黑色等产品。产业资金会把 PTA 的加工算的很清楚，所以它的价格决定不简单是成本和加工费。当 PTA 价格当亏到现金流是供给决定，当超过现金流赢利点是需求决定的。

一些企业有石脑油，PX 头寸怕跌，因为没有期货品种，做空 PTA。瓶片企业，卖到 9 月份，担心原料上涨，远月锁定 PTA 价格，华西村或者场外锁定乙二醇价格。如果感觉社会融资成本比较高，缺工，银行收贷，资金进场大家从产品想办法或者从原料想办法。对于 PTA 用户，原料更加同质化，变现更快方便卖，套现更容易。而 PTA 现金结算，所以更方便。一旦资金不有利，PTA 会第一时间套利，这也是 PTA 加工空间不会特别高的原因。

4、下游企业的产销，库存。化纤企业 2018 年，都会是比较好的盈利前景。常规品种，DTY2018 年仍然延续 2017 年 200-300 元/吨利润状态。POY 利润水平高于 2017 年，预决于 2017 年四季度计划投产的速度。FDY 维持利润 300-400 元/吨。短纤高于 2017 年，废切片的进口打压，一部分用再生的人（再生生产短纤），用棉花混纺的需求在加大，2018 年短纤的盈利会高于 2017 年，净利润 300 元/吨以上。去年 50-100 元/吨。瓶片 2018 年上半年高于 2017 年。

纺织比较困难，1、缺人，复工进度比过去 5 年慢用工也是最多的 2、缺钱，复工最不乐观，卓创（涤纱加工价格是过去两年最高的，正常涤纱价格 4000，短纤 9000，涤纱 13000，现在 14000，负荷率还是开不起来）单子有，客户有，工人没有。纺织可能维持不了去年的微利。织布 2018 年持续痛苦，环保影响，印染给织布厂涨价。化纤厂看好行情所以控量，服装厂欠钱，所以织布不看好。

5、乙二醇，完全脱离基本面，石油法制造主流 1000 万吨级以上，净利不低于 1500 元/吨，煤化工的推广也在提高，逐步尝试，盈利空间不用按生产成本，进口还需要进口 700-800 万吨。看乙二醇不用看上游生产成本，也不用看下游需求的增量，生产成本*0.4，主流大的化纤企业买一点 MEG 库存降的很快。

乙二醇看社会总体库存，看主流资金炒作热点，1、主流工厂检修，2、看炒天气，3、到港时间。因为硬需求肯定在，5000 万吨化纤*0.92 的开工很快能确定需求。

整个行业相对健康，75-80%开工率是行业健康发展的开工率。行业的盈利，让技术和生产规模，成产领先，能够保持净资产收益率 10%。化纤至少毛利率 10%，净利率根据企业自身。行业排前面的企业能够做到净利率 10%，管控不好毛利率 10%，行业比较健康。

金源纺织

目前金纶 7 天库存，看涨，没怎么接单，50%定金，都不可以。

中游，下游织造。纺织厂开机率到 90%的工厂都没几家。织造厂到 3 月底才把开机率达到 9 成左右，过完正月 15，所有行业开始满负荷。订单积压到 3 月底，现在都在补单。订单的量本身也不错。

化纤行业整个增长都不错，服装出口没显著。需求从哪里来，不可持续，往年 3 月更火爆，但是今年没特别火。3 月 25 号-4 月 15 号，订单偏多。今年没有去年多，是因为复工晚。织造，去库存阶段。目前下游订单未必有利润，利润给了上游。前两年上游亏本，短纤今年和去年 300-500 利润。下游专业做布的，基本平进平出。主要还是产能过剩。

做布没利润，面纱产业赚钱，染布也赚钱，做布没钱赚。布的利润没钱，到染厂还涨价。

季节性的量有没有增加，这几年都没有太大浮动。每年 4 月份仓库都可以空，5，6 月都没什么订单。

棉纺厂工人难招，难得回去。今年目前旺季只是开始，估计今年上半年看好。目前为止短纤还有利润。38 家长乐棉纺厂，瓶片也是旺季。

4 月 3 日，开始瓶片上涨，目前华润一吨赚 1000 元/吨。配合 pta 检修，价格还会上去。

福建经纬

经纬新纤上游工厂，20 万吨涤短，18 年涤纶长丝 20 万吨（设计产能 25 万吨，开满能到 28 万吨）上马，经纬前身还有几个棉纺厂，主要做纯涤，TR 混纺纱线。

1、目前采购结构？

采购结构，福建市场相对华东不活跃，运输，贸易量相对封闭，采购根据合约采购。PTA 华主要来自 bp，福化，逸盛。MEG 进口一部分，福炼采购一部分。

5 月-6 月 PTA 装置大规模检修，海南逸盛供应华南，不到临近检修供应商不通知客户。

Meg 后续有大量检修。恒逸在市场上囤货，把 MEG 价格炒上去。公司华南合约为主，现货不影响价格。现货随行就市。

下游不错，短纤开满了，切片没有开满，切片作为调剂使用。下游市场在恢复，短纤下游才慢慢恢复，下游目前才慢慢满。

2、库存情况？

原料库存，PTA1 周多一点，MEG 更多点，天气影响。短纤没有库存。

福建聚酯投产比较多，景星明年投。现在已经饱和，销售压力比较大。

3、涤纶长丝规划产能为何迟迟没有上马？

行情不好，没做准备。可行方案比较草，短纤建的比较早。装置标 20 万吨，设计 25 万吨*1.1，满产 27-28 万吨。（之前行情不好，所以没做准备。可行方案比较草，短纤建的时间比较早。涤纶长丝计划下半年投产，装置标的 20 万吨，设计产能 25 万吨*1.1，满产可以达到 27-28 万吨。）

4、对于目前下游的看法以及环保？

现在才刚刚开始旺起来，前段时间都比较淡，5-6 月份还会下行。环保开发区，煤改气。推进华东比较慢。环保锅炉烧煤，煤含硫比较低。10-12 年相对整个装置。

辅料国内采购，周期比较短，几天，辅料库存个把月。

禁废令，进口减少。行业开工率很高，预计下半年下降，但是全年都没禁。

20 万纱锭，4 条线，总共 100 万吨。

5、PTA 后市看法

每年 PTA 季节性检修，采购的应对。

主要供应商有没有合约减量，如果有提前 1-2 个月补货，现货采购比较少，国外进口 PTA。（福化，逸盛，珠海 BP），华东过来，40-50 元/吨成本上来了，合约量降下来，提前一个月把合约量提上来，没检修的量多拿，进口 PTA。检修计划会提早放出来。

短纤，华南，纱纤会有要求，但是纱线没有要求。纱线要求原料比较稳定，100 万纱锭基本能消耗 30-50%短纤。长丝之前没做过。

6、目前公司合约比例

合约比例，没开满合约就够了。合约是灵活，每个月敲定数量，公司按月调整。会做一些投机，套保为主。厦门有团队做期货投机。MEG 以前做过，华西村电子盘太小，进去难出来难，华东纸货为主。贸易量期货做的比较少。合约成本和市场均价差不多。现货均价有返利作为结算价，按月结算。每个月 20 号确定下一个月情况。

7、PTA 采购价格确定？

福化逸盛现货均价，bp 按照中石化结价 22-24，现货均价，90 天免息还有返利。

8、对于后市的看法？

6 月份价格回落，5 月份乐观。

公司产量 24 万吨。产销比较好，负荷再调高，28。新装置集中在下半年，按期投产，下半年看好。

聚酯投产周期，设备到位比较快，厂房建设，投产 1 年。

9-10 月，旺季。行业的预期，聚酯新增比较多，PTA 新的产能不成正比，下半年 4 季度开始，加工区间到好的水平，聚酯加工区间会收到压缩。

PTA 企业 500 可以开车，保本，再低停产。聚酯 700-800 比较勉强。1000，200-300 的折旧扣除财务也不够算。

7、产成品库存管理？

成品库存不高，10 天都不到。理论库存负库存。库存尽量低。

合约比例和之前差不多。

福海创

3 月底开始下游聚酯恢复，PTA 看好 5，6，7 三个月。从去年 PTA 价格来看，先走高，回调再走高。

下半年 PX 进展。

PX 修复工程进展顺利，催化剂到货问题等因素，第三季度的头部 7 月份出产品，目前上半年开根本做不到。比较靠谱的情况是 7 月，PTA 的衔接就会滞后一个月，450 万吨不会全部开满，两条线各 75%，8 月三条线开 75%。

福建周边 PTA 项目，百宏计划的 PTA200 万吨。

1、集团目前发展中心不是聚酯领域，今后 PX 上来，PTA 是否要扩？

PTA 保留目前 450 万吨。聚氨酯的发展。定位：聚氨酯产业基地，聚醚，为下游提供中间产品。厦门的 PTA 项目 1 厂周边都是住房（居民区不到 1 公里）不太可能。

PTA 门槛并不高，但是原料的来源是问题，之后随着国内炼化 PX 会充分供应。自己 180 万吨 PX，对 450 万吨 PTA 还有缺口，进口的话依靠联合石化。

最近瓶片利润特别好，贸易没货

2、关于目前福化工贸的股权结构

目前，陈友豪股权 10%，其他都归国有。

3、合约销售比例？

销售，合约 90%。三条线，也会合约，部分现货。PX 的情况决定 PTA 开工负荷。除了 PX，还会外采。

福建新投产聚酯，目前三力，经纬有采购意向。三力比经纬进度会快，原来计划 4-5 月份。经纬 7-8 月份。5 月份调试可能，最早说 4 月份，检修时间定了没有，5.14-5.31，暂定 16-19 天检修。5 月份检修很多，5 月份去库存 40-50，单独福化 10 多万吨。工厂装置极限至少 16 天检修。检修不会影响合约。

4、加工利润&成本？

加工区间要好于前两年，成本推动。今年比以往增加了 100 元。

新凤鸣 2019 年下半年达产。福建佳龙，PTA 投产周期很快。

5、有没有打算往下游拓展？

PPD，360 万吨增量，中国没有需求，美棉上涨，下游需求。

水果包装托盘。

6、公司未来的销售计划

6-7 万吨运往华东，另外 1 套装置开启后 10 多万吨运往华东。

经纬大部分锁海南逸盛锁了 3 年，

工厂库存 PX 一般 15-20 天水平。

古雷炼化已经在基建，2020 年。1200 万吨炼化。

期货目前会做套保，但是量起来会做。部分锁定加工费。

翔鹭化纤

1、对 PTA 看法？

6-7 月份是淡季，检修期。长乐刚检修完，长丝 450 吨/日，450 吨/日短纤，产能 900 万吨。一直满产，32 万吨/年。别的私企都是超负荷，锦兴，600 吨/日，能开到 670 吨/日。三房巷 2200 吨能开到 2400 吨。

百宏如果上 PTA，福化销售压力会比较大。

2、涤纶短纤的销售情况？

短纤最近价格也提上来了，4 月环比 3 月产销好了。金纶和经纬没库存，外销好（原油涨国外愿意买），所以卖的好。

目前负库存，短纤涨起来很快。担心 7 月份淡季，库存一下子累上来。

3 月份 PTA 把福化的 PTA 价格锁定成本。

成本加工费 600-700，比以前利润少很多。纱线价格 4700-4800。这周原料上涨，刚需 5.1 补库，还会上涨。

3、有没有产能投放计划？

扩产计划，目前没有，2018 年没有硬件投入的预算。往酒店发展，往上游发展。

4、公司目前出口情况？

最早做出口三房巷和翔鹭，经纬最近才开始做。山力主要市场是远东之前的份额。

今年外销，占比短纤占比 50%，东南亚，中东。卫材，土耳其，西班牙。医生无纺布，低熔点长丝，尿不湿。

短纤，出口 17 年不太好，内销好，拉的国外客人受不了，国外 8700，国内 9300-9400。17 年下半年短纤难得的春天，今年 18 年国外有回暖，内外没有太多差异。出口比例没有变化，长纤短纤 40%-50%。

5、研发情况？

公司专注差异化纤维

低熔点纤维，不产生浓烟，窗帘布，桌布，沙发布，汽车内饰布。中产阶级使用。

鞋材，鞋面和鞋底，低熔点长短丝可以替代胶水做粘合。

低熔点纤维，一年 25 万吨，缺口 2 万吨。4080（东丽生产线）。一天 80 吨，2 万吨，利润很好。厦门新红，圆纺。

6、对于行业的展望？

今年和去年一样，下游会成长。下游库存都不高，考虑现金流，库存控制的很严格，资金从去年开始紧张所以控制的很厉害，不会赌行情，按需采购。利润情况，该倒闭关的都关了，留下来的都是可以的企业。

25 万吨瓶片，满负荷开，目前订单到 5 月下旬，6 月份。45 月份传统旺季，汇率问题控制出口，3 月份开始控制出口。华润万凯逸盛因为觉得产能过剩，从去年 11 月份开始海外装置停下来，趁机进入南美欧洲市场。看到利润价差空间就接订单，6 月份瓶片价格绝对往下调。MEG 不谈行情，只看恒逸，南通化纤。今天 9800-10000 瓶片。广东 9700 上下。5 月份三房巷产品会出来。

总结：华南地区下游开工恢复时间比预期晚，4 月开始出现旺季。目前产销良好，有些企业担心之后可能转差，目前产成品库存非常低（有超卖）。对于原料也相对比较谨慎，基本合约为主现货比例很少，资金相对紧张所以采购随行就市不赌行情。福化的 450 万吨目前负荷 75%，PX180 万吨最早 7 月份，PTA 要比 PX 晚一个月。PTA 的检修在 5 月中，整体去库会超 10 万多吨。整个 5 月 PTA 整体去库，将在 40-50 万吨或以上。相对看好后市 PTA 的走势。

免责声明：本报告中的信息均数据来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货研发中心所有。未获得东兴期货研发中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“东兴期货研发中心”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。