

证券研究报告·行业简评

“炼化-化纤”产业链跟踪点 评

化学纤维

原油价格创近3年新高：布伦特原油价格由4月初的67.2美元/桶上涨到4月20日的73.9美元/桶，油价创2014年12月以来新高，近期原油价格上涨主要来自中东局势紧张的地缘政治因素，另外沙特对外宣称80美元目标价，强化了OPEC继续减产的预期。

PX价格和价差略有扩大：截至4月20日，PX价格为7500元/吨，相对月初上涨120元/吨，PX-石脑油价差1300元/吨，相较于月初扩大120元/吨。

4-5月检修产能增多，PTA近期价差有所扩大：4-5月份进入PTA装置进入集中检修期，PTA4月计划检修产能为750万吨，5月检修产能为640万吨。PTA库存从近期高点的126万吨下降到121万吨，库存有所下滑；截至4月20日，华东地区PTA市场价5555元/吨，相对于月初上涨88元/吨，价差达605元/吨，相对于本月4号的低点扩大115元/吨。

长丝库存大幅降低，下游织造开工率提升：截至4月20日，国内市场涤纶长丝POY价格达到9275元/吨，相对4月初上涨388元/吨，受到原材料乙二醇大幅暴涨影响，长丝价差相对月初回落107元/吨至1438元/吨，但是4月整体价差1430元/吨，相对一季度价差扩大313元/吨；长丝库存由春节后的15天下降到4月19日的7.5天，下游织造开工率由春节后的40%提升到现在的90%以上，随着下游织造业的持续复工，近期长丝的库存有望进一步降低。

国内一批化纤产业相关民营企业（主业为PTA和涤纶长丝）正处于大炼化投产前夕：不仅可以垂直一体化打通“炼化-化纤”全产业链，还可以横向往C2和C3产业链不断发展，相关公司盈利有望用来数倍以上的提升。

推荐标的：持续看好民营炼化四小龙，恒力股份、桐昆股份、恒逸石化和荣盛石化。

维持

买入

罗婷

luoting@csc.com.cn

010-85130437

执业证书编号：S1440513090011

邓胜

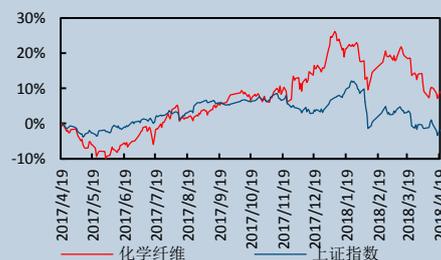
dengsheng@csc.com.cn

021-68821600

执业证书编号：S1440518030004

发布日期：2018年04月23日

市场表现



相关研究报告

18.04.10

“大炼化-化纤”产业重磅深度：中国化工四小龙强势崛起



原油价格创近 3 年新高

图1: 2002-2017 年国际原油价格走势 (美元/桶)



资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

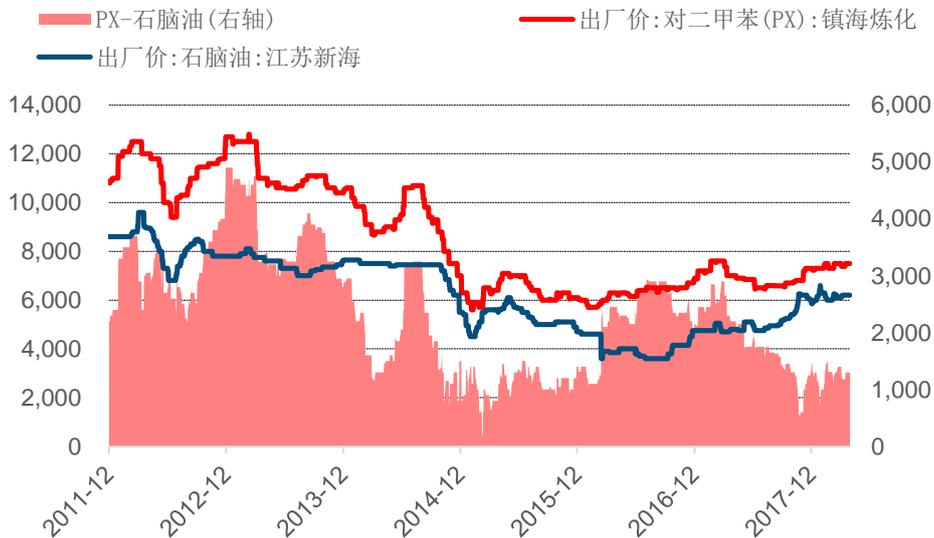
图2: 原油价格与 PTA、POY 价格



资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

PX 价格和价差略有扩大

图3: PX 价格与价差走势(元/吨)



