

2025年4月30日

聚酯走访：海宁、绍兴下游厂商近况

——能化策略报告

投资要点：

分析师：

王亦路：

从业资格证号：F03089928
投资咨询证号：Z0019740
电话：021-80128600-8622
邮箱：wangyil@qh168.com.cn

分析师

冯冰

从业资格证号：F3077183
投资咨询证号：Z0016121
电话：021-80128600-8616
邮箱：fengb@qh168.com.cn

- **关税影响：**以外销为主的企业目前在积极应对，企业部分下游受影响严重。直接涉美订单基本都仍处在停滞中，部分企业积极寻找南美等替代市场，但短期效果极为有限，非美订单最近反而较好（以东南亚为主）。除非看到关税扭转，否则五一企业可能会有多放假降停工考虑。所以5月负反馈或许仍有部分发酵空间，而上游化纤厂近期也较为忌惮终端开工5月大幅下行，后期可能会有进一步实质性自律措施。
- **开工情况：**走访企业大多都表示有五一增加放假时间的想法，但归根结底的考量仍然是库存，如果库存能够走平，部分企业可能不会放长假。但基本上目前企业手中都有部分订单，对于放假或延长假期仍在犹豫中。
- **库存及补库：**在油价不出现大幅变动的情况下，PTA及短纤突破前高概率不大，或测试压力位，短期维持区间偏弱震荡。普遍表现为成品库存偏高，原料库存保持极低位置，厂家补库意愿极低但部分企业也认为当下价格较低，有囤货想法，但仍然较为犹豫。后期如果产销起来或者库存压力不大，资金较为充足的企业可能会少量抄货。
- **结论：**终端目前并无太大囤库意愿，五一放假降停工概率仍然偏高，产业5月可能面临负反馈的实质影响，这一点近期在下游长丝将开工中已经体现，后期对原料品种而言，自身的上升驱动仍然不高。
- **风险因素：**关税政策反复，下游出现自律减产等情况，装置超预期增加检修等。

正文目录

1. 策略概述	4
2. 终端库存囤积意愿不高，负反馈或仍有发酵空间	4
3. 企业具体情况及诉求	5
3.1. 企业 1：面料出口工厂	5
3.2. 企业 2：窗帘出口厂商	5
3.3. 企业 3：面料贸易商	6
3.4. 企业 4：家纺出口商	6
3.5. 企业 5：经编厂	7
3.6. 企业 6：圆机厂	8
3.7. 企业 7：加弹厂	8
3.8. 企业 8：加弹厂	9

图表目录

图 1 聚酯总开工	9
图 2 长丝开工	9
图 3 织机开工	10
图 4 加弹开工率	10

1. 策略概述

近期我们对浙江绍兴及海宁地区的终端厂商进行了调研，调研对象包含面料厂商，家纺厂商，出口贸易商等。总体来看目前终端企业普遍保持低库存运行的防御性策略，部分受关税影响企业目前在寻找替代市场或代加工厂以积极自救，但总体来看终端仍处在累库阶段中，五一可能会出现部分企业增加放假的情况。所以从开工及库存策略来看，下游高开工或许会继续面临一定的负反馈压力。

2. 终端库存囤积意愿不高，负反馈或仍有发酵空间

关税影响：以外销为主的企业目前在积极应对，企业部分下游受影响严重。直接涉美订单基本都仍处在停滞中，部分企业积极寻找南美等替代市场，但短期效果极为有限，非美订单最近反而较好（以东南亚为主）。部分企业表示 20-30% 关税影响仍能相对正常运行，成本与客户可以沟通分担，但到 40 乃至 50% 以上，利润基本被抹平。

近期东南亚订单仍在持续，且部分销售尚可，但由于其产能即工作效率都有限，所以也无法在短期承接更多国内货品，导致部分企业在寻求对美海关报低价货款另走，或者第三方报关等风险偏高的渠道。也有企业目前在积极寻找合作代加工厂或迁移厂区，后期将考察东南亚越南、柬埔寨和老挝等国，非洲埃塞和埃及等国，部分企业已经先行。后期由于关税不确定性仍在，即便海外也只有 90 天豁免，所以 5 月之后的订单将逐渐减少，部分制造厂虽然目前还在坚持生产，但五月本身偏淡季，所以除非看到关税扭转，否则企业可能会在五一有多放假降停工考虑。所以 5 月负反馈或许仍有部分发酵空间，而上游化纤厂近期也较为忌惮终端开工 5 月大幅下行，后期可能会有进一步实质性自律措施。部分外销受影响企业有转内销想法，但目前较少直接实施行动。

