

石油化工

证券研究报告
2018年04月19日

看好 2 季度 PTA 盈利改善!

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

张樾樾 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517120003
zhangxixi@tfzq.com
刘子栋 联系人
liuzidong@tfzq.com

报告缘起

18年3月以来,油价受地缘政治影响走强,而PTA在宏观商品的带动下持续走低,原料上涨挤压了PTA加工价差和行业利润,但我们判断2季度PTA盈利有望大幅改善,具体逻辑如下:

供给端: 二季度 PTA 装置有望陆续迎来检修潮

装置长期高负荷运行,叠加短期利润一般,PTA生产企业倾向安排检修以应对。据中纤网统计(表1),4-5月有检修计划的装置包括逸盛、福化(原翔鹭)、汉邦等主流厂家合计1250万吨产能,这部分装置占国内在产PTA产能的27%,考虑到其他装置存在计划外检修或因故障停车的可能性,二季度PTA供给减少的趋势较为确定。

需求端: 下游喷水织机转移后再度复产拉动需求

据中国绸都网,17年环保治理力度空前,盛泽、柯桥、长兴等地喷水织机产能收缩,这部分在江浙受环保限制的织机产能并未彻底退出市场,而是逐步转移至安徽、苏北等地,前期下游喷水织机搬迁影响终端需求向聚酯PTA需求的传导,预计5-6月份有一批喷水织机重新开工,再度需求释放。

盈利展望:

结合全年供需基本面,PTA合理利润水平应在300元/吨左右。年初存在需求传导以及期货操作层面特殊原因,当前PTA利润较低,近期供需两端乐观因素显现,PTA利润有望于2季度显著改善。

投资建议:

上市公司中PTA相关标的包括恒逸石化、荣盛石化、桐昆股份(基础化工覆盖)和恒力股份,分别拥有PTA权益产能612万吨、595万吨、320万吨和660万吨,PTA价差扩大100元/吨可对应增厚业绩4.6亿,4.5亿,2.4亿元和5.0亿元(所得税25%计),业绩弹性分别为0.28元/股,0.12元/股,0.19元/股和0.10元/股,建议关注上述标的。

风险提示: 翔鹭PTA装置增产情况超预期,聚酯需求下滑。

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《石油化工-行业研究周报:再谈页岩油资本开支纪律》2018-04-15
- 《石油化工-行业研究周报:对美进口征税清单,哪些化工品有望受益?》2018-04-08
- 《石油化工-行业研究周报:业绩捷报频传,估值再逢低位,迎来配置时机》2018-04-01

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2018-04-18	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2016A	2017A/E	2018E	2019E	2016A	2017A/E	2018E	2019E
000703.SZ	恒逸石化	20.65	买入	0.50	1.06	1.31	3.14	41.30	19.48	15.76	6.58
002493.SZ	荣盛石化	14.75	买入	0.50	0.52	0.68	2.04	29.50	28.37	21.69	7.23
601233.SH	桐昆股份	22.46	买入	0.87	1.35	1.84	2.76	25.82	16.64	12.21	8.14
600346.SH	恒力股份	14.44	买入	0.26	0.38	0.75	2.41	55.54	38.00	19.25	5.99

资料来源: 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS



表 1：18 年二季度 PTA 装置检修情况

装置	规模（万吨）	地点	备注
福化	220	漳州	3 月推迟到 5 月，检修 7-10 天
蓬威	90	重庆	计划 4 月检修 2 月左右，知道 PX 供应恢复
汉邦	220	江阴	预计 4 月检修 2 周左右
台化兴业	120	宁波	计划 5 月检修 25 天左右
逸盛大连	225	大连	计划 4 月检修 2 周左右
逸盛大连	375	大连	计划 4-5 月检修 2 周左右

资料来源：中纤网，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com