

## “炼化-化纤”产业链周报：“PX-PTA-长丝”

### 价格屡创新高，推荐四小龙+卫星石化

8月31日布伦特原油价格达77.77美元/桶，周环比上涨4.07%；WTI原油涨至70.25美元/桶，周环比上涨3.57%，WTI与布伦特原油之间价差为7.62美元/桶，周环比放大7.32%。

#### PA66、PA6 价格及价差持续上涨：

PA66切片价格及价差上涨，价格达39600元/吨，周环比上涨2.86%，价差32510元/吨，周环比上涨4.63%。本周PA6价格18950元/吨，周环比上涨2.99%；价差上涨至1550元/吨，周环比上涨10.71%。上游原料方面，己内酰胺价格回升至17400元/吨，周环比上涨2.35%；纯苯价格7200元/吨，与上周持平；丁二烯价格1631美元/吨，与上周持平；己二酸价格10350元/吨，与上周持平。

**PX、PTA 价格及价差大幅上涨：**受原油市场影响，PX-PTA 产业行情上涨。PX价格为1371美元/吨，周环比上涨132美元/吨，涨幅为10.65%；PX-石脑油价差为691美元/吨，周环比上涨112美元/吨，涨幅为19.41%。PTA价格为9250元/吨，创近7年新高，周环比上涨260元/吨，涨幅为2.89%；PTA价差为1938元/吨，周环比收窄396.62元/吨，跌幅为16.99%。

**长丝价格屡创新高：**POY主流产品报价为12275元/吨，创近4年新高，周环比上涨600元/吨，涨幅为5.14%；POY主流产品价差为1549元/吨，周环比上涨276元/吨，涨幅为21.69%。库存方面，POY、FDY、DTY库存天数分别为6天、7.5天、13.5天，分别降低0.5天、0.5天、0天。

#### 丙烯价差上涨，丙烯酸价差持平，丙烯酸丁酯价差下跌：

本周丙烷价格5334元/吨，周环比上涨0.38%；丙烯价格9250元/吨，周环比下跌1.07%；丙烯价差2849元/吨，周环比下跌4.18%。正丁醇价格7800元/吨，周环比跌幅为3.70%。丙烯酸价格9050元/吨，周环比下跌0.55%；丙烯酸丁酯价格10400元/吨，周环比下跌2.80%。丙烯酸-0.7丙烯价差2575元/吨，周环比上涨0.78%；丙烯酸丁酯价差368元/吨，周环比下跌93元/吨，周环比下跌20.17%。

#### 投资建议：

近期“PX-PTA-长丝”价格持续暴涨，目前长丝市场保持较高景气，长丝产业链库存整体下降，大炼化重点关注国内化纤产业相关民营企业（主业为PTA和涤纶长丝），重点推荐民营化工四小龙恒力股份、桐昆股份、恒逸石化和荣盛石化+近期实现盛虹长丝资产重组的东方市场，以及专注涤纶长丝市场，市场影响力和盈利综合能力最强的新凤鸣。PA66价格现已突破39000元/吨，继续推荐寡头垄断行业国内稀缺标的**神马股份**，三季度业绩有望再创新高；**海利得**：差别化涤纶工业丝走在全球前列，增速稳定，估值低，海外有投资计划，创投减持利空因素逐渐消除。原料轻质化，看好C3产业链，相关标的：**卫星石化、东华能源和海越能源**。

**风险分析：**宏观经济波动，油价上行或下行超预期。

请参阅最后一页的重要声明

## 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

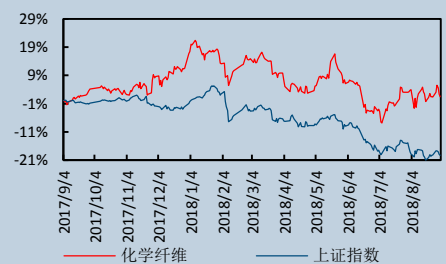
dengsheng@csc.com.cn

021-68821600

执业证书编号：S1440518030004

发布日期：2018年09月03日

#### 市场表现



#### 相关研究报告

## 目录

板块行情走势 .....	1
炼化产业链季度价差对比 .....	1
尼龙行业产业链跟踪 .....	2
1.主要上游原料：己内酰胺、纯苯上涨，己二酸、丁二烯持平 .....	2
2.PA66 及 PA6：PA66、PA6 价格及价差持续上涨 .....	3
原油-PX-PTA-涤纶长丝产业链基本面跟踪 .....	5
1.原油：价格上涨，布伦特-WTI 价差放大 .....	5
2.PX：价格及价差持续上涨 .....	5
3.PTA：价格及价差屡创新高 .....	7
4.乙二醇（MEG）：价格上涨 .....	10
5.涤纶长丝：价格及价差上涨 .....	11
6.坯布：库存持平，处历史低位 .....	13
C3 产业链基本面跟踪 .....	14
1.丙烯价格及价差下跌，正丁醇价格下跌 .....	14
2.丙烯酸丁酯价格价差下跌，丙烯酸价差上涨 .....	14
行业动态 .....	16
重点公司公告 .....	16
重点公司二季度投产进度 .....	17
建议关注公司 .....	18
1.新凤鸣 .....	18
2.神马股份 .....	18
3.恒力股份 .....	19
4.桐昆股份 .....	19
5.荣盛石化 .....	20
6.恒逸石化 .....	20
7.海利得 .....	20
8.卫星石化 .....	21
9.海越能源 .....	21
投资建议 .....	23
风险分析 .....	24

