

装置重启带来 PTA 回升，涤纶市场维持景气

——大炼化聚酯产业链周报第二十期（20180609）

行业周报

◆大炼化项目盈利跟踪：炼油毛利有升有降，化工品毛利上升

本周炼油毛利有升有降：光大出口炼油盈利指数为 11.60 美元/桶，环比下跌 2.26 美元/桶，国内炼油盈利指数 19.21 美元/桶，环比上涨 0.27 美元/桶；化工品毛利上升：光大芳烃产业链盈利指数 5010.62 元/吨，环比上涨 171.24 元/吨，乙烯产业链指数 416 美元/吨，环比上升 25.83 美元/吨。山东地炼开工率下降 3.38 个百分点。

◆PX：PX 盈利小幅回升

受上游原油价格波动影响，本周 PX 盈利能力小幅回升，价差 328.88 美元/吨，环比上升 26 美元/吨。PX 价格 971 美元/吨，环比下跌 1.67 美元/吨，开工率保持不变。

◆PTA：装置重启提升开工率，行业总体维持景气

本周逸盛大化、福化等 PTA 装置重启，带来约 700 万吨的产能增量，使得本周 PTA 开工率大幅回升 13.16 个百分点至 82.54%。同时，由于上游 PX 价格下降，本周 PTA 盈利能力较环比小幅上升，总体维持在较高水平：本周 PTA 价格 5745 元/吨，环比下降 10 元/吨，价差 833.42 元/吨，环比上升 6 元/吨。

◆涤纶长丝：盈利维持高位，市场持续景气

受上游 PTA 集中检修推动，加之下游坯布需求稳定，本周涤纶长丝价格、价差继续维持高位：POY、FDY、DTY 价格分别为 9050、9450、10650 元/吨，较 3 个月前上涨约 95 至 250 元/吨；价差分别为 1487、1829、2854 元/吨，较 3 个月前上涨了约 200 元/吨，产销率为 113%，环比上升 6 个百分点。

◆坯布和聚酯瓶片：坯布库存仍处低位，聚酯瓶片维持高盈利

下游坯布市场依然需求旺盛，库存略有回升，现为 25 天，较往年依然处于低位；开工率下滑至 75%，但市场总体维持景气。聚酯瓶片价格近期大幅度上升，至 10300 元/吨的高位，较 3 个月前上涨 1550 元/吨；价差 2424 元/吨，环比减少 32 元/吨，较 3 个月前上涨约 1363 元/吨。主要还是由聚酯产品出口量增加，供应偏紧导致。

◆投资建议：

建议重点关注“中国化工崛起组合”——双恒（恒力股份、恒逸石化）、荣盛石化、桐昆股份和卫星石化。同时建议关注中国石化、中国石油、中海油等纯上游企业来防范原油市场的黑天鹅。

◆风险分析：

1) 原油价格下跌和维持高位的风险；2) 下游需求不及预期的风险。

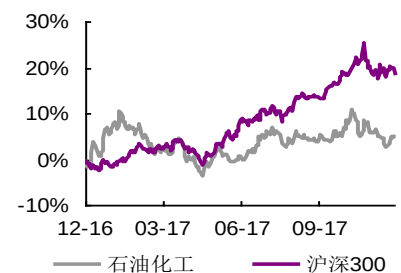
增持（维持）

分析师

裴孝锋（执业证书编号：S0930517050001）
021-22167262
giuxf@ebcn.com

傅锴铭（执业证书编号：S0930517070001）
021-22169108
fukm@ebcn.com

行业与上证指数对比图



目 录

1、 大炼化项目盈利跟踪	4
2、 对二甲苯 (PX)	5
3、 精对苯二甲酸 (PTA)	6
4、 涤纶长丝	8
5、 涤纶短纤、聚酯切片、瓶片和坯布	9
5.1、 涤纶短纤	9
5.2、 聚酯切片	10
5.3、 坯布	10
6、 风险分析	10

大型炼化装置是发展中国家化工企业做大做强的必由之路。除了中石化、上海石化和华锦股份以外，我们欣喜的看到一批民营大炼化项目即将投产，国内 A 股将出现一个大炼化板块。为了让市场更好的了解大炼化项目的情况，我们构建了一批指标来动态跟踪大炼化的盈利情况。包括光大出口炼油盈利指数、光大国内炼油盈利指数、光大芳烃产业链盈利指数和光大乙烯产业链盈利指数。希望对大家的投资有所帮助。

本周炼油毛利有升有降：光大出口炼油盈利指数为 11.60 美元/桶，环比下跌 2.26 美元/桶，国内炼油盈利指数 19.21 美元/桶，环比上涨 0.27 美元/桶；化工品毛利上升：光大芳烃产业链盈利指数 5010.62 元/吨，环比上涨 171.24 元/吨，乙烯产业链指数 416 美元/吨，环比上升 25.83 美元/吨。山东地炼开工率下降 3.38 个百分点。

芳烃产业链：本周 PX 价格 971 美元/吨，环比下跌 1.67 美元/吨，价差 328.88 美元/吨，环比上升 26 美元/吨；PTA 价格 5745 元/吨，环比上升 35 元/吨，价差 833.42 元/吨，环比上升 46 元/吨；POY 价格 8050 元/吨，环比上升 150 元/吨，价差 1487 元/吨，环比上升 158 元/吨；FDY 价格 9450 元/吨，环比不变，价差 1829 元/吨，环比上升 30 元/吨；DTY 价格 10650 元/吨，环比不变，价差 2854 元/吨，环比上升 29 元/吨；涤纶短纤价格 9000 元/吨，环比不变，价差 1313 元/吨，环比下降 117 元/吨。

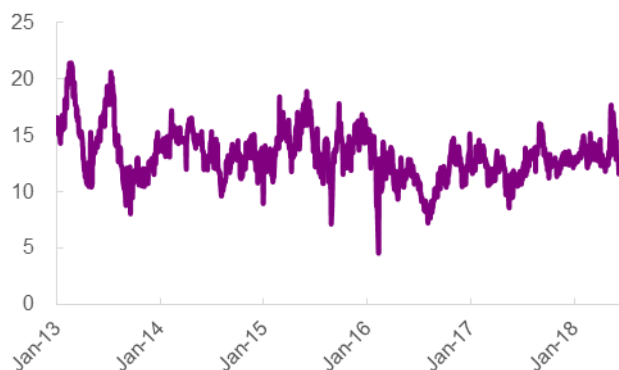
表 1：本周聚酯相关产品价格变动情况

产品名称	本周价格	上周价格	本周涨跌幅	最近 1 个月涨跌幅	最近 3 个月涨跌幅	单位
光大出口炼油盈利指数	11.60	13.86	-2.26	-3.46	-1.69	美元/桶
光大国内炼油盈利指数	19.21	18.94	0.27	1.14	-1.11	美元/桶
光大芳烃产业链盈利指数	5010.62	4839.37	171.24	-426.58	-401.38	元/吨
光大乙烯产业链盈利指数	416.00	390.17	25.83	31.12	-46.47	美元/吨
PX 价差	328.88	302.80	26	4.17	-50.46	美元/吨
PTA 价差	833.42	787.50	46	79.46	-194.61	元/吨
涤纶 POY 价差	1487	1329	158	-115.00	297	元/吨
涤纶 FDY 价差	1829	1799	30	-158.00	165	元/吨
涤纶 DTY 价差	2854	2825	29	-94.00	211	元/吨
涤纶短纤价差	1313	1430	-117	46	-48	元/吨
聚酯瓶片价差	2424	2456	-32	3	1363	元/吨
PX 价格	971.00	972.67	-1.67	-4694.00	-4804.00	美元/吨
石脑油价格	642.13	669.88	-27.75	-14.00	79.63	美元/吨
PTA 价格	5745	5710	35	4766.33	4803.00	元/吨
MEG 价格	6970	7160	-190	-540	-210	元/吨
涤纶 POY 价格	9050	8900	150	-250	250	元/吨
涤纶 FDY 价格	9450	9450	0	-300	95	元/吨
涤纶 DTY 价格	10650	10650	0	-225	150	元/吨
涤纶短纤价格	9000	9000	0	-50	-100	元/吨
聚酯瓶片价格	10300	10200	100	-100	1550	元/吨

资料来源：Wind，百川资讯，光大证券研究所整理

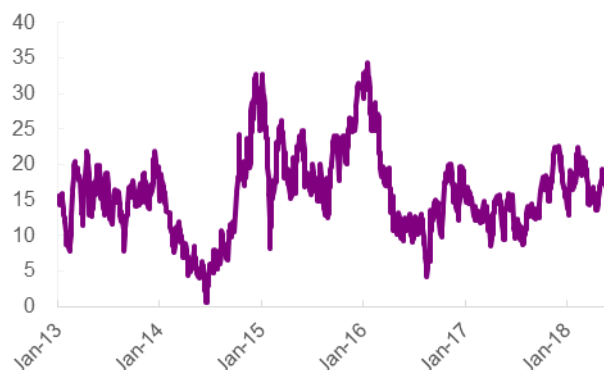
大炼化项目盈利跟踪

图 1：光大出口炼油盈利指数（美元/桶）



资料来源：Bloomberg，光大证券研究所整理

图 2：光大国内炼油盈利指数（美元/桶）



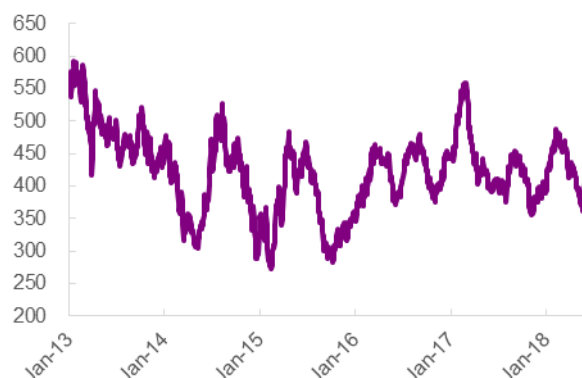
资料来源：Wind，Bloomberg，光大证券研究所整理

图 3：光大芳烃产业链盈利指数（元/吨）



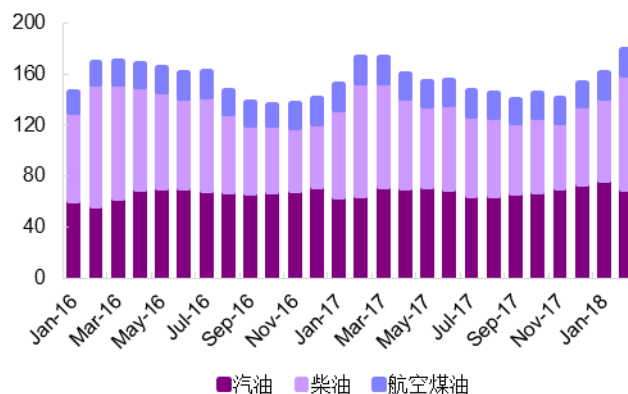
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 4：光大乙烯产业链盈利指数（美元/吨）



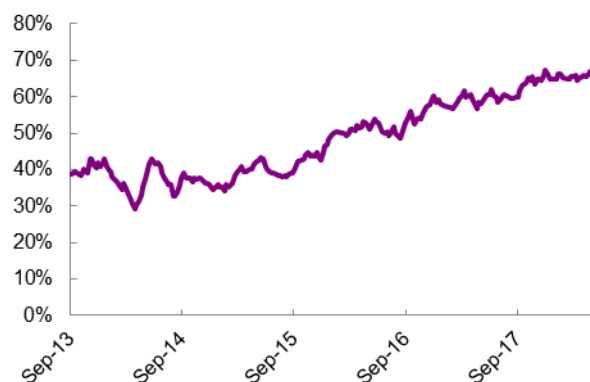
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 5：国内成品油库存（万吨）



资料来源：OPEC 月报，光大证券研究所整理

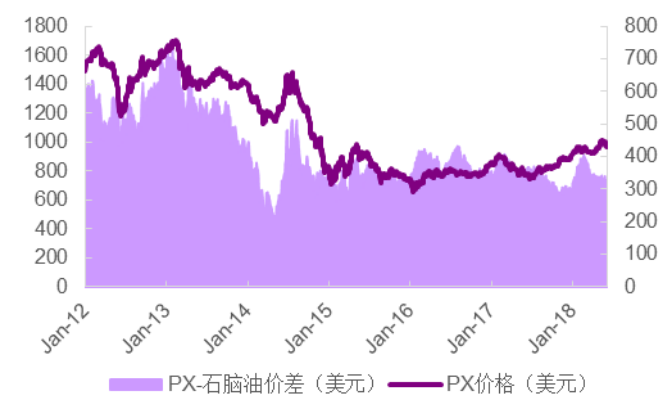
图 6：山东炼油厂开工率



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

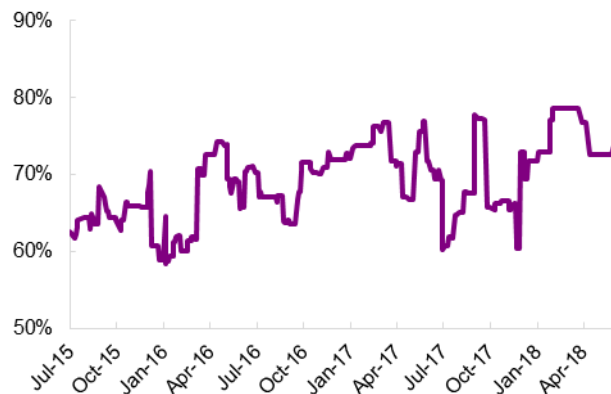
1、对二甲苯 (PX)

图 7: PX-石脑油价格及价差



资料来源: Wind

图 8: PX 开工率



资料来源: Wind

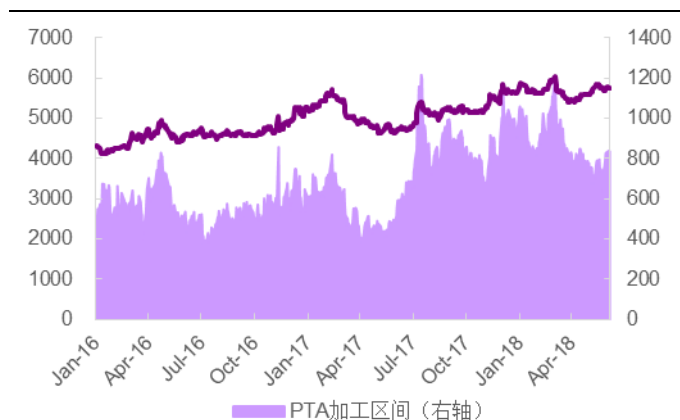
表 2: 本月 PX 国内主要生产厂家及开工情况一览表

地区	企业	产能 (万吨/年)	开工情况
华东	中金石化	160	于 11 月 27 日投料重启
	扬子石化	80	检修至 7 月 11 日, 现已满负荷运行
	上海石化	85	25 万吨/年的 PX 装置暂停, 60 万吨/年的 PX 装置满负荷稳定运行
	金陵石化	60	负荷提高至 9 成偏上运行, 2018 年 8-10 月份, 计划例行检修
	镇海炼化	65	近满负荷稳定运行
	青岛丽东	100	负荷 9 成左右, 于 8 月下旬降低生产负荷至 6-7 成运行
	齐鲁石化	6.5	8 月 14 日因故障短停, 已于 8 月 15 日重启, 现满负荷运行
华南	中海油惠州炼化	95	稳定运行
	海南炼化	60	于 11 月 18 日例行停车, 已于 1 月 20 日重启
	福建联合	77	负荷 8 成稳定运行
	腾龙芳烃	160	现装置处于检修中, 初步计划 2018 年第二季度重启其中一套 80 万吨/年装置, 另外一套受损较为严重的暂无明确动向
华中	洛阳石化	22.5	负荷维持在 70% 稳定运行
华北	天津石化	37	9 万吨/年小线停车, 28 万吨/年大线满负荷运行
东北	大连福佳	140	于 2017 年 6 月 30 日例行停车检修, 于 8 月 24 日重启
	辽阳石化	70	大线于 8 月 10 日正式升温重启, 逐渐提高至满负荷运行; 小线 25 万吨/年 PX 装置, 于 3 月 20 日检修, 已于 5 月 21 日重启
西北	乌鲁木齐石化	100	现已恢复至 5 成偏下稳定运行
西南	四川石化	65	2018 年 4 月 8 日开始检修, 检修约两个月

资料来源: 百川资讯

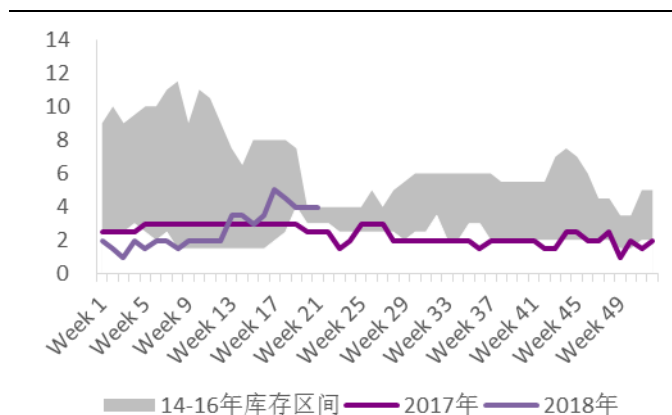
2、精对苯二甲酸 (PTA)

图 9: PTA 价格及价差



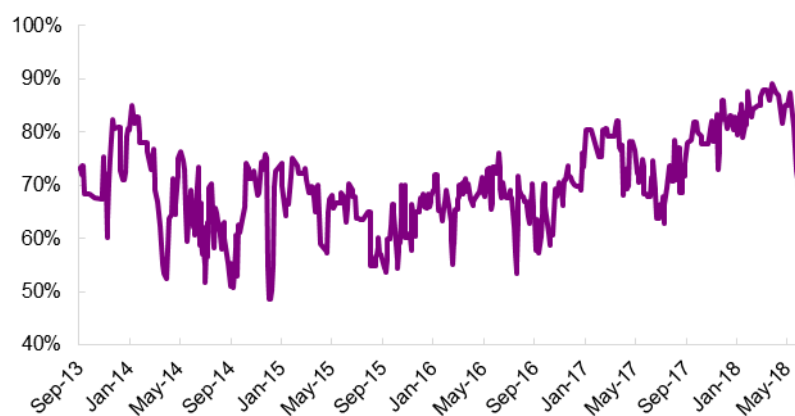
资料来源: Wind

图 10: PTA 库存天数



资料来源: Wind

图 11: PTA 开工率



资料来源: Wind

表 3: 本周 PTA 国内主要生产厂家及开工情况一览表

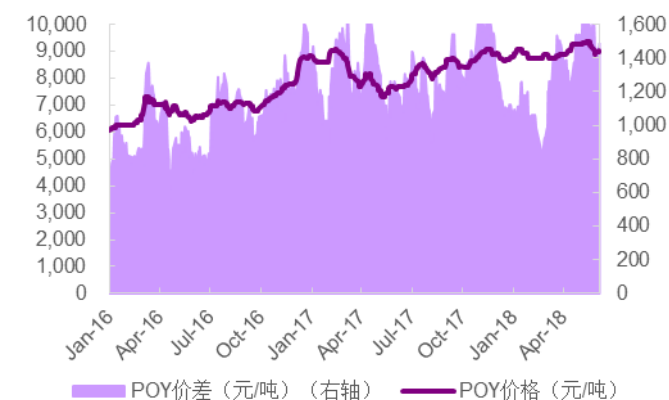
地区	企业	产能 (万吨/年)	开工情况
华东	逸盛宁波	65	运行正常
		65	长期停车
		200	已于 3 月 26 日重启
		220	运行正常
	三房巷海伦石化	120	运行正常
		120	运行正常
		150	计划 6-7 月检修 1 个月
	桐昆石化	220	运行正常
		150	运行正常
	宁波台化兴业	120	于 5 月 30 日, 故障停车, 已于 6 月 3 日重启
	亚东石化	70	运行正常

	宁波利万聚酯	70	计划 6 月份停车检修半个月左右
	江阴汉邦	110	运行正常
		110	运行正常
		60	于 6 月 3 日检修
	扬子石化	35	长期停车
		35	运行正常
		60	延期重启
	仪征化纤	35	运行正常
		65	运行正常
	上海石化	40	运行正常
	华彬石化	60	长期停车
		60	长期停车
		60	长期停车
		140	运行正常
华南	珠海 BP	60	长期停车
		110	运行正常
		125	运行正常
	佳龙石化	60	运行正常
	福海创	165	长期停车
		150	于 5 月 14 日检修, 于 6 月 4 日重启
		150	于 5 月 14 日检修, 于 6 月 4 日重启
		150	长期停车
华北	天津石化	32	运行正常
华中	洛阳石化	32.5	运行正常
	逸盛海南	210	运行正常
东北	逸盛大连	220	于 5 月 22 日起停车检修
		375	于 5 月 21 日停车检修, 已于 6 月 5 日重启
	恒力石化	220	运行正常
		220	运行正常
		220	运行正常
	辽阳石化	27	长期停车
		53	长期停车
西北	乌鲁木齐石化	9	正常运行
西南	蓬威石化	90	于 5 月 5 日检修, 检修两个月

资料来源: 百川资讯

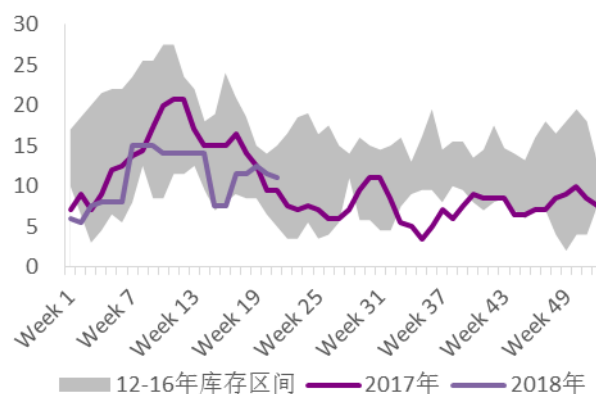
3、涤纶长丝

图 12: POY 价格价差



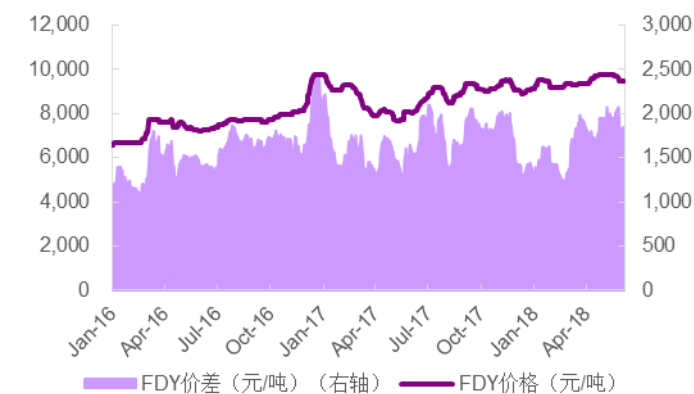
资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图 13: POY 库存天数



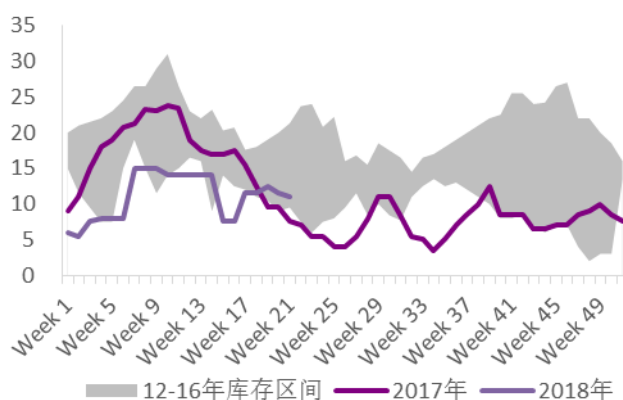
资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图 14: FDY 价格价差



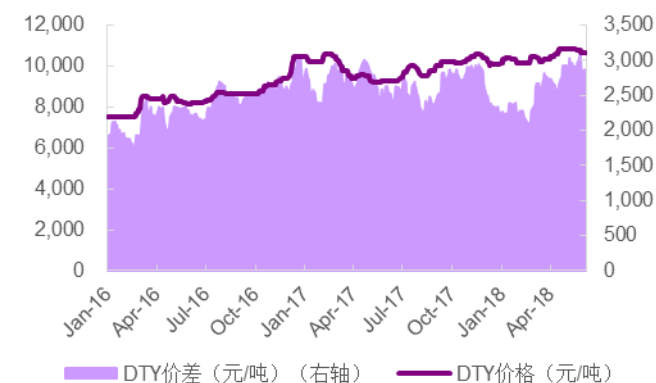
资料来源: Wind

图 15: FDY 库存天数



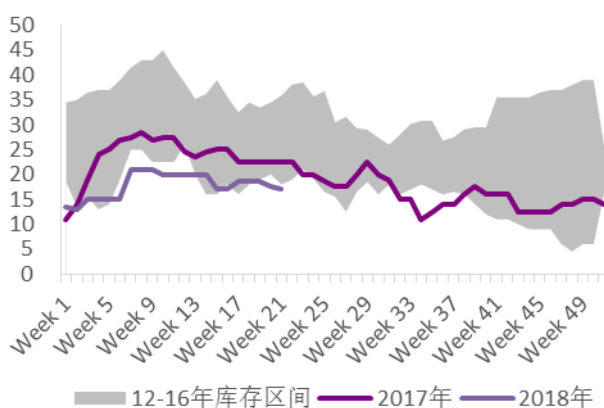
资料来源: Wind

图 16: DTY 价格价差



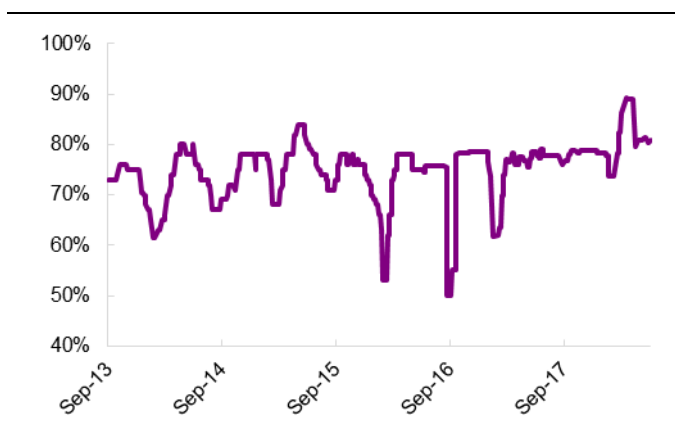
资料来源: Wind

图 17: DTY 库存天数



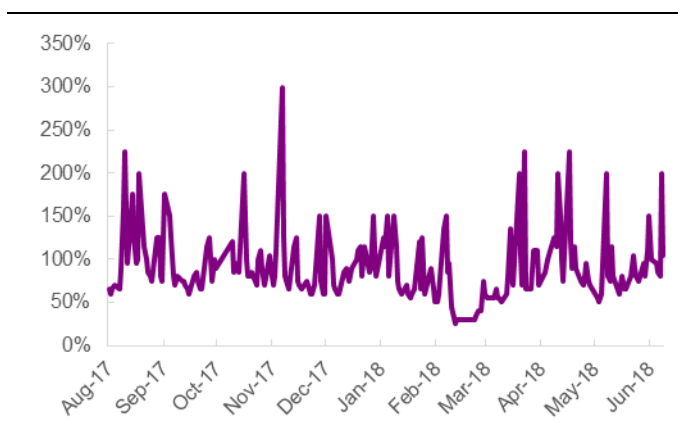
资料来源: Wind

图 18：涤纶长丝开工率



资料来源：Wind

图 19：涤纶长丝平均产销率

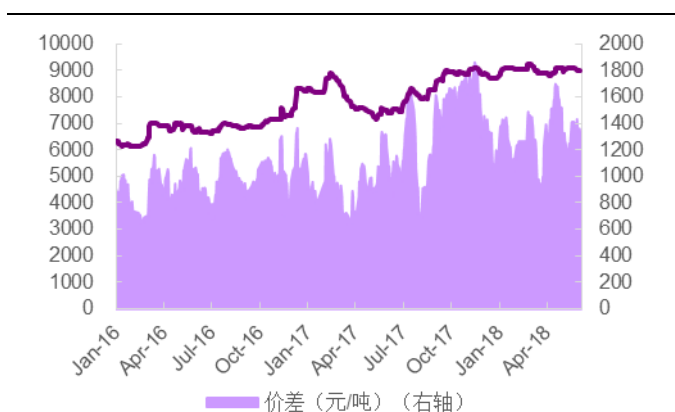


资料来源：Wind

4、涤纶短纤、聚酯切片、瓶片和坯布

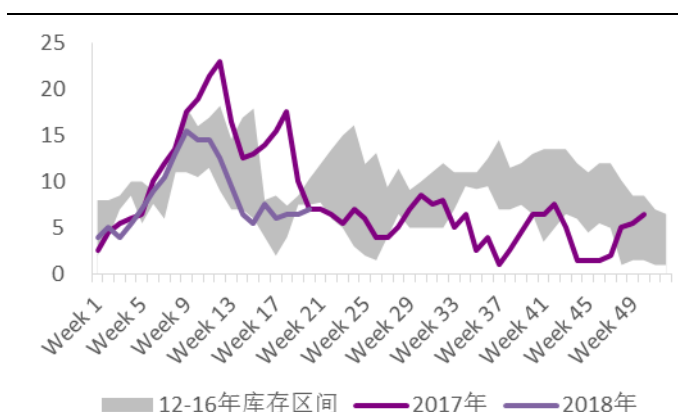
4.1、涤纶短纤

图 20：涤纶短纤价格价差



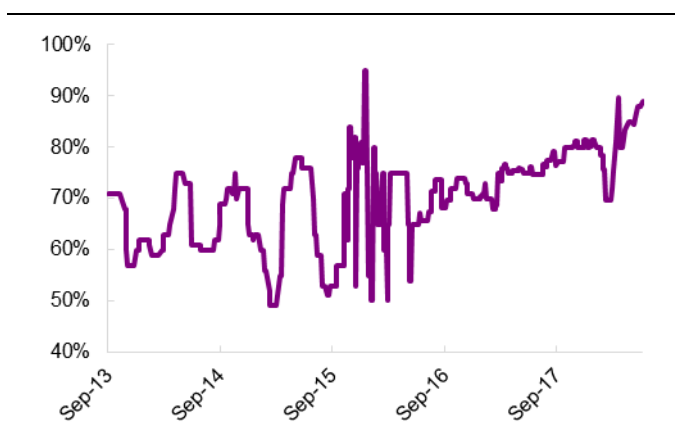
资料来源：Wind

图 21：涤纶短纤库存天数



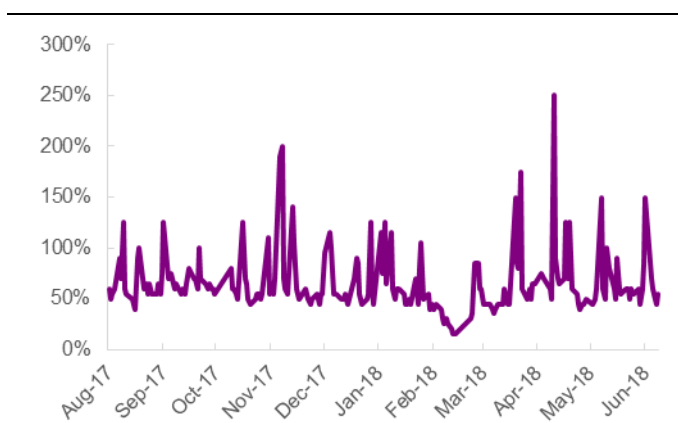
资料来源：Wind

图 22：涤纶短纤开工率



资料来源：Wind

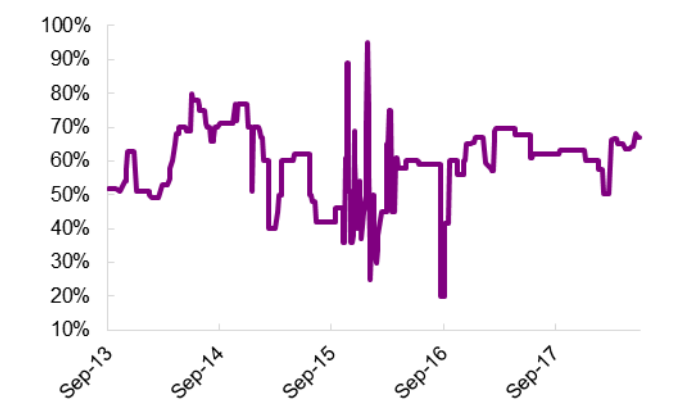
图 23：涤纶短纤平均产销率



资料来源：Wind

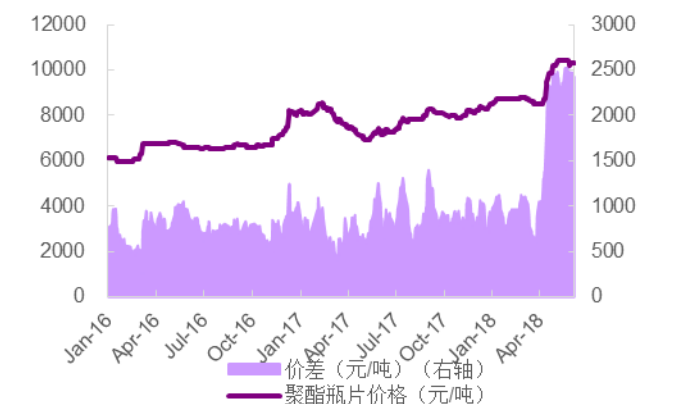
4.2、聚酯切片和瓶片

图 24：聚酯切片开工率



资料来源：Wind

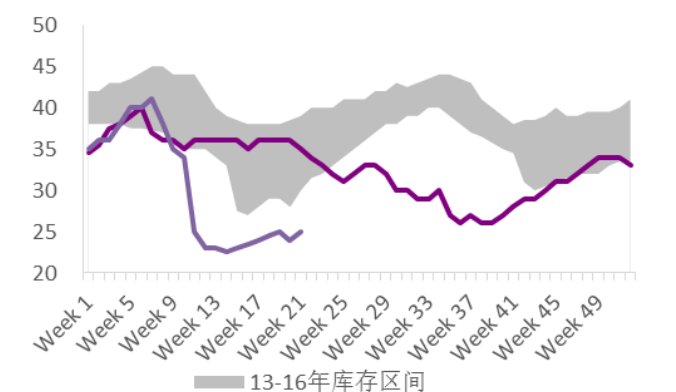
图 25：聚酯瓶片价格价差



资料来源：Wind

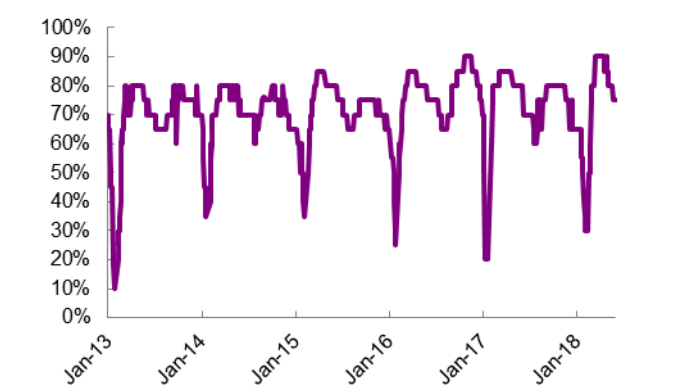
4.3、坯布

图 26：坯布库存天数



资料来源：Wind

图 27：织机负荷率



资料来源：Wind

5、风险分析

1) 原油价格快速下跌和维持高位的风险

炼化产品和聚酯产业链的产品价格跟油价同步波动，油价快速下跌给企业带来巨大的库存损失；油价维持高位，炼油盈利变差，偏下游的聚酯产品和化工品需求受到一定的压力。

2) 下游需求不及预期的风险

聚酯产业链的下游主要来自纺织服装和家纺等；烯烃和成品油的需求和宏观经济景气度相关；成品油还面临电动车的竞争压力。如果需求端的增速不及预期，行业存在下行风险。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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、竞争性因素以及光大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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闸路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	徐硕		13817283600	shuoxu@ebscn.com
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebscn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebscn.com
	李晓琳	021-22169087	13918461216	lixiaolin@ebscn.com
	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebscn.com
北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
	高菲	010-58452023	18611138411	gaofei@ebscn.com
	关明雨	010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com
	庞舒然	010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	陈婕	0755-25310400	13823320604	szchenjie@ebscn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com
国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
	梁超		15158266108	liangc@ebscn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com
	王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com
	郑锐	021-22169080	18616663030	zhui@ebscn.com
	凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com
金融同业与战略客户	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
	丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com
	陈樑	021-22169483	18621664486	chenliang3@ebscn.com
	赵纪青	021-22167052	18818210886	zhaojq@ebscn.com
私募业务部	谭锦	021-22169259	15601695005	tanjin@ebscn.com
	曲奇瑶	021-22167073	18516529958	quqy@ebscn.com
	王舒	021-22169134	15869111599	wangshu@ebscn.com
	安玲娴	021-22169479	15821276905	anlx@ebscn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com
	吕程	021-22169482	18616981623	lvch@ebscn.com
	李经夏	021-22167371	15221010698	lijxia@ebscn.com
	高霆	021-22169148	15821648575	gaoting@ebscn.com
	左贺元	021-22169345	18616732618	zuohy@ebscn.com
	任真	021-22167470	15955114285	renzhen@ebscn.com
	俞灵杰	021-22169373	18717705991	yulingjie@ebscn.com