资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部



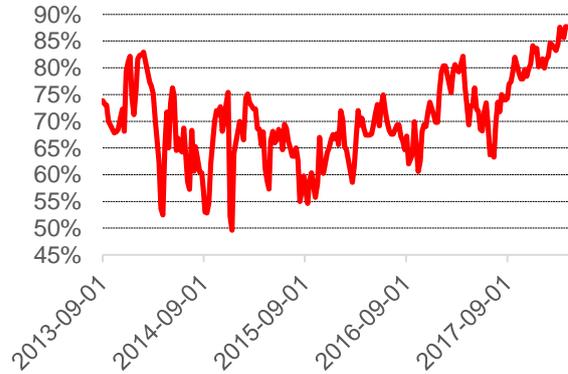
4-5 月检修产能增多，PTA 近期价差有所扩大

图4：国内 PTA 库存天数(日)



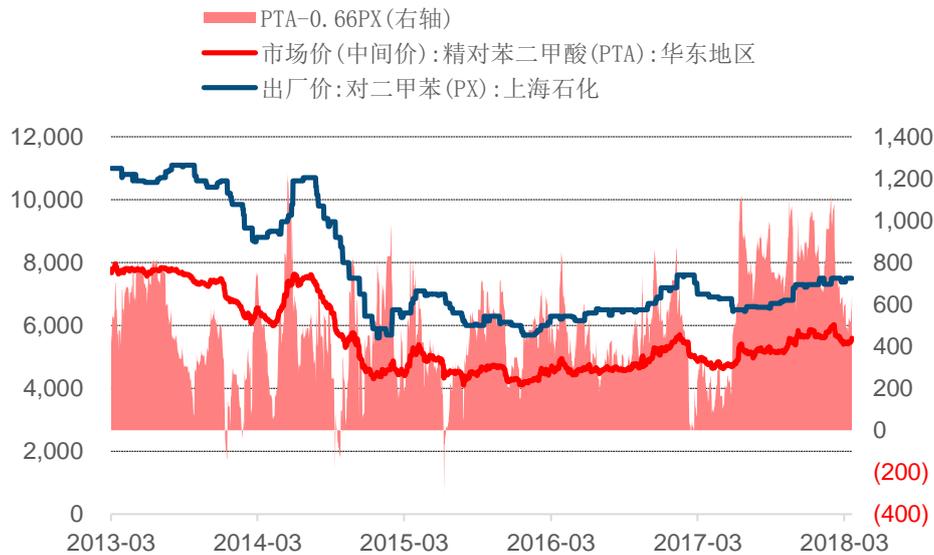
资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

图5：国内 PTA 开工率



资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

图6：PTA 价格与价差走势(元/吨)