## 板块行情走势

本周化纤指数跑赢上证综指。截止 2018 年 8 月 31 日，化纤指数报收 3451.20，较上周 3433.90 上涨 17.30，涨幅 0.50%（上证综指周变动-0.15%），上证综指由 2729.43 下跌至 2725.25。石化化纤行业个股方面，本周卫星石化领涨，涨幅前五为卫星石化、\*ST 尤夫、上海石化、华鼎股份、恒力股份，分别为 5.94%、5.59%、4.36%、4.15%、3.89%；本周恒天海龙领跌，跌幅前五为恒天海龙、美达股份、光威复材、南京化纤、东华能源，分别为-8.14%、-7.19%、-4.94%、-4.40%、-3.06%。

图1：本周化纤指数跑赢上证综指



资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

## 炼化产业链季度价差对比

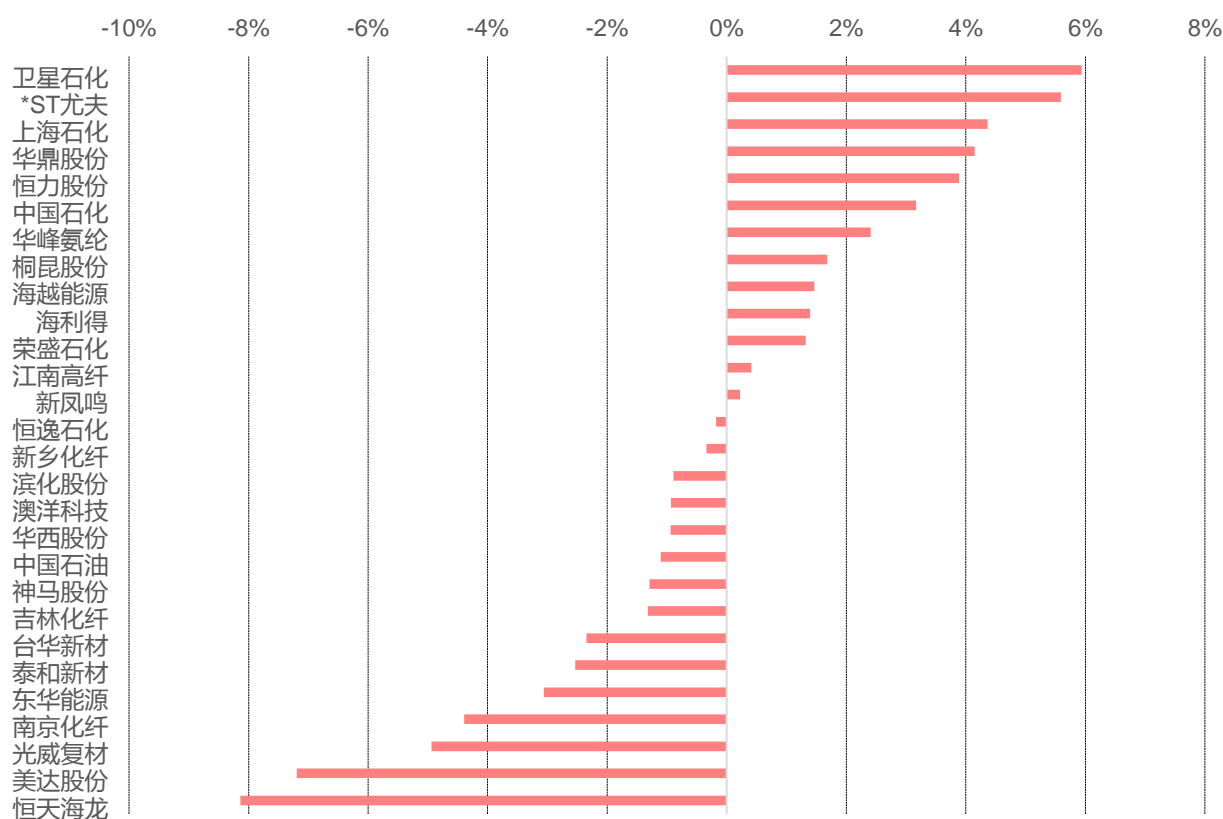
表1：二季度各重要化工品价差监控

板块	价差名称	本周价差 (元/吨)	上周价差 (元/吨)	本周同比增长	Q2 价差 (元/吨)	Q1 价差 (元/吨)	Q2 环比 Q1
石化炼化	PX-石脑油 <sup>[1]</sup>	691	578	19.4%	332	375	-11.5%
	PTA-0.66PX	1938	2334	-17.0%	660	827	-20.19%
化纤	涤纶 POY 价差	1549	1273	21.7%	1575	1127	39.8%
	己内酰胺价差	9912	9512	4.2%	9360	9344	0.2%
	PA66-0.65 己二酸	32510	31073	4.6%	25767	21092	22.1%
C3	丙烯-1.2 丙烷	2849	2973	-4.2%	2612	2977	-12.3%
	丙烯酸-0.7 丙烯	2575	2555	0.8%	2323	2610	-11.0%
	丙烯酸丁酯价差	368	461	-20.2%	833	483	72.4%

