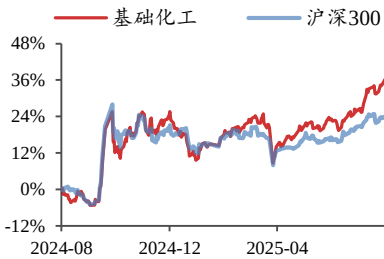


基础化工

2025 年 08 月 12 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《美对印加征关税或利好国内纺织服装出口及化纤行业，草甘膦、草铵膦价格上涨——行业周报》-2025.8.10

《氯碱行业盈利底部震荡，反内卷下行业盈利有望修复——行业深度报告》-2025.8.8

《中共中央政治局会议再度明确“反内卷”决心，国家发改委将对内卷行业展开摸底调查——化工行业周报》-2025.8.3

粘胶短纤：持续供需紧平衡，涨价趋势再起

——行业点评报告

金益腾（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

张晓锋（分析师）

zhangxiaofeng@kysec.cn

证书编号：S0790522080003

宋梓荣（分析师）

songziron@kysec.cn

证书编号：S0790525070002

● 涡流纺技术发展迅速，有望引领粘胶短纤需求持续增长

根据百川盈孚数据，2023 年及 2024 年，粘胶短纤的表观消费量分别为 381、409 万吨，同比分别+9.74%、+7.28%。2025 年 H1，粘胶短纤的表观消费量为 196 万吨，同比仅下滑 1.00%，在关税争端比较激烈的情况下，粘胶短纤同比下滑幅度较小，足见其需求韧性。根据中国纱线网 2025 年 3 月报道，我国短纤纺纱主要是以环锭纺、气流纺、涡流纺为主，其市场份额分别约占 70%、20%和 10%。涡流纺因其具有流程短、速度快、智能化、绿色环保等优势，发展十分迅猛。在中国纱线网第三届专家委员会第三次会议上吴江京奕集团副总经理发言称，涡流纺纱的市场份额将逐步从现在的 10%提高到 25%，即在现有的 4000 台基础上每年增加约 600 台。涡流纺技术更适用于化学纤维，在化学纤维取得了显著成就，但在天然纤维的应用上仍面临一定的挑战。我们预计，未来随着下游持续在涡流纺设备上持续投入资本开支，粘胶需求有望持续增长。替代品方面，从粘胶短纤增长态势来看，莱赛尔并未对粘胶形成明显的替代关系。

● 2023 年以来，粘胶短纤新增产能有限，行业开工率持续提高

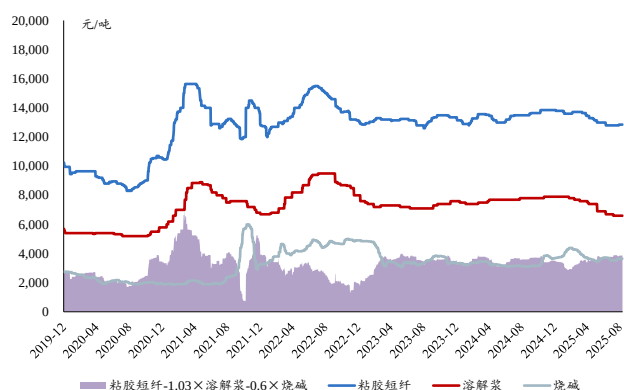
根据百川盈孚数据，2023 年-2024 年，粘胶短纤有效产能分别为 507 万吨、488.5 万吨，产能利用率分别为 77.1%、84.3%；截至 2025 年 6 月底，粘胶短纤行业名义产能 516 万吨，有效产能为 493.5 万吨，2025 年 H1 行业产能利用率为 81.5%。行业集中度方面，赛得利拥有粘胶短纤产能 189 万吨，中泰化学 88 万吨，三友化工 83 万吨，行业 CR3 高达 69.77%。同时 2022 年以来，行业无明显新增产能，随着粘胶需求增长，行业产能利用率基本维持在 80%以上的高位，足见其行业供需紧平衡态势。未来仅盐城金光有 50 万吨粘胶短纤规划产能，预计在 2026 年 6 月投产。但根据盐城金光官网显示，该项目 2022 年 4 月 27 日曾进行过一期第一阶段的部分公用工程招标，项目至今仍未投产，未来是否能如期投产仍存疑虑。