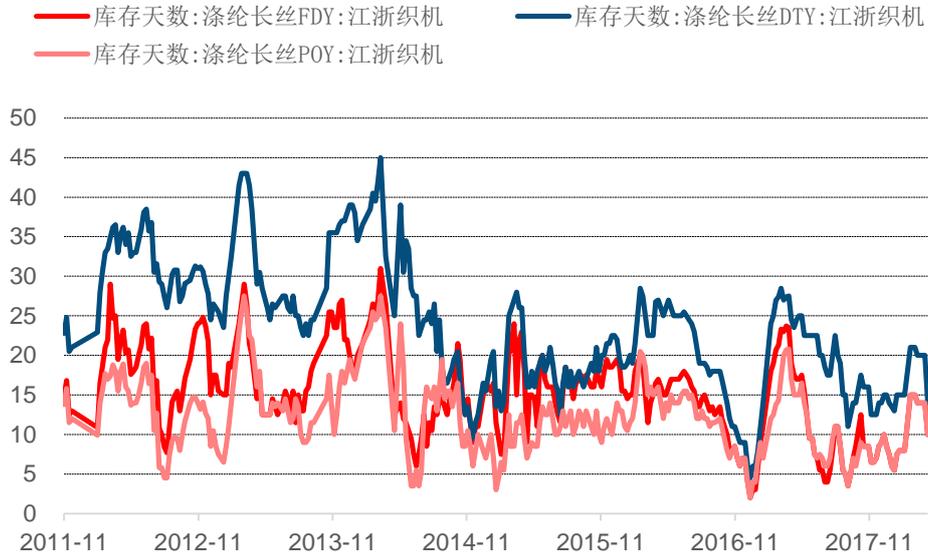


资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部



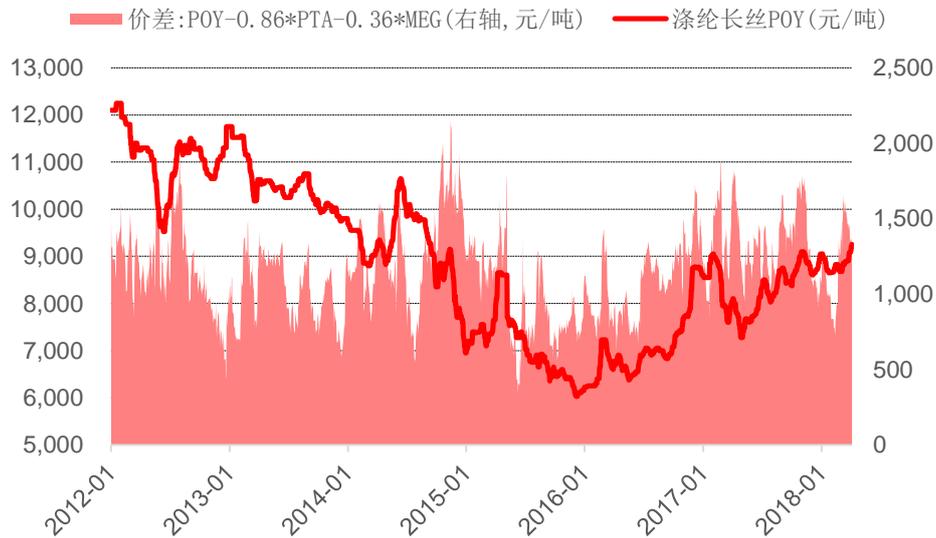
长丝库存大幅降低，下游织造开工率提升

图7：涤纶长丝库存天数



资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

图8：POY 产品价差



资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部



国内一批化纤产业相关民营企业正处于大炼化投产前夕

表1: 民营大炼化投资情况

公司	主要投资方	项目规模(万吨)	主要产品	投资额(亿元)	投产时间
浙石化	荣盛石化(51%) 桐昆股份(20%)	4000 (一期 2000 万吨)	400 万吨 PX; 120 万吨苯; 140 万吨乙烯 835 万吨成品油	1730(一期实际存在 700 亿)	2019 年初
恒力炼化	恒力股份 (100%)	2000	450 万吨 PX; 993 万吨成品油 280 万吨 PX;	562	2018 年底
盛虹炼化	江苏盛虹	1600	110 万吨乙烯; 767 万吨成品油	714	2019 年
恒逸文莱炼化	恒逸石化(70%) (其中一期 800 万吨)	2000 (其中一期 800 万吨)	150 万吨 PX; 600 万吨成品油	206	2019 年初

资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

盈利预测

持续看好民营炼化四小龙: 恒力股份、桐昆股份、恒逸石化和荣盛石化。

表2: 相关公司业绩弹性

企业	PTA 产能 (万吨)	涤纶产能 (万吨)	炼化权益产 能(万吨)	市值+增发(亿 元)	PTA 市值弹性 (万吨/亿元 亿)	长丝市值弹性 (万吨/亿元)	炼化市值弹性 (万吨/亿元)	PTA 业绩弹性 (上涨 100 元/ 吨, 亿元)	长丝业绩弹性 (上涨 100 元/ 吨, 亿元)
桐昆股份	400	520	400	286	1.40	1.82	1.40	2.56	3.33
恒逸石化	615	300	560	431	1.43	0.70	1.57	3.94	1.92
荣盛石化	600	100	1020	601	1.00	0.17	1.89	3.85	0.64
恒力股份	660	160	2000	721	0.92	0.22	3.02	4.23	1.03

资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

表3: 相关公司估值预测

企业	归母净利润(亿元)		EPS		PE	
	18E	19E	18E	19E	18E	19E
桐昆股份	21.5	37.4	1.75	3.04	14	8
恒逸石化	33.2	50.7	1.77	2.27	14	9
荣盛石化	29.1	67.0	0.77	1.76	22	9
恒力股份	36.0	106.1	0.79	2.33	18	6

资料来源: 中信建投证券研究发展部



风险分析

宏观经济下滑、投产进度不及预期



分析师介绍

罗婷：北京科技大学材料加工专业硕士，基础化工行业分析师；6年化工行业研究经验，专注于从行业供需格局和公司成长性等角度发现和挖掘投资机会。2012年、2017年新财富基础化工入围、2017年首届中国证券分析师金翼奖第一名、万得金牌分析师第二名。

邓胜：华东理工大学材料学博士，在《德国应用化学》等国际期刊发表论文10余篇，CFA三级，基础化工行业研究员，3年化工行业研究经验，曾任职于浙商证券研究所，18年1月加入中信建投化工团队。

研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905zhangbo@csc.com.cn

周瑞 010-85130749zhourui@csc.com.cn

张勇 zhangyongzgs@csc.com.cn

田倩 tianqian@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249wangjianyf@csc.com.cn

上海地区销售经理

黄方禅 021-68821615huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617daiyuefang@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464lizhiyao@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 lixingxing@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953981huqian@csc.com.cn

许舒枫 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 chenpeikai@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859