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部 备注: POY- 0.86PTA- 0.34MEG; 己内酰胺- 1.04 纯苯; 丙烯酸丁酯- 0.6 丙烯酸-0.59 正丁醇

【1】单位为美元/吨

图2：石化化纤行业个股周涨跌幅



资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

## 尼龙行业产业链跟踪

### 1.主要上游原料：己内酰胺、纯苯上涨，己二酸、丁二烯持平

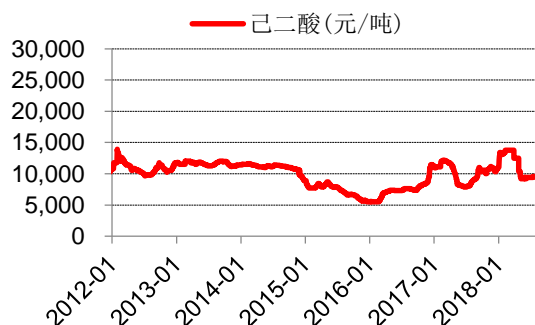
主要上游原料方面，己内酰胺价格回升至 17400 元/吨，周环比上涨 2.35%；纯苯价格 7200 元/吨，与上周持平；丁二烯价格 1631 美元/吨，己二酸价格 10350 元/吨，均与上周持平。

图3：纯苯价格变动



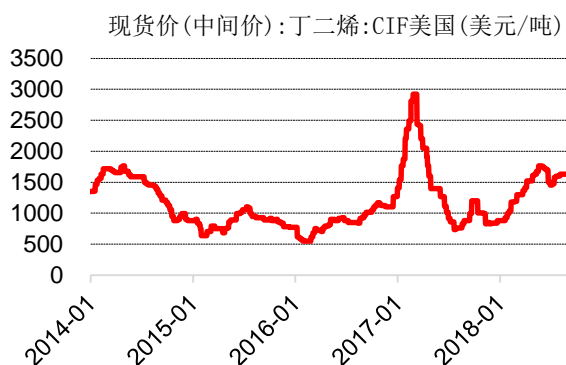
资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

图4：己二酸价格变动



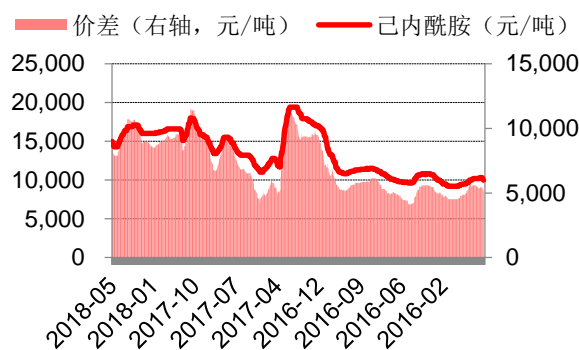
资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

图5：丁二烯价格变动



资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

图6：己内酰胺价格及价差变动



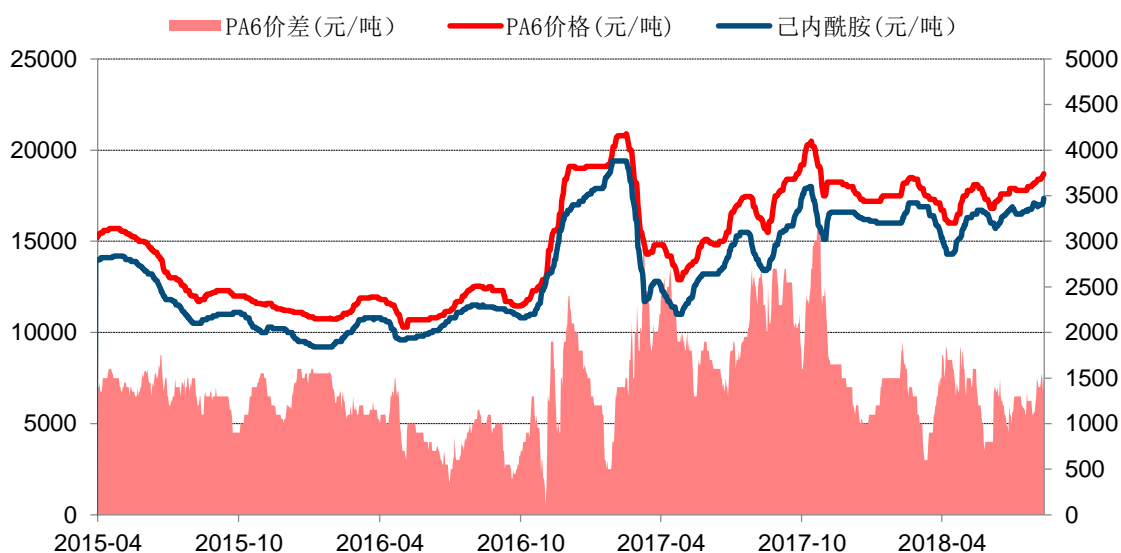
资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