● 2025 年 6 月 13 日以来，粘胶短纤行业高开工、低库存，价格呈现上涨趋势

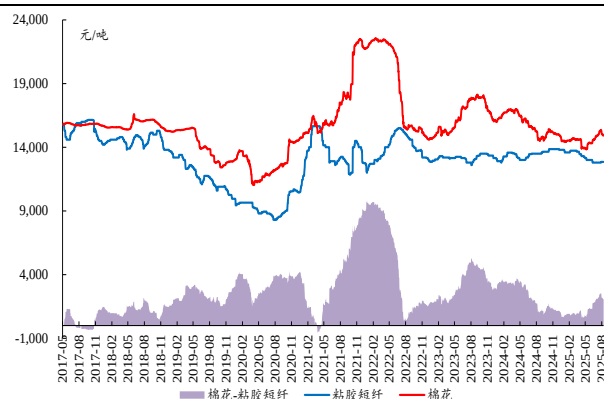
根据百川盈孚数据，截至 8 月 8 日，粘胶短纤行业库存为 16.97 万吨，按照行业名义产能 516 万吨折算，装置一年稳定运行 330 天算，当前粘胶短纤工厂库存仅为 10.9 天，处于历史较低水平；行业开工率为 85.9%，明显处于高位。原料方面，2025 年以来，主原料溶解浆价格呈现下跌趋势，而粘胶短纤价格相对坚挺，价差有所扩大。根据 CCF，8 月 11 日，粘胶短纤南方大厂出台新一轮签单政策，其价格整体提升 150 元/吨左右。根据央视新闻报道，中美双方自 2025 年 8 月 12 日起各自对双方商品再次暂停实施 24%的关税 90 天。随着国内“金九银十”、海外“黑五”以及“圣诞节”等纺服旺季到来，以及在关税争端继续暂缓背景下，纺服订单有望明显复苏，看好粘胶短纤需求增长，供需紧平衡下，粘胶价格继续上涨。

推荐标的：三友化工；受益标的：中泰化学。

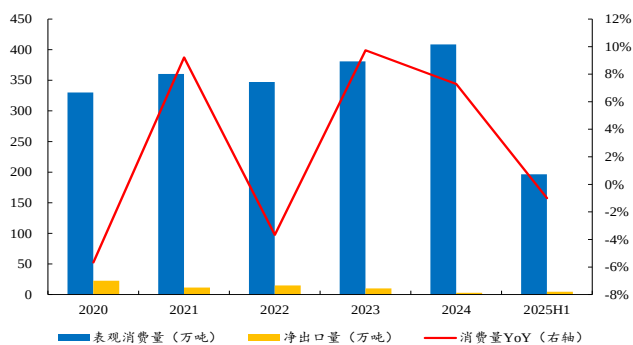
● 风险提示：出口关税提高、下游服装需求不及预期、原料价格大幅上涨

图1：2025 年以来，粘胶短纤价差逐步扩大


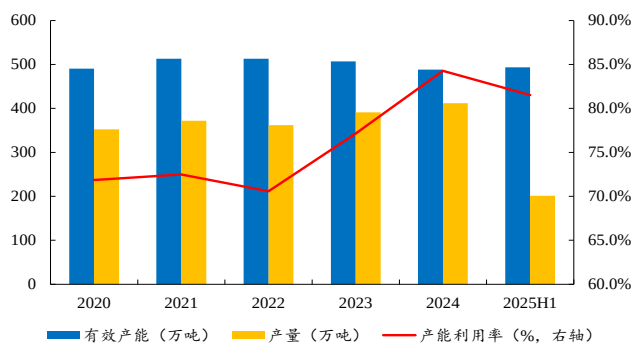
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2021 年 H2 以来，棉花价格持续高于粘胶短纤价格


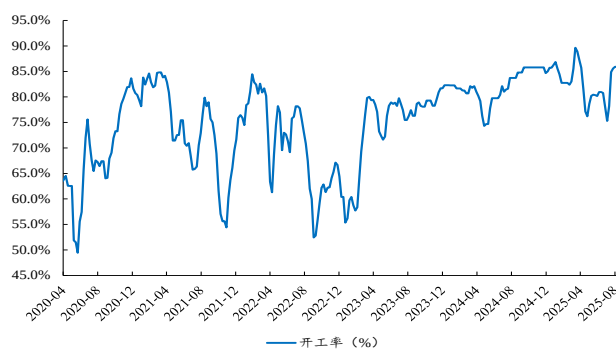
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2023 年及 2024 年，粘胶短纤表观消费量同比增长


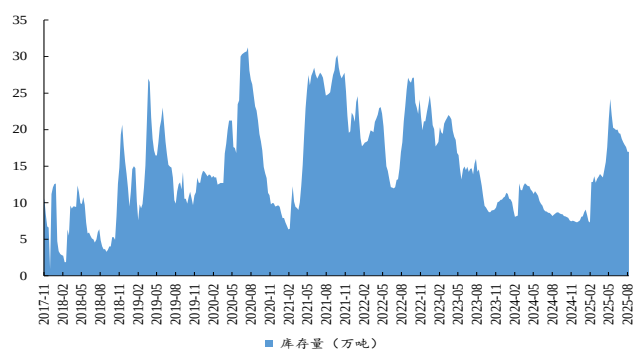
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图4：2023 年以来，粘胶短纤行业开工率高企


数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图5：2023 年 4 月以来，粘胶短纤开工率维持高位


数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图6：2025 年 6 月 13 日以来，粘胶短纤库存呈下降趋势


数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn