

PTA 上行空间打开，涤纶价格大幅上涨

——大炼化聚酯产业链周报第 27 期 (20180729)

行业周报

◆大炼化项目盈利跟踪：炼油毛利有升有降，化工品毛利下降

本周炼油毛利有升有降：光大出口炼油盈利指数为 13.19 美元/桶，环比上升 1.72 美元/桶，国内炼油盈利指数 15.71 美元/桶，环比下跌 1.81 美元/桶；化工品毛利下降：光大芳烃产业链盈利指数 5350.13 元/吨，环比下跌 114.21 元/吨，乙烯产业链盈利指数 404.40 美元/吨，环比下跌 30.59 美元/吨。

本周山东地炼开工率虽环比上升 1.3 个百分点至 57.45%，但较两个月前仍有近 10 个百分点的下降幅度，主要还是由于山东地区环保趋严、成品油消费税征收规范化以及中石化降低成品油外采导致。

◆PX：价格继续走高，盈利能力小幅回落

本周 PX 价格继续走高，且突破 1000 美元大关；然而受制于石脑油价格大幅上涨，PX 盈利能力较上周小幅下降：本周 PX 价格 1016.33 美元/吨，环比上升 29.66 美元/吨；价差 344.96 美元/吨，环比下跌 13 美元/吨，开工率保持不变。

◆PTA：价格再创新高，盈利受限于成本端上扬及人民币贬值

由于国内 PX 进口依赖度高，在 PX 价格上涨及人民币贬值影响下上游成本大幅提高，从而带动本周 PTA 价格再创新高，而盈利能力虽有所下降，但总体维持在较高水平：价格 6250 元/吨，环比上升 145 元/吨，价差 812.10 元/吨，环比下跌 26 元/吨。本周 PTA 开工率保持不变。

◆涤纶长丝：价格大幅上涨，盈利能力维持稳定

受上游成本端价格上升影响，本周涤纶长丝价格大幅上涨，且盈利能力维持稳定：POY、FDY、DTY 价格分别为 9750、9950、11000 元/吨，环比分别上涨 150、250、150 元/吨；POY、FDY、DTY 价差分别为 1521、1692、2589 元/吨，环比分别上升-39、47 和-39 元/吨。长丝产销率环比下跌 10 个百分点至 92%，库存较上周不变。

◆坯布和聚酯瓶片：坯布库存继续上升，聚酯瓶片价格上升

下游坯布市场需求旺盛，库存虽逐渐提升至 27.5 天，但较往年依然处于低位，开工率维持在 80%，市场总体维持景气。聚酯瓶片价格上升，处于 9250 元/吨的价位，较 1 个月前下跌 850 元/吨；价差 1473 元/吨，环比下降 18 元/吨，较 3 个月前下跌约 747 元/吨。

◆投资建议：

建议重点关注“中国化工崛起组合”——恒力股份、桐昆股份、荣盛石化、恒逸石化和卫星石化。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。

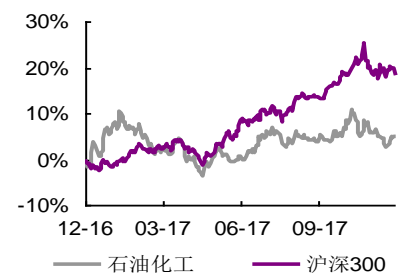
增持 (维持)

分析师

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

傅锴铭 (执业证书编号：S0930517070001)
021-22169108
fukm@ebscn.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 13.19 美元/桶，环比上升 1.72 美元/桶，国内炼油盈利指数 15.71 美元/桶，环比下跌 1.81 美元/桶；化工品毛利下降：光大芳烃产业链盈利指数 5350.13 元/吨，环比下跌 114.21 元/吨，乙烯产业链盈利指数 404.40 美元/吨，环比下跌 30.59 美元/吨。本周山东地炼开工率上升，环比上升 1.3 个百分点。

芳烃产业链：本周 PX 价格 1016.33 美元/吨，环比上升 29.66 美元/吨，价差 344.96 美元/吨，环比下跌 13 美元/吨；PTA 价格 6250 元/吨，环比上升 145 元/吨，价差 812.10 元/吨，环比下跌 26 元/吨；POY 价格 9750 元/吨，环比上升 150 元/吨，价差 1521 元/吨，环比下跌 39 元/吨；FDY 价格 9950 元/吨，环比上升 250 元/吨，价差 1692 元/吨，环比上升 47 元/吨；DTY 价格 11000 元/吨，环比上升 150 元/吨，价差 2589 元/吨，环比下跌 39 元/吨；涤纶短纤价格 9050 元/吨，环比上升 75 元/吨，价差 1302 元/吨，环比上升 3 元/吨。

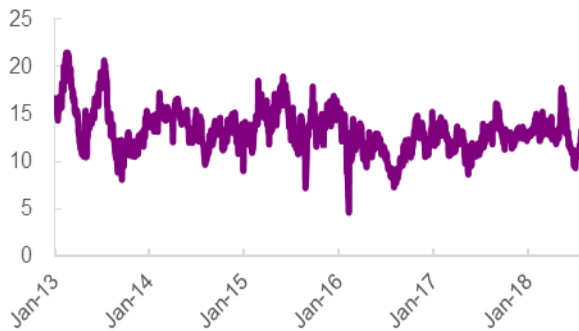
表 1：本周聚酯相关产品价格变动情况

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	13.19	11.47	1.72	2.90	0.29	美元/桶
光大国内炼油盈利指数	15.71	17.52	-1.81	2.01	1.10	美元/桶
光大芳烃产业链盈利指数	5350.13	5464.34	-114.21	315.43	-111.15	元/吨
光大乙烯产业链盈利指数	404.40	434.99	-30.59	3.93	-2.49	美元/吨
PX 价差	344.96	357.55	-13	34.66	10.91	美元/吨
PTA 价差	812.10	837.91	-26	12.74	33.73	元/吨
涤纶 POY 价差	1521	1560	-39	125.00	-20	元/吨
涤纶 FDY 价差	1692	1645	47	-89.00	-259	元/吨
涤纶 DTY 价差	2589	2628	-39	-218.00	-341	元/吨
涤纶短纤价差	1302	1299	3	25	-277	元/吨
聚酯瓶片价差	1473	1491	-18	-872	-747	元/吨
PX 价格	1016.33	986.67	29.66	73.66	55.66	美元/吨
石脑油价格	671.38	629.13	42.25	39.00	44.75	美元/吨
PTA 价格	6250	6105	145	460.00	670.00	元/吨
MEG 价格	7635	7425	210	615	-155	元/吨
涤纶 POY 价格	9750	9600	150	750	500	元/吨
涤纶 FDY 价格	9950	9700	250	500	220	元/吨
涤纶 DTY 价格	11000	10850	150	350	125	元/吨
涤纶短纤价格	9050	8975	75	200	-50	元/吨
聚酯瓶片价格	9250	9200	50	-850	-600	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）



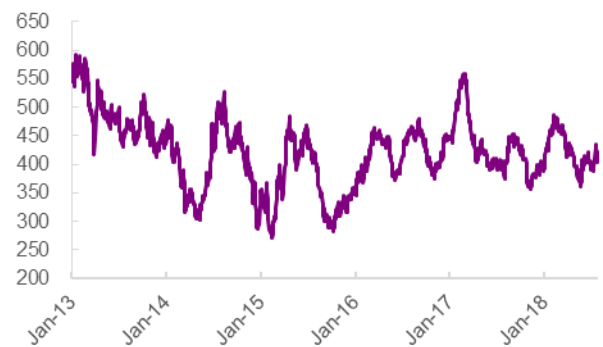
资料来源：Wind，Bloomberg，光大证券研究所整理

图 3：光大芳烃产业链盈利指数（元/吨）



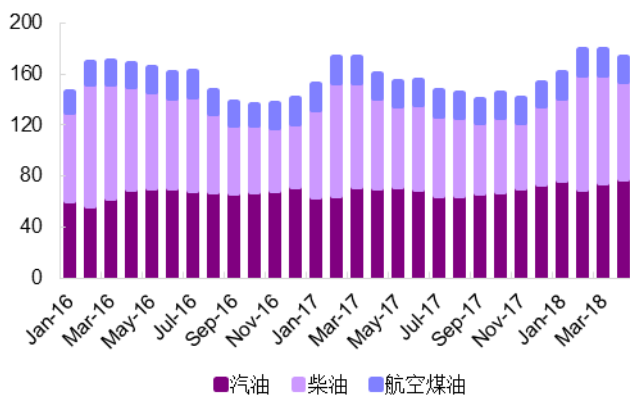
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 4：光大乙烯产业链盈利指数（美元/吨）



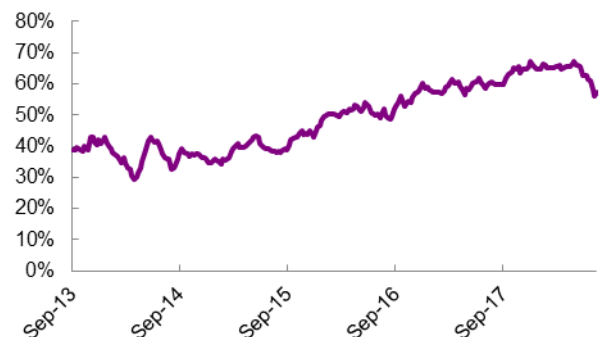
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

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

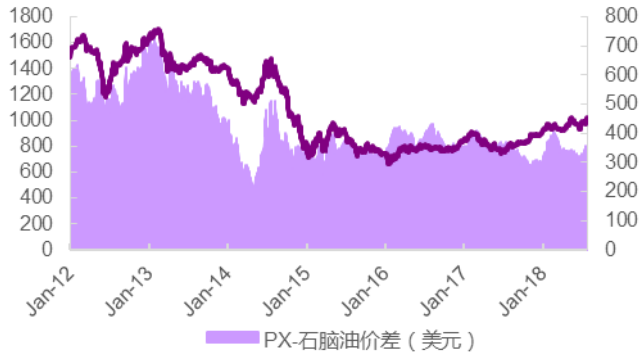
图 6：山东炼油厂开工率



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

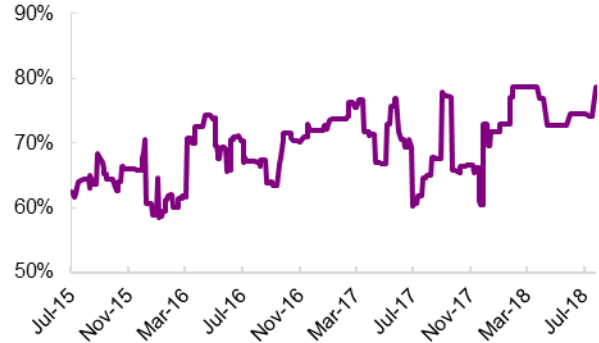
1、对二甲苯 (PX)

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

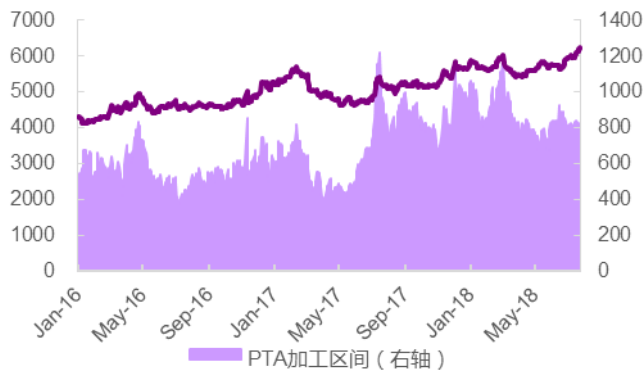
表 2: 本月 PX 国内主要生产厂家及开工情况一览表

地区	企业	产能 (万吨/年)	开工情况
华东	中金石化	160	稳定运行
	扬子石化	80	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 8 成
	齐鲁石化	6.5	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	稳定运行
	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	稳定运行
	辽阳石化	70	大线于 2017 年 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 2018 年 3 月 20 日检修, 已于 2018 年 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	于 7 月 11 日因意外停车, 计划月末重启

资料来源: 百川资讯

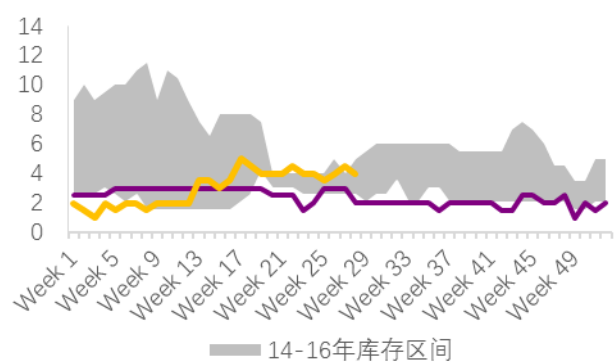
2、精对苯二甲酸 (PTA)

图 9：PTA 价格及价差



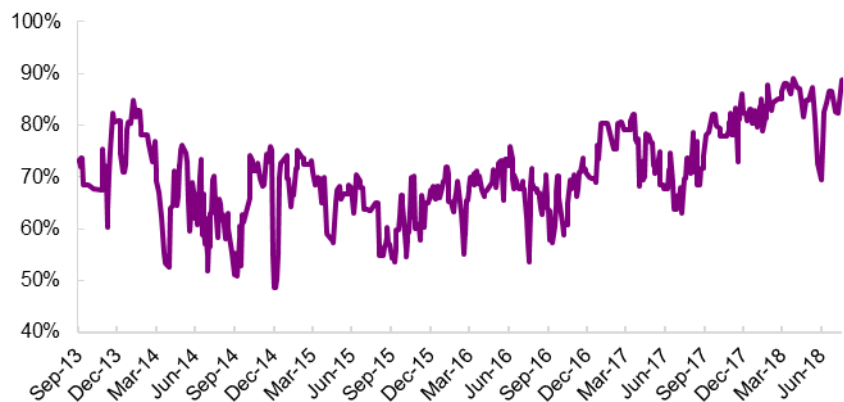
资料来源：Wind

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

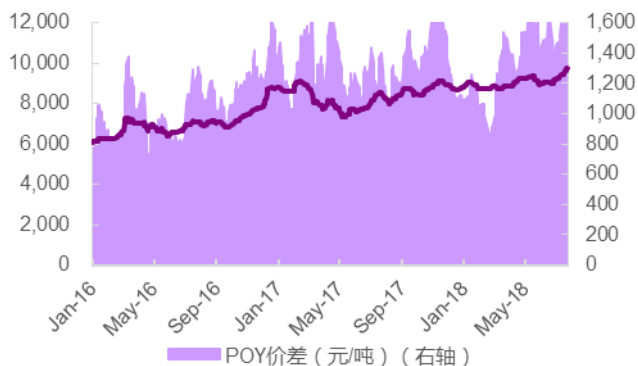
地区	企业	产能 (万吨/年)	开工情况
华东	逸盛宁波	65	运行正常
		65	长期停车
		200	已于 3 月 26 日重启
		220	运行正常
	三房巷海伦石化	120	运行正常
		120	运行正常
	桐昆石化	150	计划 7 月检修 15 天左右
		220	其中 110 万吨/年装置, 于 6 月 13 日检修, 已于 6 月 17 日重启
	虹港石化	150	运行正常
	宁波台化兴业	120	于 5 月 30 日, 故障停车, 已于 6 月 3 日重启
亚东石化	70	运行正常	

	宁波利万聚酯	70	已于7月2日检修,于7月19日重启
	江阴汉邦	110	于7月16日重启
		110	于7月16日重启
		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	于5月26日停车检修,于6月20日重启
		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		稳定运行	
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	于6月13日检修,延期重启
	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6月7日重启
		375	于6月5日重启
	恒力石化	220	计划于8月1日-8月15日检修
		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,计划检修两个月,现延期重启

资料来源:百川资讯

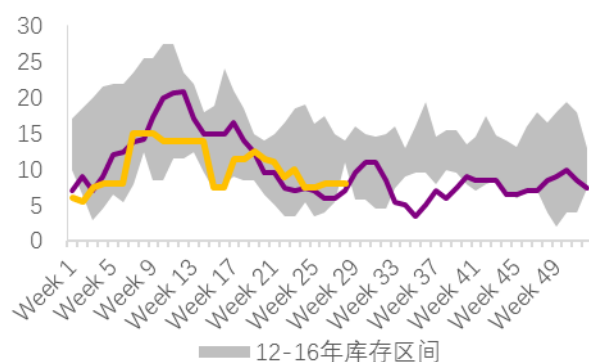
3、涤纶长丝

图 12: POY 价格价差



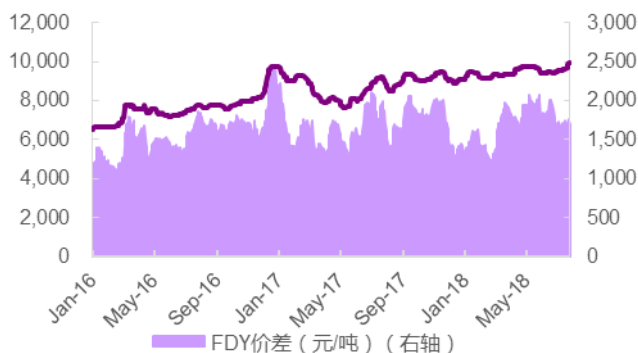
资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图 13: POY 库存天数



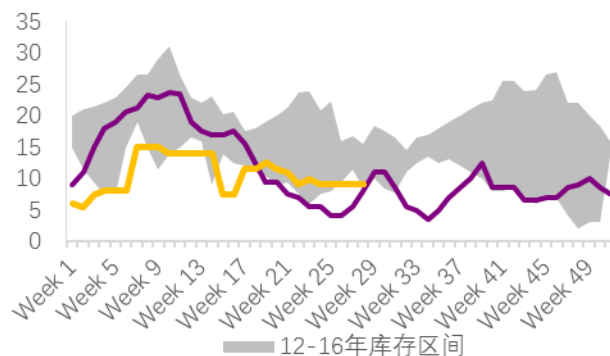
资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图 14: FDY 价格价差



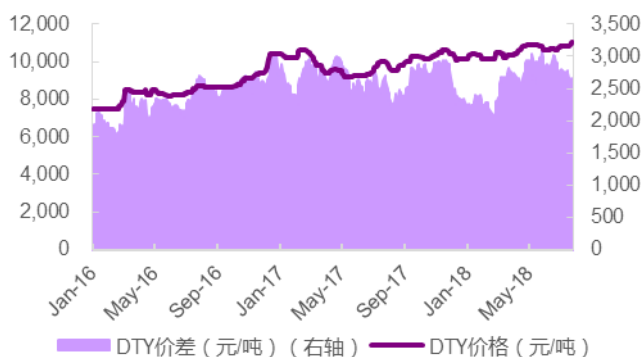
资料来源: Wind

图 15: FDY 库存天数



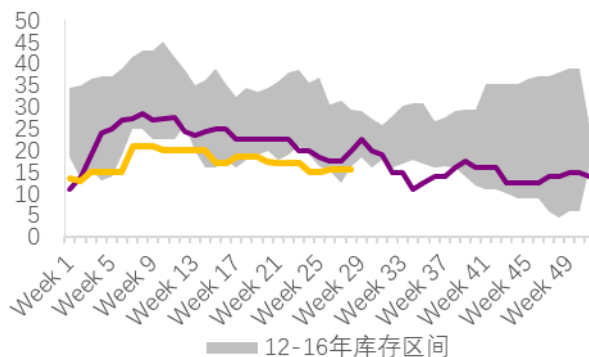
资料来源: Wind

图 16: DTY 价格价差



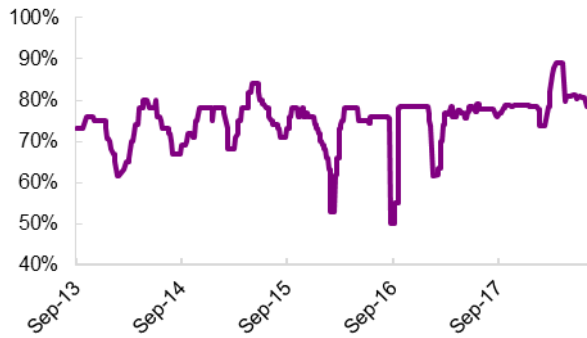
资料来源: Wind

图 17: DTY 库存天数



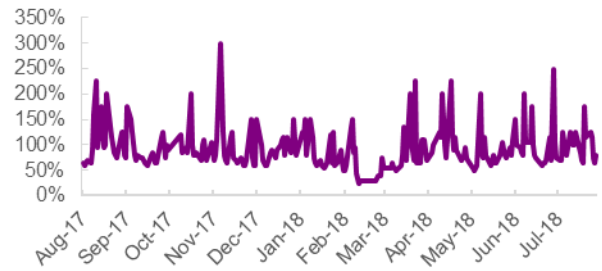
资料来源: Wind

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

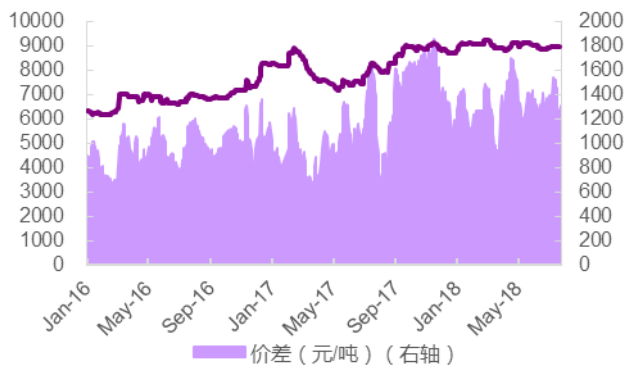


资料来源: Wind

4、涤纶短纤、聚酯切片、瓶片和坯布

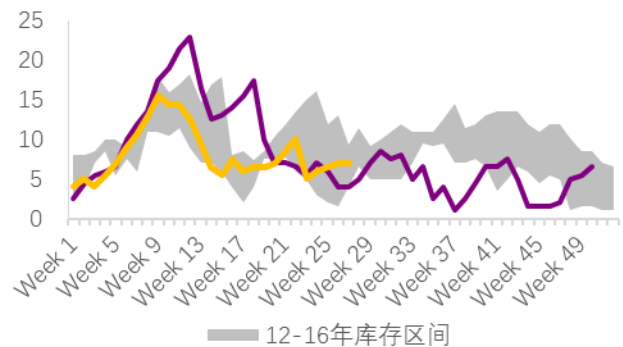
4.1、涤纶短纤

图 20: 涤纶短纤价格价差



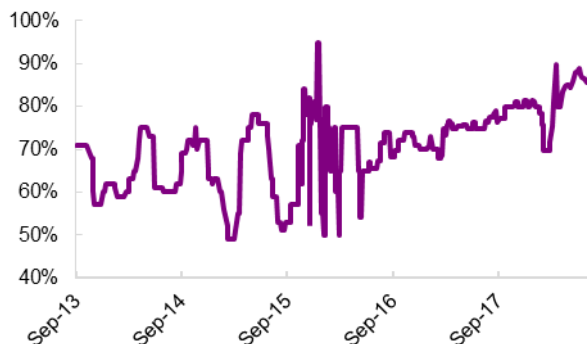
资料来源: Wind

图 21: 涤纶短纤库存天数



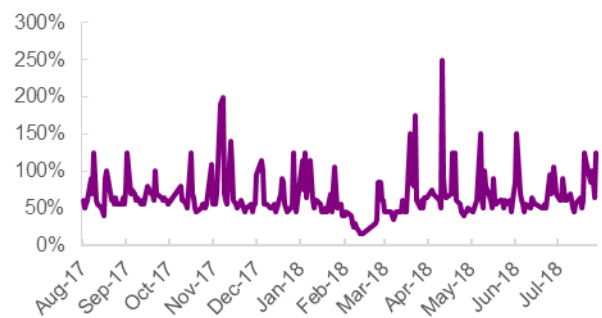
资料来源: Wind

图 22: 涤纶短纤开工率



资料来源: Wind

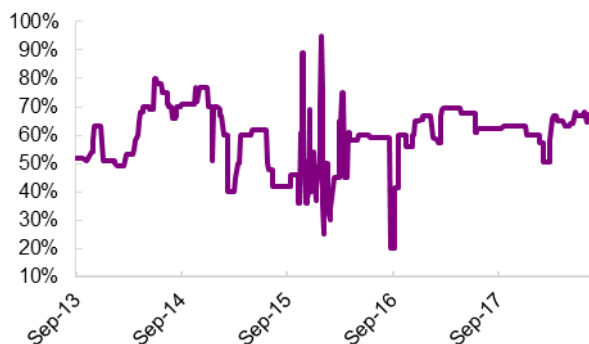
图 23: 涤纶短纤平均产销率



资料来源: Wind

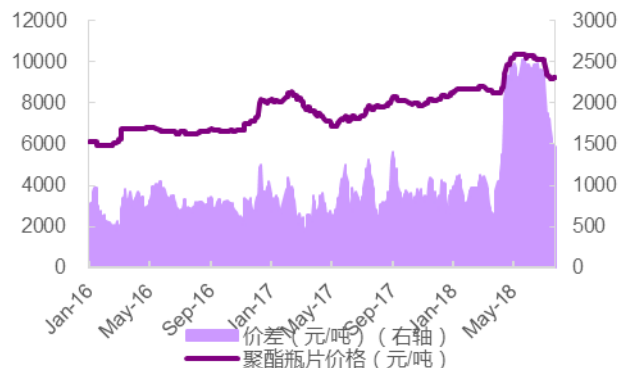
4.2、聚酯切片和瓶片

图 24：聚酯切片开工率



资料来源：Wind

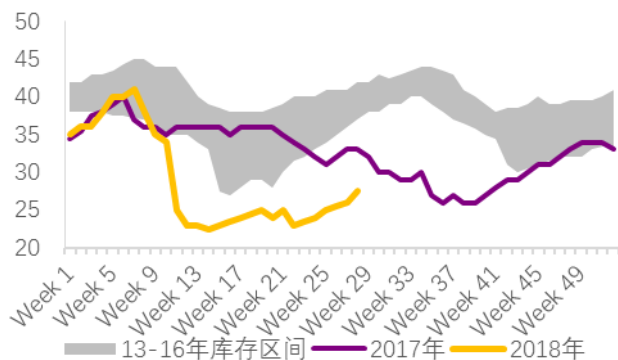
图 25：聚酯瓶片价格价差



资料来源：Wind

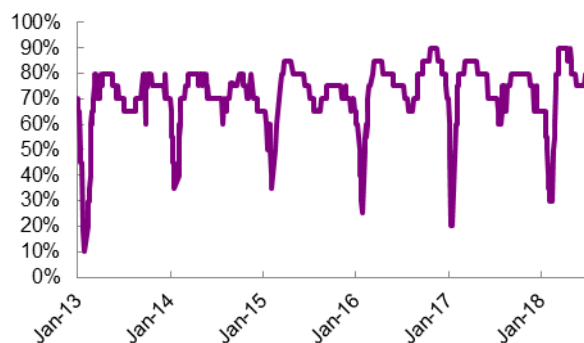
4.3、坯布

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見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

上海市新闻路 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	lixiao1@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	zhrei@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
		安玲娟	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		