## 2.PA66 及 PA6：PA66、PA6 价格及价差持续上涨

本周 PA66 切片价格及价差依旧保持上涨势头，价格达 39600 元/吨，周环比上涨 2.86%，价差 32510 元/吨，周环比上涨 4.63%。本周 PA6 价格 18950 元/吨，周环比上涨 2.99%；价差上涨至 1550 元/吨，周环比上涨 10.71%。

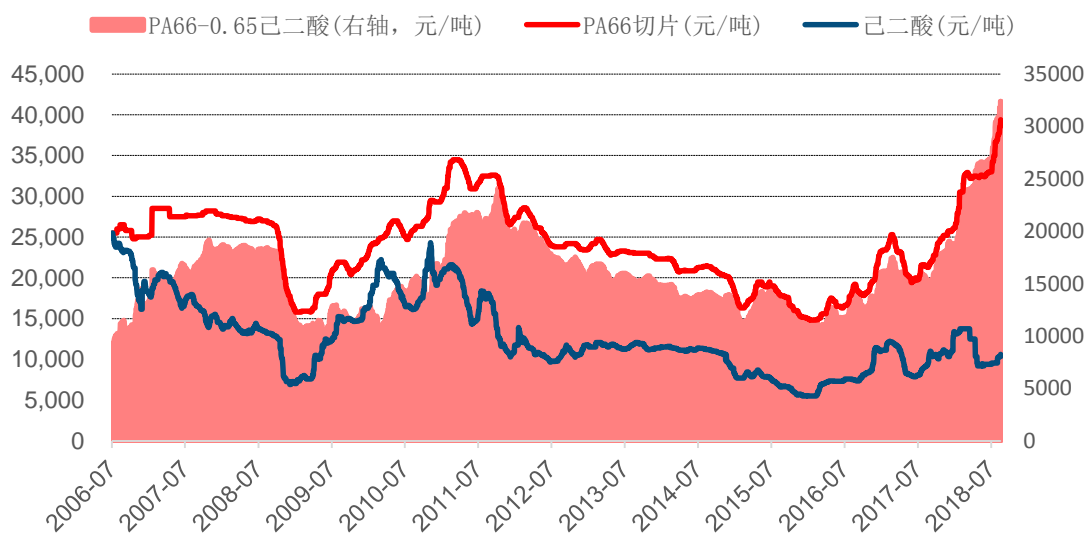
由于 18 年以来，奥升德、英威达、巴斯夫己二胺装置先后遭遇不可抗力，导致 PA66 原料紧缺，随着旺季到来，供需矛盾将持续扩大，PA66 价格现已突破 39000 元/吨，进入旺季后，价格将长期维持高位。

图7：PA6 价格及价差变动



资料来源:wind, 中信建投证券研究发展部

图8：PA66 价格及价差变动



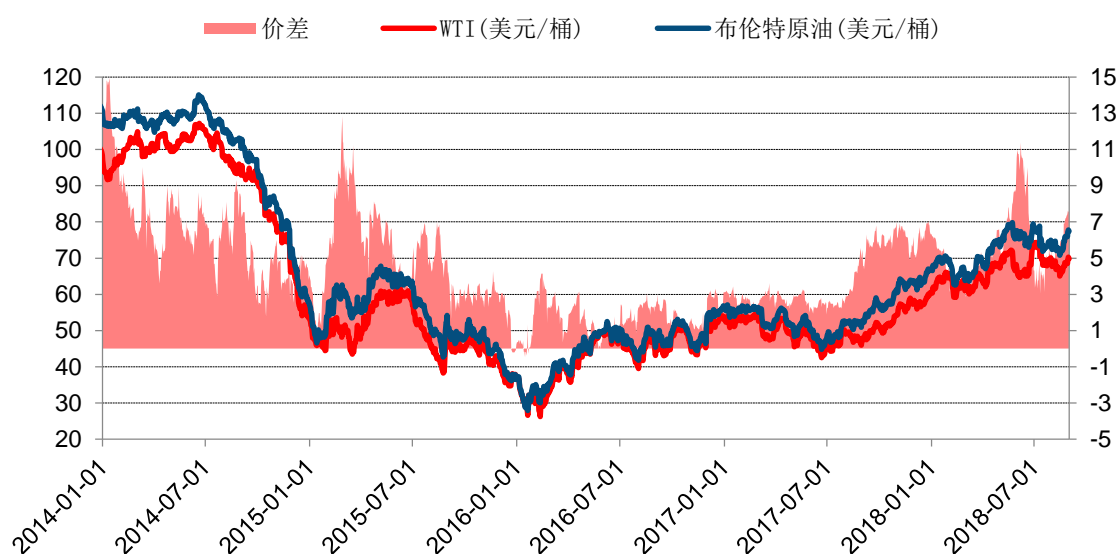
资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

## 原油-PX-PTA-涤纶长丝产业链基本面跟踪

### 1.原油：价格上涨，布伦特-WTI 价差放大

8月31日布伦特原油价格达77.77美元/桶，周环比上涨4.07%；WTI原油涨至70.25美元/桶，周环比上涨3.57%，WTI与布伦特原油之间价差为7.62美元/桶，周环比放大7.32%。