开工情况：走访企业大多都表示有五一增加放假时间的想法，但归根结底的考量仍然是库存，如果库存能够走平，部分企业可能不会放长假。但基本上目前企业手中都有部分订单，对于放假或延长假期仍在犹豫中。另外从账期上来说，部分厂家并未受到影响，但此次走访的加弹厂也有部分反映账期开始变长，部分厂商表示去年 12 月前加弹整体应收款很低，但今年开始应收款出现了明显增加。

库存情况：普遍表现为成品库存偏高，原料库存保持极低位置，厂家补库意愿极低，加弹厂尤其如此。部分对美直销企业由于毁单等因素，成品库存挤压尤为严重。部分企业前期库存高位被套是一个原因，但主要原因仍然是内销今年本身就不好的情况下遭遇关税影响。但部分企业也认为当下价格较低，有囤货想法，但仍然较为犹豫。后期如果产销起来或者库存压力不大，资金较为充足的企业可能会少量抄货。

3. 企业具体情况及诉求

3.1. 企业 1：面料出口工厂

开工：企业有圆机 40 多台，95%外销，但对美直销比例不高。平时开工多的时候 7-8 成，少的时候 3-4 成，目前在 5-6 成。

库存&订单：目前企业不敢做原料库存，即便有价格低位。优先考虑仍是销售问题，当下即便是往常适销的大陆货也有滞销风险，目前环境靠谱的客户一般都有稳定供应商，因为磨合成本不会随意切换货源，做成成品后价格很可能打至骨折。该企业基本两腿对冲，外销订单到手后再进货，所以也没有做库存的动力。

下游国内客户前两年服装厂生意尚可，往常每星期 2-3 车，但目前订量极低。对美国直销的量本身比较少，现在一些大卖场的快时尚款还有一些，基础款基本归零。目前企业面料大多发往东南亚服装厂，或台、港转口。但东南亚目前一来装置技术仍不如国内，二来产能有限，配套和工人工作效率都不如国内，即便目前 1 个月 26 天开工，**仍吃不下国内转出口增量需求**。另外像越南需要 30%原产地证明，目前对于纯转口的影响也较大，所以虽然仍然会有，但是明显不像以前那么多。

关税应对：企业短期未受明显影响，但国内许多厂商大力寻找下游客户或代加工，除东南亚，埃及，埃塞俄比亚等也较为热门，但配套设施太差，许多交货问题解决成本远超国内。

开工情况：目前账期压力一般，五一工厂不会放假，还在赶订单，但也不会囤货，除去前述销售大环境问题外，当下已经接近春夏款时段末尾，囤货的话后期可能面临换季后货不对板问题。

3.2. 企业 2：窗帘出口厂商

开工：企业主做出口，对美订单基本停滞，此次损失严重。但对美直销也就占据 50-60%，仍有部分其他市场订单，所以工人开工目前还是满的。由于公司固定资产成本较低，所以 10%基本无影响，即便在关税 50%时仍能有盈利，基本都由客户承担（客户利润率更高），但目前已经和其他公司一样，无法正常销售。企业库存多偏向美洲客户审美异域风格，转内销或转欧洲市场难度很大，新市场熟悉也需要时间，因此在积极寻找新加工地+新市场，两条路破局。目前困境较大，五一将会多放几天。

关税应对：目前企业主要设备为专业缝纫机，约 20 多台，每台货值三至四千，因此算是轻资产企业，除去厂房迁移比较方便。美国客户目前比较焦急，当下除中国外没有替代性

上游。目前同业有找第三方做 DDP 替代报价，收费较高但总是低于关税的，不过风险也并不低。所以企业已在考虑迁往越南、柬埔寨，老挝、印尼、孟加拉、巴基斯坦中的一处，唯一阻碍是技术工人是否愿意出国，另外的方案是去埃及等地寻找代加工。

库存&订单：目前未发库存比较多，货值在 1500 万左右，一些客户只付了 10% 定金，货品只能另找下家，因此涤纶丝短期不会有再采购想法。此前因为对美出口中不少被再次分销至加拿大和南美，所以后期企业想亲自寻找对接此类再下游的市场。

企业认为最后关税会降低到 30-50%，而由于产品涉及染色，印花，复合，绣花，烫金等工序，所以技术含量其实不低，对于辅料要求更高，企业的生存门槛低于服装厂。

3.3. 企业 3：面料贸易商

关税应对：企业主做梭织医疗耗材面料出口，该品类面临 245% 顶格关税。关税如果在 20%，企业下游对美市场也仍然有生存空间，50% 对美利润就基本被挤压完毕了。企业可以通过报低过关价格来规避税款，如 4.5 美金/米报 3.5 或 2.5 美金/米，只要 SAS 编码价格不低过红线引起美国海关及税务机关注意，差价可以通过其余打款渠道补足。另外现在小客户才做 FOB，中大型客户都做 LDP。

企业目前有非洲、东南亚均已有合作代加工工厂，后续仍有继续寻找代工厂计划，目的地在东南亚和埃及。后期也有外贸转内销想法，内销利润甚至更高，并且企业产品也有质量标准优势，但目前并未实施。

库存&订单：目前一个月销量 40-50 万米，此前行情好能有 100 万米，且并无淡旺季区分，但今年同比下降一半。目前账期压力尚可，但企业不想有太多库存压力，并且以代加工为主需求也低，另外原料库存的质量可能也有保存方面的问题，所以没有太多囤库想法，目前仓库仅有一两千吨货。企业认为目前其他国内面料企业可能不会有长期放假驱动，即便亏损也一定要硬挺，把亏损降至最低，所以 5 月可能是最难的时刻。

3.4. 企业 4：家纺出口商

订单：企业主做面料及窗帘窗纱等家纺外贸，主做对美和俄罗斯出口。面料以国内加工后出口服装至美国为主，家纺等则出口俄罗斯。对美占据全部市场的 60%，目前基本全停，俄罗斯出口尚可。对欧洲以往也有小部分订单，往年 2 月就会下，但今年到现在都未下单。

对俄罗斯出口有 1 个月有 20-30 万米的量，以卢布结算，再转成人民币，目前人民币结算仍未恢复。对俄出口因为竞争较小，且增值税仅为 6%，加上近期俄罗斯网点发展迅猛，类似 15 年前中国，所以最近企业几年对俄出口量明显有增加。另外近期埃及至俄罗斯的转口生意也很多。

对美出口以护理服等为主，美国消耗量极大，所以加工比较稳定，和客户合作也比较长期。美国客户目前也只能观望，有寻找海外加工厂的想法。

据企业了解，滨海的印染厂近期的开工率也只有 60% 多，之前都在 8 成以上。

3.5. 企业 5：经编厂

开工：企业有 40 多台加弹和经编，目前开工为 6 成，平时有 8 成开工，且工人工时并未增加，仍只有 8 小时。据悉太仓地区加弹仅有 5 成开工，常熟地区甚至 5 成都不足。面料内销给服装厂客户为主，客户中有 3 成左右是外销，外销不全是去美国。如果后期外销全转内销，国内竞争将会更加激烈。

企业每年都有 1 个亿的产值目标，也有 240 万吨税务缴纳基准需求，所以对于停产比较谨慎，所以五一确实有多放几天假的想法，但目前还没有定，如果库存能走平就不放。同业部分厂商可能会为了将成本拉平而没有放假计划。

原料库存：同业中有不少在 3 月末 4 月初囤了库存，但都被套牢，其中多的接近 1 个月。企业自身也在 4 月初拿了 10 多天的货，前期才接近用完。当时的考量是担心上游化纤扩大减产，加上企业原料库存比同期要低 10 天，所以可以适当囤一些原料。往年 4 月中下旬开始下游客户备货量明显增加，适当囤库有合理性，但最近 3 年旺季原料价格下降，企业加工费并没有增加，拉毛等后道下游企业需求也一半。另外今年可能也不会再有一口价，所以目前也不会再囤过多库存，**目前原料基本保持随买即用。**

