

# PTA 和长丝不断创新高，桐昆股份和恒逸石化业绩弹性最大

## 简评

**PTA 期货持续暴涨，下游需求强劲，下半年 PTA 行情火爆值得期待：**从 6 月开始，PTA1809 合约先后突破 6000、7000 元/吨，当前已经达到 7500 元/吨，1901 合约也达到 7000 元/吨。当前 PTA 现货价格为 7650-7700 元/吨，相对 3-4 月提高 2000 元/吨；当前 PTA-PX 价差为 1760 元/吨，相对上半年平均提上涨幅度在 1000 元/吨以上，盈利发幅度改善。从供需格局来看，18 年到 19 年上半年 PTA 没有新增产能，而下游聚酯的需求非常强劲，近期 PTA 现货和期货已经不断创近 4 年新高，相关 PTA 企业业绩会有大幅度提升。

**涤纶长丝价格不断增长，下半年盈利环比上半年有望大幅扩大：**近期涤纶长丝 POY 价格达到 10800 元/吨，即使在原材料 PTA 大幅度暴涨的情况下，POY 8 月份价差仍维持在 1600-1800 元/吨，价格和价差相对上半年均值分别增长 1800 元/吨和 100-300 元/吨。当前涤纶长丝库存处于同期低位，而下游坯布更是处于近 5 年低位，服装生产企业的库存仍在下降，下游服装门店处于补库存周期。涤纶长丝也有之前的买方市场转入卖方市场，行业龙头话语权增强，原材料 PTA 上涨利好下游提价，我们判断下半年长丝盈利环比上半年有望大幅扩大，单吨长丝盈利能力有望超过 17 年下半年。

**投资建议：**下半年强烈看好 PTA 和涤纶长丝两个产品，重点推荐民营化工四小龙**桐昆股份、恒逸石化、恒力股份和荣盛石化**，以及专注涤纶长丝市场，行业影响力和盈利综合能力最强的**新凤鸣**。

## 化学纤维

维持

买入

罗婷

luoting@csc.com.cn

010-85130437

执业证书编号：S1440513090011

邓胜

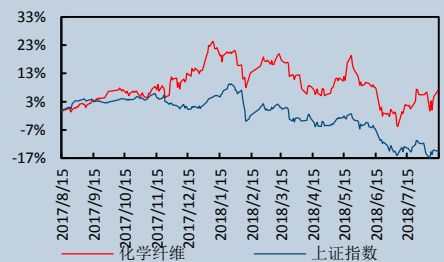
dengsheng@csc.com.cn

021-68821600

执业证书编号：S1440518030004

发布日期：2018 年 08 月 15 日

### 市场表现



### 相关研究报告

**表1: “炼化-化纤”产业链重点标的盈利预测与估值**

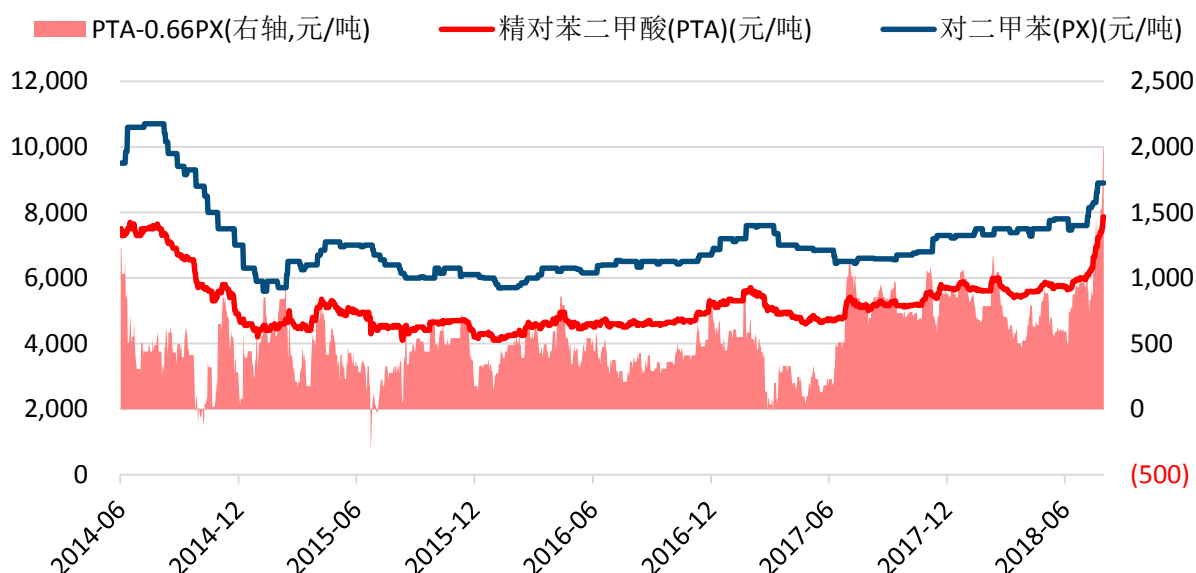
企业	归母净利润(亿元)		总股本(亿股)	EPS		股价(元/股)	PE	
	18E	19E		18E	19E		18E	19E
桐昆股份	28.8	42.0	18.22	1.58	2.31	17.95	11	8
恒逸石化	30.2	50.7	23.08	1.31	2.20	17.23	13	8
荣盛石化	29.1	67.0	62.91	0.46	1.06	11.94	26	11
恒力股份	40.9	103.1	50.53	0.81	2.04	16.20	20	8
新凤鸣	18.4	24.0	8.43	2.18	2.85	22.37	10	8

资料来源: 中信建投证券研究发展部

**表2: 业绩弹性测算**

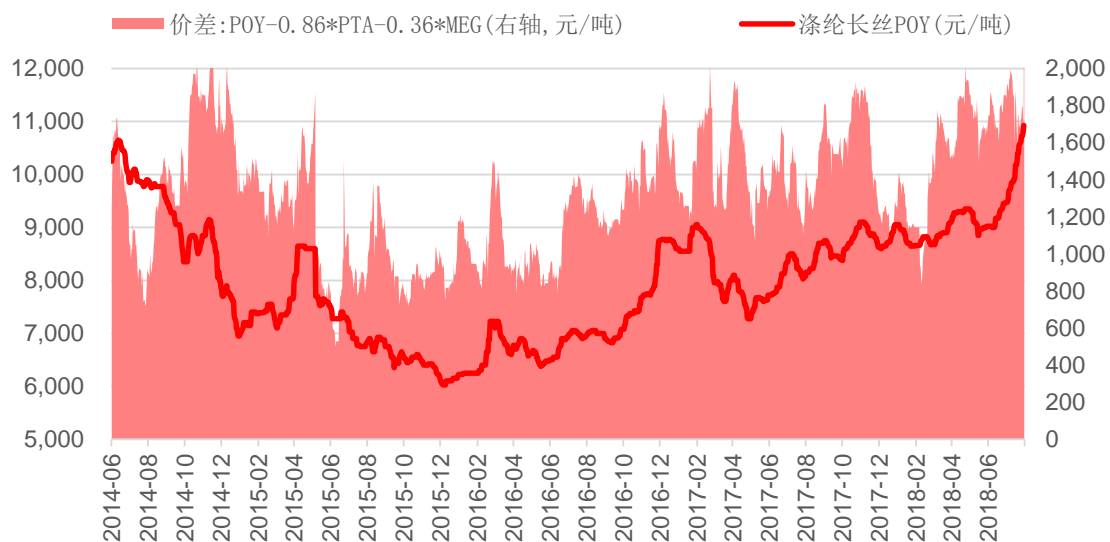
企业	PTA产能(万吨)	涤纶产能(万吨)	炼化权益产能(万吨)	PTA市值弹性(万吨/亿元)	长丝市值弹性(万吨/亿元)	炼化市值弹性(万吨/亿元)	PTA业绩弹性(上涨100元/吨, 亿元)	长丝业绩弹性(上涨100元/吨, 亿元)
桐昆股份	400	580	400	1.22	1.77	1.22	2.56	3.72
恒逸石化	615	170	560	1.55	0.43	1.41	3.94	1.09
荣盛石化	600	100	1020	0.80	0.13	1.36	3.85	0.64
恒力股份	660	140	2000	0.81	0.17	2.44	4.23	0.90
新凤鸣	0	333	0	0.00	1.77	0.00	0.00	2.13

资料来源: 中信建投证券研究发展部

**图1: PTA 价格及价差走势(元/吨)**


资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图2: 涤纶长丝价格及价差走势(元/吨)



资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

## 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

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

### 机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

周瑞 010-85130749 zhourui@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

杨济谦 yangjiqian@csc.com.cn

### 私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

### 上海地区销售经理

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

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

### 深广地区销售经理

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 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