图9：原油价格走势



资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

### 2.PX：价格及价差持续上涨

国内来看，本周PX CCFEI价格指数1371美元/吨，周环比上涨132美元/吨，涨幅为10.65%；PX-石脑油价差为691美元/吨，周环比上涨112美元/吨，涨幅为19.41%。2018年7月，国内PX产量92.2万吨，环比上涨0.77%，同比上涨16.56%；PX开工率75.1%，环比下降2.59%，同比上涨16.07%。2018年上半年，PX累计产量548.5万吨，环比上升11.01%，同比上升2.93%。

进口方面，本周末中国到岸价格1337美元/吨，较上周同期价格环比上涨9.26%，较上月同期价格上涨27.29%；亚洲8月PX ACP达成，买方逸盛石化与卖方韩国SK、买方台湾中美联合与卖方埃克森美孚、买方盛虹石化与卖方日本JX分别达成于1060美元/吨CFR亚洲。国内PX供应主要来自进口，2018年3月，进口量为144.03万吨，进口比例环比上涨4.66%，同比上涨16.9%，进口依赖度达到61.75%。

供给端，目前国内共有产能1393万吨，194万吨处于检修停工状态，占比13.93%。四川石化产能65万吨/年PX装置，于2018年4月8日开始检修，扩能至75万吨，于6月30日出料，于7月11日因意外停车，已于7月23日重启。金陵石化60万吨/年，负荷提高至9成偏上运行，2018年8-10月份，计划例行检修。福建福海创石油化工有限公司（原腾龙集团）位于漳州的PX装置共计年产能160万吨，初步计划2018年10月完

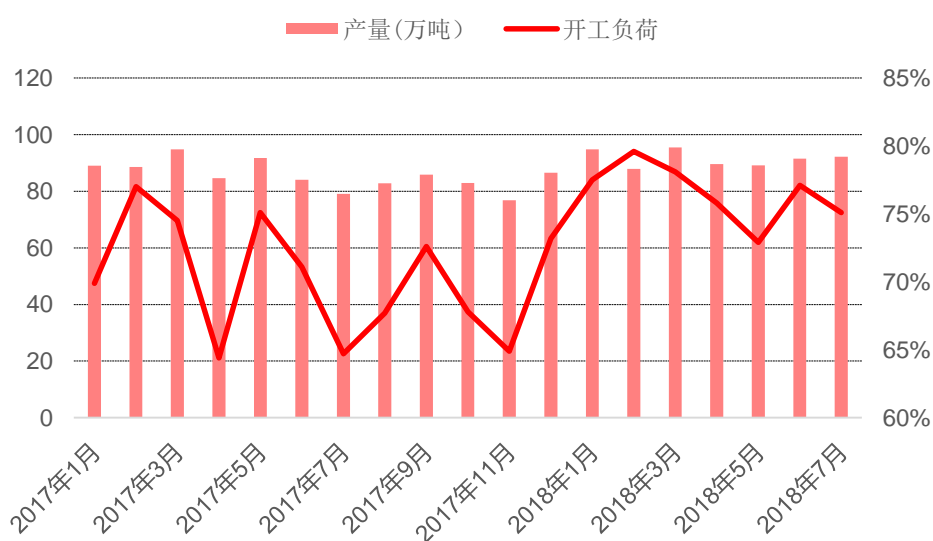
成重启。

**需求端**，本周下游 PTA 装置运行无变化，截止至 8 月 31 日，开工率为 83.30%，恒力石化 2 号 PTA 220 万吨/年装置，计划 9 月检修；福建佳龙 60 万吨/年 PTA 装置，于 6 月 13 日检修，计划 9 月末重启；扬子石化 3 号 60 万吨/年 PTA 装置，于 11 月 26 日意外停车，计划 9 月重启；珠海 BP125 万吨/年 PTA 装置，计划 9 月检修；桐昆石化 150 万吨/年 PTA 装置，计划 9 月检修，延期可能性较大；另外本周新装置逸盛宁波 4 号 220 万吨/年装置，计划 9 月检修，检修 15 天左右。

**成本端**：本周石脑油市场稳步上涨，本周三石脑油价格较上周同期上涨，生产成本上涨，PX 市场持续上行，本周三 PX 中国到岸价较上周同期上涨，上涨幅度远超过成本上涨幅度，本周 PX 市场保持盈利态势，盈利水平大幅提高。

**综合来看**，近期国际油价将维持震荡下滑走势，后期 PX 成本端支撑一般，亚洲 PX 供应水平持续偏紧。后期来看，仍有多家企业有检修计划，后期对 PX 需求下滑，供需格局改善，去库存利好延续，预计下周 PX 市场上涨。

**图10：PX 产量及开工率情况**



资料来源：中纤网，中信建投证券研究发展部

**表2：国内主要 PX 生产企业产能统计**

地区	企业	产能(万吨)	运行情况
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

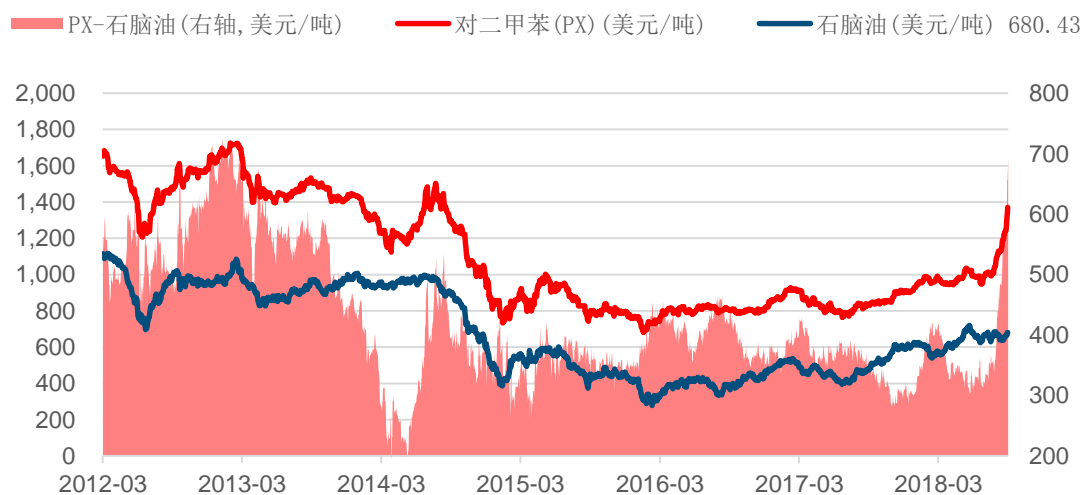
请参阅最后一页的重要声明



	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	初步计划 2018 年 10 月完成重启
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	75	于 7 月 11 日因意外停车, 已于 7 月 23 日重启
停工产能合计		194	
合计		1393	
停工产能占比		13.93%	

资料来源: 百川资讯, 中信建投证券研究发展部

图11: PX-石脑油价差变动 (美元/吨)



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

### 3.PTA: 价格及价差屡创新高

**现货市场:** 本周 PTA 现货市场价格持续上涨, PTA 价格为 9250 元/吨, 创近 7 年新高, 周环比上涨 260 元/吨, 涨幅为 2.89%; PTA 价差为 1938 元/吨, 周环比收窄 396.62 元/吨, 跌幅为 16.99%。2018 年 7 月, 国内 PTA 产量 354.9 万吨, 环比上升 7.32%, 同比上涨 26.16%; PTA 开工率 81.9%, 环比上涨 3.93%, 同比上涨 20.80%。2018 年上半年, PTA 累计产量 2006.3 万吨, 环比上升 9.43%, 同比上涨 15.23%。

**期货市场：**本周 PTA 期货市场大幅拉涨，多头逼空，截止至本周四，期货 TA1901 下跌 86 元至 7874 元，开盘 7908 元，最高 7988 元，最低 7774 元，持仓 1326556 手，减仓 52556 手，资金流出 1.30 亿。。

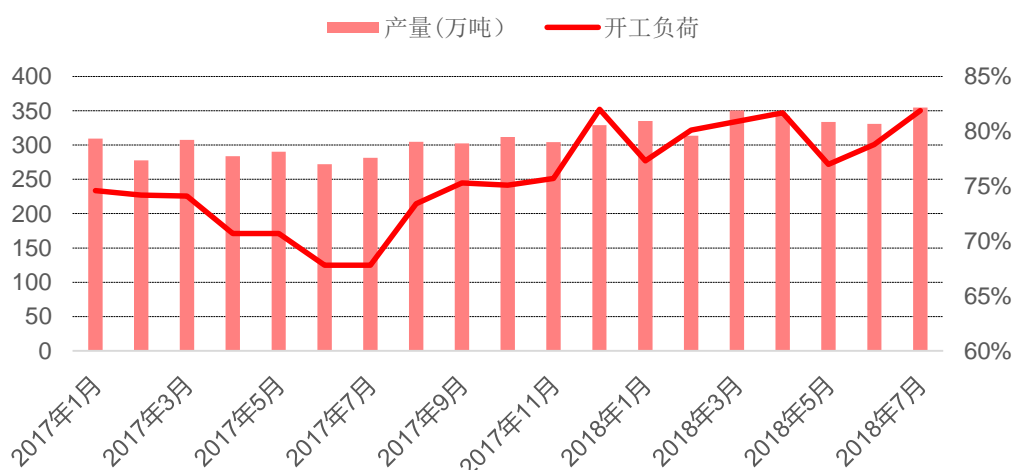
**供给端：**本周 PTA 装置运行无变化，截止至 8 月 30 日，开工率为 83.30%，福佳佳龙、扬子石化 PTA 装置重启，然仍有多家生产企业有检修计划，恒力石化 2 号 PTA220 万吨/年装置，计划 9 月检修；桐昆嘉兴石化 150 万吨/年的 PTA 装置，计划 9 月检修；珠海 BP125 万吨/年装置，计划 9 月检修。逸盛宁波 4 号 220 万吨/年装置，计划 9 月检修，检修 15 天左右。

**需求端：**本周下游涤纶短纤、聚酯瓶片已开始减产，原料若持续强势，下游亏损严重，将进一步扩大减产力度，需求下滑。

**库存天数：**本周 PTA 库存天数为 1.50 天，与上周持平。

**综合来看，**近期国际油价将维持中小幅下挫态势，预计 PX 市场上涨，对 PTA 成本端仍有一定支撑，后期来看，供应水平依然偏紧，但仍有多家生产企业有检修计划，预计下周 PTA 市场高位震荡。

**图12：PTA 产量及开工状况**



资料来源：中纤网，中信建投证券研究发展部

**表3：国内 PTA 生产企业开工情况**

地区	企业	产能(万吨)	运行情况
华东	逸盛宁波	65	运行正常
		65	长期停车
		200	正常运行
		220	计划 9 月检修，检修 15 天左右
	三房巷海伦石化	120	运行正常
		120	运行正常
桐昆石化	150	计划 9 月检修，延期可能性较大	
	220	运行正常	

	虹港石化	150	运行正常
	宁波台化兴业	120	运行正常
	亚东石化	70	运行正常
	宁波利万聚酯	70	运行正常
	江阴汉邦	110	运行正常
		110	运行正常
		60	运行正常
	扬子石化	35	长期停车
		35	运行正常
		60	于 11 月 26 日意外停车，计划 9 月重启
	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	稳定运行
华南	珠海 BP	60	长期停车
		110	运行正常
		125	计划 9 月检修
	佳龙石化	60	于 6 月 13 日检修，计划 9 月末重启
	福海创	165	长期停车
		150	稳定运行
		150	稳定运行
		150	计划 11 月份重启
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	运行正常
		375	运行正常
	恒力石化	220	于 8 月 1 日检修，已于 8 月 14 日重启
		220	计划 9 月检修
		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	正常运行
	停工产能合计	855	
	合计	5118.5	
	停工产能占比	16.70%	

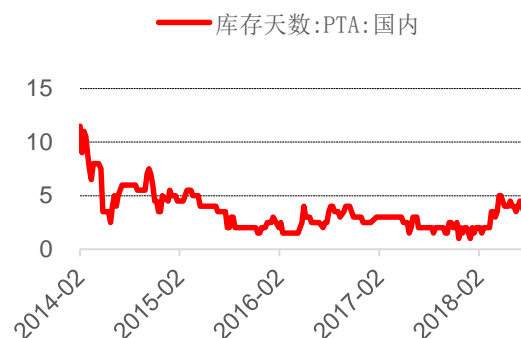
资料来源：百川资讯，中信建投证券研究发展部

图13: PTA 国内开工率



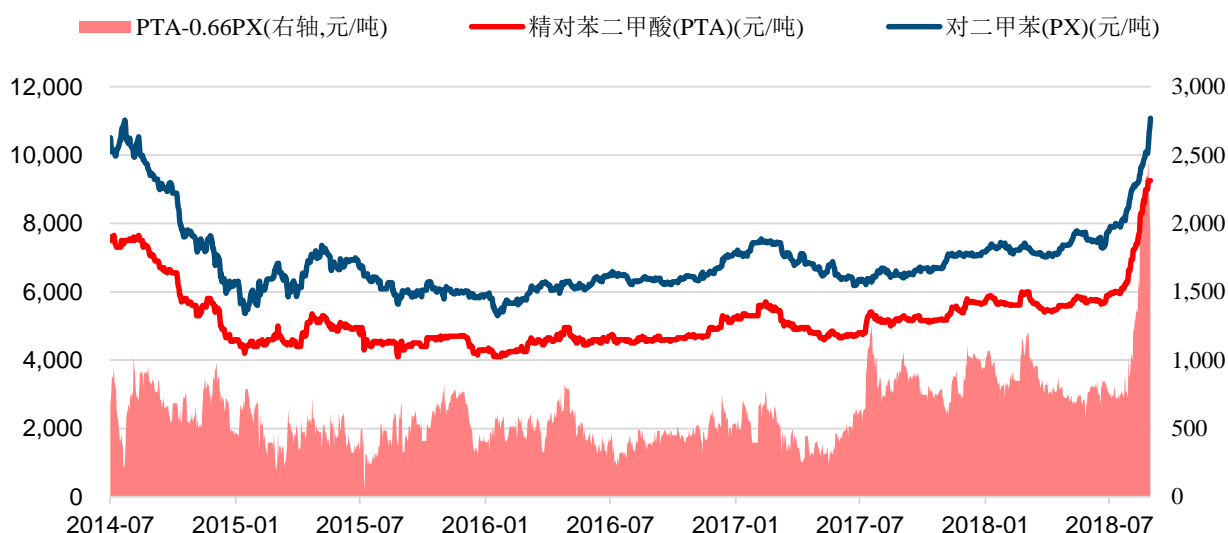
资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