FDY 可能没有囤的必要，今年比较过剩，上游大厂可能会借机会挤压小厂利润和市场份额，开工因此不一定会降，POY 可能会有价格机会。

关税应对：下游部分客户受影响较大。据企业了解目前下游的美国终端客户手上及运输中有约 1 个月的周转库存，叠加 3 月已有部分企业进行了抢出口，量可能在半个月二十天左右，所以关税公布后美国方面或有 1 个半月左右的库存缓冲，实际供应问题不大，但情绪作用也开始发酵，山姆，Costco 等快超已经开始有对各类用品的抢购。如果库存真正消耗完毕，则两方产业都会面临真正的困境，所以**5 月后可能才是见真章的时点。**

成品库存：企业仓库有 50-60 天的库容量，目前成品已经在 7 成，约能继续囤 10 天的量。一些周边的小厂的库存量可能已经到了 8 至 9 成。部分厂商目前为了减轻压力，采取了

将成品库存运至合作客户处存放，价格不定，之后再谈的方式。企业认为该方式将主动权全交予客户，极度不利于厂商自身。

目前 1 天大概出货 1 车，相当于只有正常情况的一半。账期现在在 1 个月左右，相比以往正常水平也慢了接近 20 天。

3.6. 企业 6：圆机厂

开工&订单：企业有 60 多台圆机，目前开工 90%，成品 6 成内销，4 成外销，但对美直销也不多，所以影响相对有限。目前菲律宾进口需求不错，涉美订单方面，关税到 20% 仍然能做，同样到 50% 就不能接受了。内销基本都是对应大厂，加上前期对客户降价了 600 块，所以近期销量也还可以。

五一对于多放假的想法不多，如果届时库存多了会考虑。对于行业开工下降的想法，停产不会只有一两天，圆寂可能会减到 6 成，加弹至少会减到 5 成。

原料库存：去年年底订了 2 次货，近期还有接近 20 天左右才用完。圆机厂今年原料库存都少，企业后期会将原料库存放低，低库存将会是企业防御关键，不会囤库。但看近期价格可能已到位，企业可能会有一些补库想法，但比较犹豫谨慎，认为 4 月下旬仍然稍早了些。上半年的产品会在 5 月中下旬后减少，6 月中后换样。

成品库存：企业有 10 多个产品，每个产品有 300-400 匹的库存，总体来说会有 10-15 天左右的成品库存。

下游客户方面，订单普遍都少，利润也低。50 万匹产能的下道的拉毛厂等，以往同期都有 10 万匹以上库存的量，现在也只有 1-2 万匹的库存，除非看到真正的起价，下游才会大量拿货，否则也是持续性随补即用的策略。目前部分涉美订单的客户开工已经较低，而较多的下游客户都已开始做打样品，准备 7 月以后的换季。

企业认为如果真的起价，上游的高库存消化速度会很快，所以高库存并不是关键问题。

3.7. 企业 7：加弹厂

开工&订单：企业加弹目前停了三分之一，圆机接近开满。目前都是先做先卖，以外销为主，但涉美订单不多，以中东为主，印度，南亚等订单也有。同业中有做 FOB 对美客户的，直接被留存定金毁单。

企业对五一之后的降开工仍然在犹豫中，目前订单也有，但利润亏损下是否要继续也不确定。

库存：企业4月1日购买了较多原料，库存成本偏高，基本都处在亏损状态。以往都至少会有7-10天的原料库存，但之后都将处在做两三天，补两三天原料的策略。

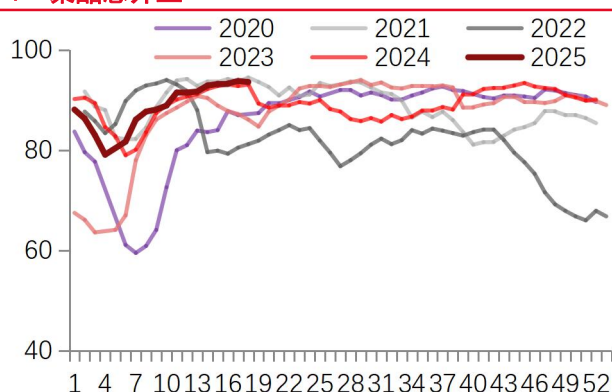
3.8. 企业8：加弹厂

开工&订单：加弹机十几台，主做内销，目前都满开，前面已经停工过半个月，以清理成品库存，近期库存基本卖空后才重新开工。五一之后也不确定会不会增加放假时间，但库存担忧确实存在。**原料库存：**清明前刚采了一周多的原料，叠加前期刚停工，所以没有囤库想法。企业认为包括加弹，经编厂等近期库存压力比较多的厂家，较多资金都在成品库存上，所以即便有抄原料的想法，总体来看产业链囤库的资金也相对有限。不排除有部分企业通过目前采购原料来中和前期库存高价成本。

成品库存：由于刚停工过所以目前不高，库容在15天，如果再度接近打满则再会有降停工开率。

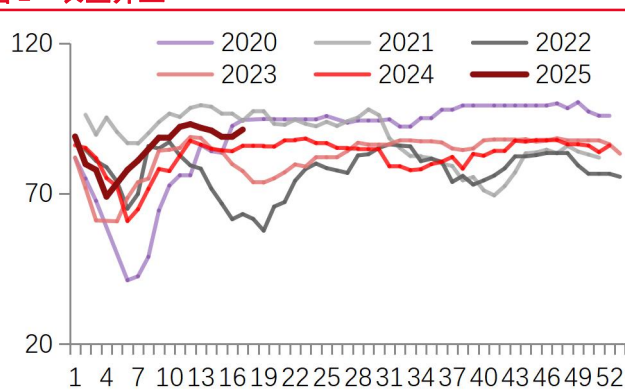
账期情况：企业的下游目前订单也较差，部分客户沟通表示五一必停。去年12月开始加弹厂开始普遍有应收款项，此前都并不是行业常态。

图1 聚酯总开工



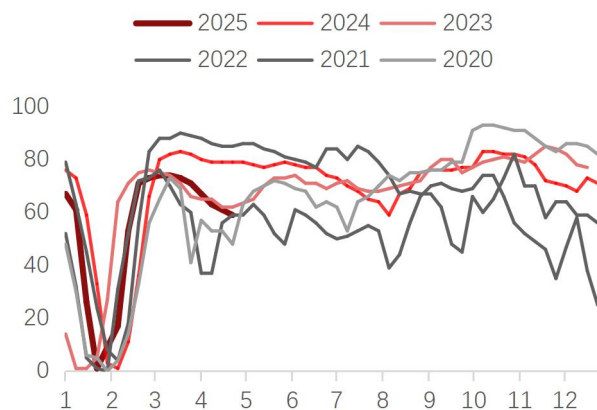
资料来源：CCF，东海期货研究所

图2 长丝开工



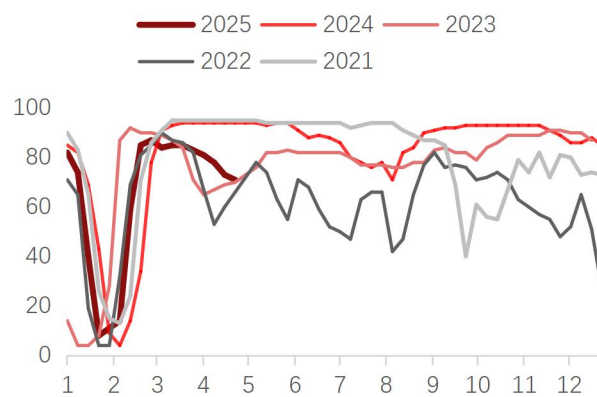
资料来源：CCF，东海期货研究所

图3 织机开工



资料来源：CCF，东海期货研究所

图4 加弹开工率



资料来源：CCF，东海期货研究所

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。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导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市浦东新区峨山路505号东方纯一大厦12楼

联系人：贾利军

电话：021-80128600-8632

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn