

新工投资集团

趋势见成长，变革蕴良机

-----南京化纤与粘胶短纤行业分析

目录

一、全球产能及需求	2
1、产能	2
2、市场需求	3
3、小结	4
二、国内产能分布与市场分析	4
1、国内产能	4
2、市场需求	7
3、小结	9
三、南京化纤	10
1、公司行业地位转变	10
2、公司的战略性优势	12
四、结论	13
1、供需不平衡，行业景气度将延续	13
2、2017-2018 年仍将保持良好业绩	13
3、转型升级值得期待	13

趋势见成长，变革蕴良机

——南京化纤与粘胶短纤行业分析

粘胶短纤又被称为人造棉，是一种天然纤维素再生纤维，吸湿性、染色性、悬垂性都优于棉花，同时其拥有工艺环保、舒适透气等合成纤维无法比拟的天然棉纤维属性。

一、全球产能及需求

1、产能

粘胶纤维产业在全球范围内 20 世纪 60 年代发展到高峰，产量约占化学纤维总量的 80%。然而受到生产过程中“三废”污染严重等因素的制约，加之合成纤维的快速发展，自 20 世纪 70 年代起，全球大部分国家开始削减传统粘胶纤维产能，此后这些退出的产能开始逐渐向中国转移，而欧美日等发达国家侧重于通过技术升级研发新产品、提高差别化率和增加附加效益。

从目前全球产能结构来看，70%左右位于我国，产量占比超过 66%；海外产能主要集中于奥地利兰精（Lenzing）和印度博拉（Birla，旗下包括 Grasim、IndoBharat、Thai Rayon），约为 79 及 77 万吨/年，两个公司占海外总产量的 9 成以上。国外对环保要求十分严格，博拉与兰精未来数年内均无扩产计划，所以未来粘胶新增产能将主要发生在我国。

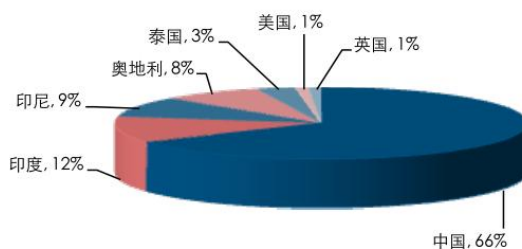


图 1、2015 年全球粘胶短纤产能分布图

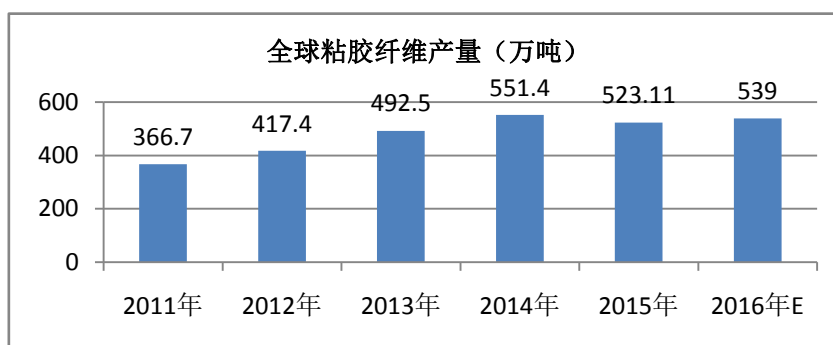


图 2：全球粘胶纤维产量

2、市场需求

1、直接需求较小 高端市场被垄断

粘胶短纤国际市场的需求较小，主要原因是中国已经是纺织服装、服饰业的出口大国，国际市场更倾向于直接进口中国的成衣产品。而对于高端服饰行业，国际市场的需求是高质量的差别化纤维，而不是传统的粘胶短纤。奥地利兰精公司是世界生产和营销纤维素纤维的佼佼者，该公司生产高质量的纤维素纤维，拥有高超的生产技术，在市场上遥遥领先，成为高质量的纤维素纤维的主要供应商。

2、出口总量有限

2015 年以来人民币进入贬值通道，粘胶短纤出口随之放量。然而粘胶短纤的年出口量占我国年产量不足 10%，常年徘徊在 20-30 万吨左右，重大利好产出的出口增量依然不能消化每年国内新增产能。因此，粘胶短纤的国际市场需求同样趋于稳定，出口基本不会有显著性增量的出现。

3、下游成衣市场

据海关总署统计，2016年1-11月份我国纺织品服装累计出口2395.57亿美元，同比下降6.73%。主要原因在于当前全球主要经济体经济恢复迟缓，外需增长乏力。未来市场预计出口仍将继续承压，16年全年出口增速或将创近7年新低。

3、小结

目前传统粘胶短纤产业主要产能70%集中于我国，且未来新增产能也将主要发生在我国。同时，我国已经是纺织服装、服饰业的生产大国，粘胶短纤的主要消耗也发生在我国，国际市场的需求较小。此外受全球经济景气度影响，粘胶短纤的下游成衣市场目前也增长迟缓。整体国际市场相对趋于稳定，未来数年，很难有大的需求增量产生。除非高品质差别化纤维的供应出现突破，打破兰精对国际高端市场的垄断，国际市场才有可能发生变革。

二、国内产能分布与市场分析

1、国内产能

国内2011年后粘胶短纤历经四年低迷，产能增速于2014年开始明显放缓，2014年和2015年新增产能分别只有10万吨和13.5万吨，产能增速仅为2.8%和3.9%，2015年粘胶短纤年产能为375.5万吨，2016年产能约为380-390万吨左右。华东地区继续为我国粘短首要产能集中地，逾5成产能集中于此。



图 3：中国粘胶短纤产能分布图

2015 年最严《环保法》出台，抑制新增产能。自 2015 年新的《环保法》出台以来，国家对高污染的粘胶行业管控趋严，新建项目审批难度增大，小产能企业环保成本极高而面临淘汰风险，一些年产能不足 2 万吨的项目将会被责令整改或者直接关停。预计 2016 年和 2017 年分别新增产能 16 万吨和 12 万吨，产能增速分别为 4.3%和 3.1%。然而，受到杭州 G20 峰会的影响，周边部分企业将因此停产。以及 12 月以来，受到山东、河南、河北等北方省份突发严重雾霾天气影响，唐山三友、恒天海龙等粘胶厂家配合降低开工率检修，导致供需进一步趋紧。2016 年全年实际产能处于负增长状态，供应侧进一步紧缩。国内开工率提升，库存处于低水平。在产能增速低于需求增速的背景下，行业开工率有所提升，2015 年国内粘胶短纤产量为 290 万吨，开工率为 78.7%；根据现有数据估算，2016 年产量为 313 万吨，对应行业开工率为 82.2%。2015-2016 年受益于粘胶短纤国内需求提升和出口增加，行业库存普遍较低，目前库存不足 5 天。高开工低库存印证供需改善的同时，也说明了短期内供给问题无法解决。预计 2017 年依然如此。

表 1：全国粘胶短纤产能分布

省份	粘胶产能	企业	粘胶短纤 (万吨)	粘胶长丝 (万吨)
江苏	70	江苏翔盛	27	
		阜宁澳洋	17	
		兰精(南京)	11.2	
		南京化纤	12.8	2
		江阴三房巷	5.5 (长期关停)	
新疆	59	新疆富丽达	36	
		玛纳斯澳洋	12	
		玛纳斯舜泉	6	
		新疆银鹰	5	
河北	51.5	唐山三友	50	
		河北吉藁	3	
山东	51.3	恒天海龙	17	0.8
		山东银鹰	7.5	
		山东雅美	26	
江西	31.3	江西赛得利	16	
		江西龙达	12	
		九江恒生	2.5	0.75
四川	24	丝丽雅	10	4
		成都丽雅	10	
福建	20	赛得利(福建)	20	
浙江	9	萧山富丽达	18	
		浙江中辉		0.8
台湾	14	台湾化学纤维	14	
河南	12	新乡化纤	6	6
湖北	6	博拉经纬	6	
安徽	16	安徽舒美特	6	
		安徽华泰	10	
辽宁	7	丹东化纤	6	1
吉林	2.2	吉林化纤		2.2
湖北	1.4	湖北金环		1.4
总计			367	18.95

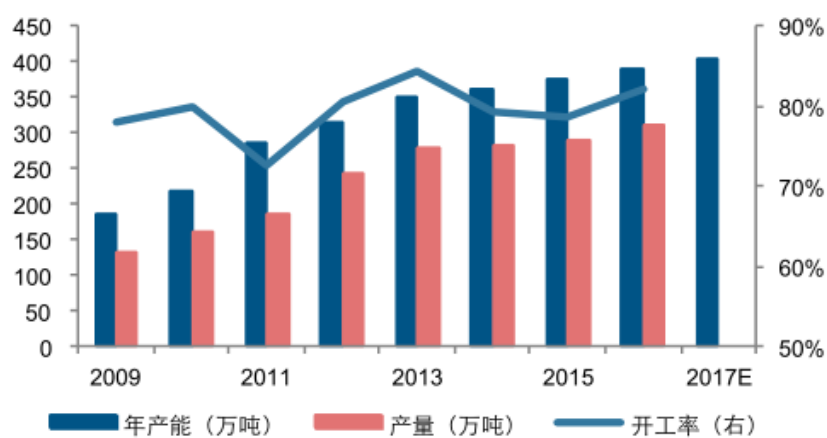


图 4、国内粘胶短纤行业产能扩张放缓，开工率提升

2、市场需求

我国作为服装纺织生产大国，是全球最大的粘胶短纤消费国。据中国产业信息网数据，2014 年全球粘胶短纤市场规模在 460 万吨左右，同期国内粘胶短纤表观消费量为 269 万吨，国内市场占比在全球占比为 58%左右。

1) 直接市场需求：

粘胶短纤主要用来纺纱织布以生产成衣，下游的产品结构则决定了需求具有较为平稳的属性。我国纺织行业在金融危机之后陷入低谷，而后逐步恢复，国内纱产量仍保持每年 5%以上的增长。粘胶短纤表观消费量占棉花、涤纶短纤、粘胶短纤总表观消费量的比例从 2011 年的 9%提升至 2015 年的 17%。国内粘胶短纤表观消费量从 2010 年的 159 万吨增长至 2015 年的 282 万吨，年复合成长率达 12.1%，同时期纱产量年复合增速为 6.6%。

2) 下游成衣市场情况：

1、国内情况：2016 年 1-11 月份，限额以上服装鞋帽、针、纺织品类零售总额达到 12771.7 亿元，同比增长 6.9%，增速同比降低 3.2 个百分点。观察历年数据（如图 6）可以发现，虽然整体行业增速仍处于低位，但是增量稳定且整体增量可观。对比粘胶产能的紧缩，未来数年中，国内成衣市场足够消耗新增粘胶短纤产能。

2、就长期发展趋势看，受益于人民币贬值下产品的出口竞争力提升，成衣出口可预期有所提高。粘胶短纤消耗也将随出口情况改善而获得足够增量。

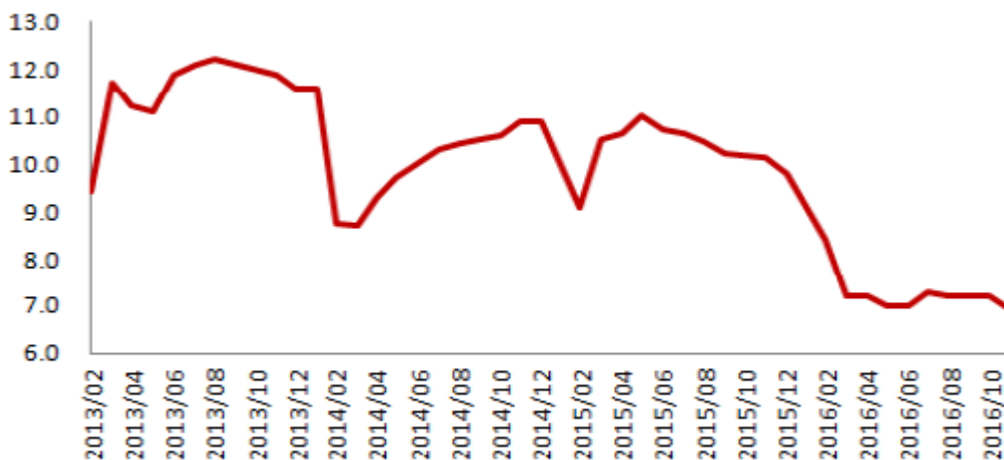


图 5：服装鞋帽针纺织品类零售总额累计同比%

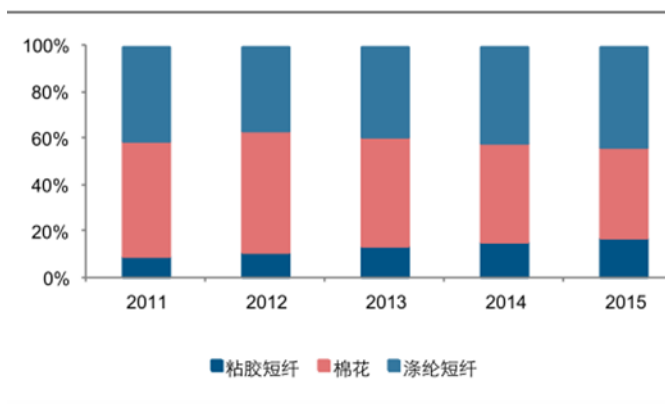


图 6、国内粘胶短纤表观消费量比重持续提高

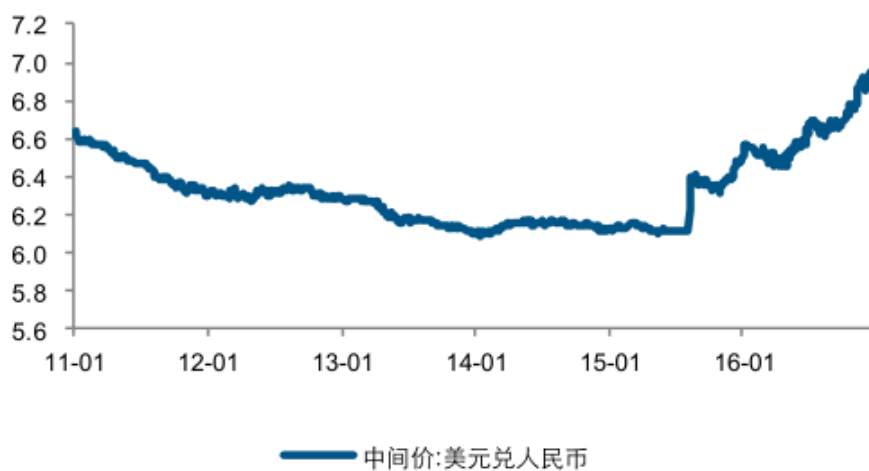


图 7、人民币相对美元汇率走势

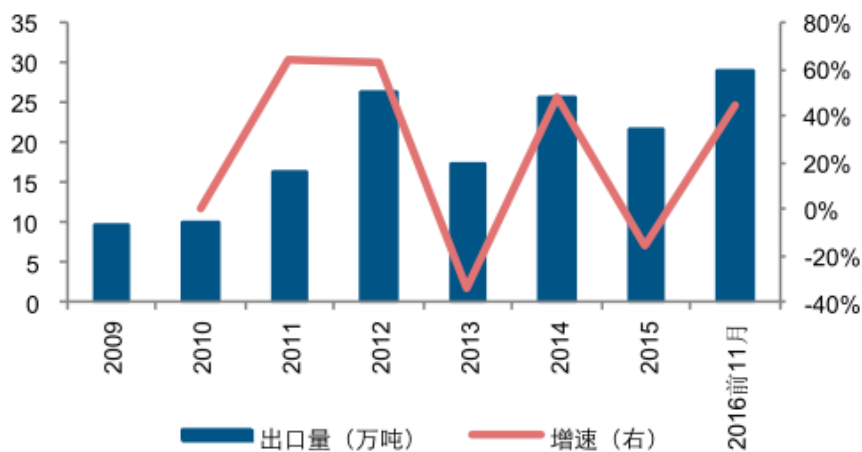


图 8、中国粘胶短纤出口快速增加

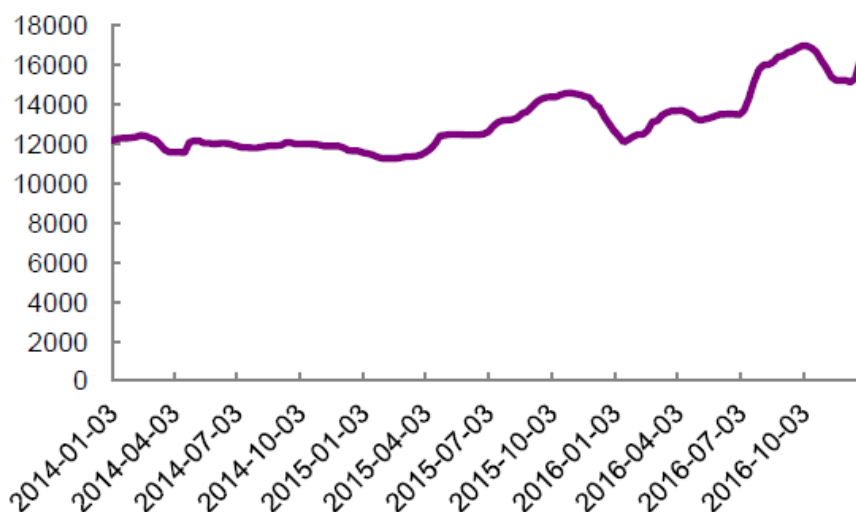


图 9、粘胶短纤价格走势图

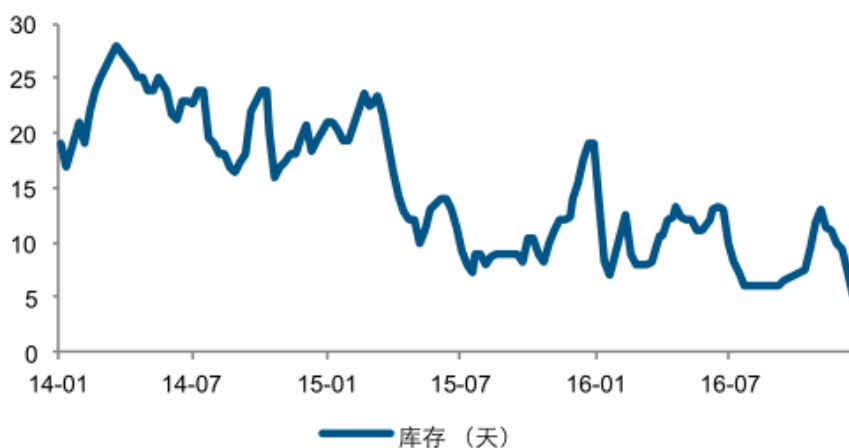


图 10、国内粘胶短纤行业库存处于低水平

3、小结

1、供需关系导致价格持续高企

粘胶短纤从 2011 年后经历了四年筑底期，在 2015 年初迎来转机。粘胶短纤价格在 2015 年 11 月由早期的 11,000 元/吨攀升至 14,500 元/吨。2015 年底粘胶短纤价格短暂下挫后，行情于 2016 年重新启动，7 月开始粘胶短纤价格从不足 14,000 元/吨增长至 9 月高于 17,000 元/吨，在触及高点后暂时回撤，目前价格保持在 16,500 元/吨上方，而且行业库存长时间保持在 5 天以下。与此同时，前期全行业持续亏损导致几乎没有新增产能，而自 2015 年开始受到严格

环保审查影响而进一步产能萎缩，预期在 2017 年-2018 年，供求关系的持续不平衡必然导致粘胶短纤价格持续高企。

2、诸多因素支撑行业景气周期

由于近年消费升级，在纺纱、成衣、出口等需求端方面均存在稳定增量，导致近年持续出现供不应求的情况。同时，棉花价格上行至 15,000 元/吨以上支撑粘胶短纤价格，加之人民币进入贬值通道带来的出口红利影响，初步可以判断目前上涨趋势已确立，向上空间仍十分广阔，行业正式迈入中长期景气周期。

三、南京化纤

粘胶短纤行业，经过数十年的发展。目前国内粘胶短纤行业基本形成了三友化工、赛利得、中泰化学三大巨头。从集中度来看，国内共有 24 家粘胶短纤生产商，其中前 12 家企业产能占比达 86%。随着单线生产规模大型化（三友化工定增项目单线年产能将达 12 万吨），3 万吨/年以下装置难以具有经济性，加上环保标准提升，二者合力将倒逼小企业退出。

1、公司行业地位转变

行业变革的关键时期，市场酝酿着新的机遇。现在南京化纤（后简称公司）只有 12.8 万吨权益短纤产能，满负荷开工也只能徘徊在 12 名开外（如表 2 所示）。然而，公司 2016 年已完成短纤生产系统“8 改 10”技术改造项目，将现有 2 条年产 4 万吨的粘胶短纤生产线，通过技术改造扩产到单线 5 万吨，达到 10 万吨的年产能。2017 年公司粘胶短纤权益产能达到 14.8 万吨/年。此外，公司于 2016 年 12 月 27 日发布定增预案，拟定增募集不超过 15 亿元资金用于年产 16 万吨差别化粘胶短纤维项目。公司拟建设两条年产 8 万吨纤维素纤维生产线，项目建设期为 2 年，主要产品为市场前景良好的高白度纤维素纤维、高强度纤维素纤维、抗菌竹纤维等差别化纤维。2019 年预期达产后公司粘胶短纤权益产能将超过 30 万吨/年，在粘胶短纤行业，仅从产能角度便可以直接超越其他竞争对手仅仅排在三巨头之下（见表 3）。而在差别化纤维市场上，公司将具备与三巨头等同甚至更强的行业竞争力。

表 2、粘胶短纤主要生产商产能排名

企业	所在地区	年产能（万吨）	备注
三友化工	河北唐山	50	2018年投产20万吨
赛得利化纤	江西	48	2017年投产12万吨
中泰化学	新疆	40	
山东海龙	山东、新疆	28.5	
澳洋集团	江苏、新疆	28	
山东雅美	山东	28	
江苏翔盛	江苏	26	
萧山富丽达	浙江	18	
宜宾丝丽雅	四川	18	
安徽舒美特	安徽	18	
山东高密银鹰	山东	18	
南京兰精	江苏	17	
合计		337.5	

表 3、新项目建成后南京化纤产能排名

企业	所在地区	年产能(万吨)
三友化工	河北	50
赛得利化纤	江西	48
中泰化学	新疆	40
南京化纤	江苏	30.8 ↑
山东海龙	山东、新疆	28.5
澳洋集团	江苏、新疆	28
山东雅美	山东	28
江苏翔盛	江苏	26
萧山富丽达	浙江	18
宜宾丝丽雅	四川	18
安徽舒美特	安徽	18
山东高密银鹰	山东	18

2、公司的战略性优势

1、差别化纤维市场前景：生产环保型、高科技功能型、医疗保健型的产品将是未来国际纺织品服装市场的主角。以高白度粘胶纤维为原料的非织造布，在医疗、护理、卫生用品、化妆用品以及其他工业领域中有着独特用途。随着人民生活水平的提高和保健意识的增强，预计未来几年年需求增长速度将稳定在 15% 以上。根据市场统计数据，目前全国每年的高白度粘胶纤维需求量约 4.5-6 万吨。其中进口量在 2-4 万吨左右。由此看出，国内对高白度粘胶纤维的需求缺口较大，具有良好的市场前景。

2、技术优势：项目拟采用公司成熟工艺路线及恒天重工股份有限公司最新装备。恒天重工股份有限公司为中国最大的化纤成套设备供应商，在纤维素纤维设备主导产品上达到国际先进技术水平。掌握了高白度纤维素纤维、高强度纤维素纤维、抗菌竹纤维等差别化纤维的核心生产技术和工艺指标。

3、项目产业配套优势明显：项目建设地址位于大丰市东部沿海地区，水运交通便利，道路、水、电、气、通讯、污水等设施完备。水厂、公用工程配套设施齐全，并拥有自备码头。新建项目可以充分匹配公司现有基础设施、公用工程、产品销售渠道等资源，具备完善的外部条件和配套设施。

4、锅炉烟气超清洁排放及污水处理曝气改造方案基本全部建成并将于 2017 年投入使用，生产调试达到超净排放标准，基本可以保障公司未来数年内的正常开工率不受环保审查影响。

5、成本优势：随着长时间满负荷开工，生产磨合进一步到位以及新生产线技术水平的提高，有望不断提高优等品率（已经由 2016 年初 25.45% 提高至年底的 86.49%，并有望进一步得到提升）并在人工、水电消耗等方面进一步降低生产、管理成本，提高公司现有成本优势及核心竞争力；此外，废气制酸工程已经基本完工，2017 年三月可投产使用，处理废气同时产出硫酸和蒸汽，为公司带来效益，进一步降低生产成本。

6、公司实际控制人有足够实力并承诺全力支持公司项目建设。

四、结论

1、供需不平衡，行业景气度将延续

受制于全球经济大环境，粘胶短纤国际市场需求保持平稳走势，主要需求发生在我国。在消费升级等多重因素的推动下，我国国内需求平稳增长，年增量可观。而粘胶短纤行业在近几年产能逐步出清、需求稳定增长的背景下，叠加环保大背景下的供给持续紧缩，并考虑到人民币持续性贬值带来的出口红利及周期性的可预期棉价高企行情，行业有望接力2016年的强势行情，并在2017-2018年内持续获得稳定发展。

2、2017-2018 年仍将保持良好业绩

在行业高景气度的推动下，公司2016年1-11月份实现利润总额10216万元，全年利润总额有望突破12000万元大关。公司投资1.3亿的技改、超净排放等工程也于2016年陆续完工投产，2017-2018年在新的排污解决方案护航之下，高开工率将得到保证，生产成本也将持续下降。另外，生产磨合之后，优等品率也正在大幅提高。而技改后新增的2万吨产能将在行业景气度提升的大背景下将为公司带来收益，因此预计公司2017-2018年利润总额将保持年均12.5%以上的增量，公司EPS可望达到0.90元、0.99元。

3、转型升级值得期待

在公司大股东的全力支持下，差别化纤维项目将于2019年建成投产。届时，公司整体权益产能有望排进全国前四，行业地位将极大提高。而在差别化纤维领域，保有技术优势的同时，公司产能也将排进全国前三，成为行业龙头。加之在国企改革大背景下，公司向新兴产业转型具有极大的战略性优势。生产、运营、销售成本都将持续降低，进一步提高公司盈利能力及核心竞争力。预计公司将加大转型升级力度，后续布局值得期待。