图14: PTA 库存天数



资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

图15: PTA 价格及价差变动



资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

## 4.乙二醇（MEG）：价格上涨

本周 MEG 市场 8150 元/吨，周环比上涨 295 元/吨，周环比上涨 3.76%。

**图16: 乙二醇价格变动**


资料来源: 中信建投证券研究发展部

## 5. 涤纶长丝: 价格及价差上涨

POY 主流产品报价为 12275 元/吨, 创近 4 年新高, 周环比上涨 600 元/吨, 涨幅为 5.14%; POY 主流产品价差为 1549 元/吨, 周环比上涨 276 元/吨, 涨幅为 21.69%。2018 年 7 月, 国内涤纶长丝产量 299.6 万吨, 环比上涨 3.70%, 同比上涨 19.65%; 涤纶长丝开工率 92.9%, 环比上涨 3.68%, 同比上涨 11.52%。2018 年上半年, 涤纶长丝累计产量 1606.7 万吨, 环比上升 4.25%, 同比上升 15.51%。

**表4: 本周长丝价格变动**

市场中间价	周一	周二	周三	周四	周五	周均价	周变化(元/吨)	周变化率(%)
POY	11800	11950	12200	12275	12275	12100	1065	9.65
FDY	11800	11900	12100	12200	12200	12040	1175	10.81
DTY	13100	13200	13400	13500	13500	13340	850	6.81

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

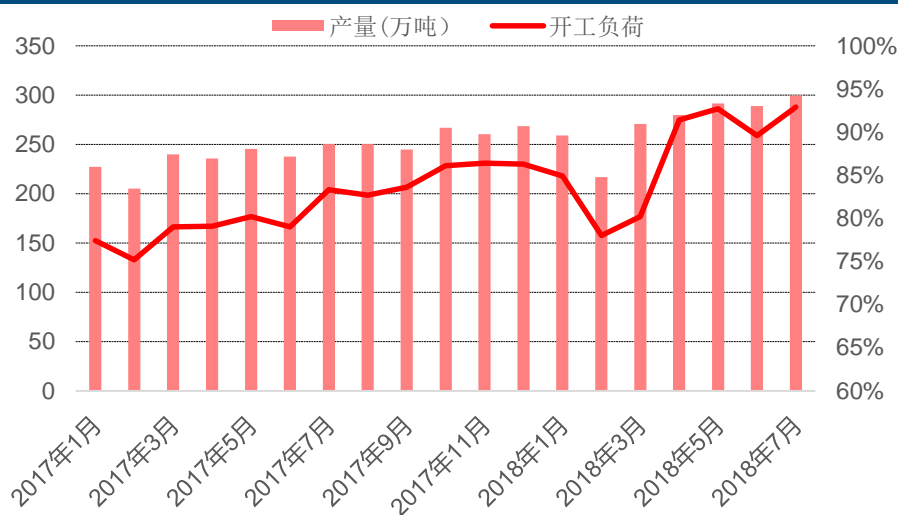
本周原油因美国库存下降以及伊朗出口终端影响, 价格小幅回升; PTA 受郑商所调整保证金和资本注入等因素影响, 期货盘价格小幅震荡, 但现货价格依然维持高位; MEG 供应依然紧张, 本周价格小幅走高。下游织造加弹厂开工率稳定, 对高价位原料产生矛盾心态, 秋冬季面料新订单正在商谈中, 刚需补仓为主。本周涤纶长丝在高位成本、低位库存以及稳定需求的推动下, 成交重心整体继续保持上涨态势。

**DTY:** 近期市场交易保持良好氛围, 涤丝工厂库存持续低位, 故本周成交重心继续走高, 目前 DTY150D 中心价报价在 13600 元/吨, 较上周价格上涨 500 元。江浙主流大厂平均产销在 80-100%, DTY13-18 天。

**POY:** 因需求面保持良好, 本周涤纶 POY 价格延续走高状态, 部分负库存工厂限量出货, 现金流保持良好。本周 POY150D 中心价报价在 12230 元/吨, 较上周上涨 530 元。江浙主流大厂平均产销在 80-100%, 目前 POY 库存在-3-3 天。

**FDY:** 本周 FDY 价格也大幅走高, 下游纺企需求保持正常, 预计后市 FDY 重心仍将保持上行, 本周 FDY68D 中心报价在 13600 元/吨, 较上周上涨 550 元。江浙主流大厂平均产销在 80-100%, FDY 在 2-7 天左右。

**图17: 涤纶长丝产量及开工状况**



资料来源: 中纤网, 中信建投证券研究发展部

#### 涤纶长丝生产装置动态 (中纤网统计):

8 月 11 日, 绍兴一厂一套 25 万吨聚合纺长丝装置因故停车检修, 涉及半光切片和 FDY, 检修时间预计半个月左右。

**生产负荷:** 本周 83.21%, 上周 83.21%。

本周无装置重启或检修, 开工率维持不变, 目前涤纶长丝厂家库存低位, 预计短期内涤纶长丝开工率或维持稳定。

**产销率:** 本周 80-100%, 上周 70-90%;

长丝库存达到近年来低位, 聚酯原料继续走高, 下游多按需采购。考虑目前长丝库存偏低, 供应紧张, 部分品种持续限量供应, 故预计短期内将进入整体稳定局部上行状态。

**库存:** 本周 POY6 天, DTY13.5 天, FDY7.5 天;

#### 下周行情展望:

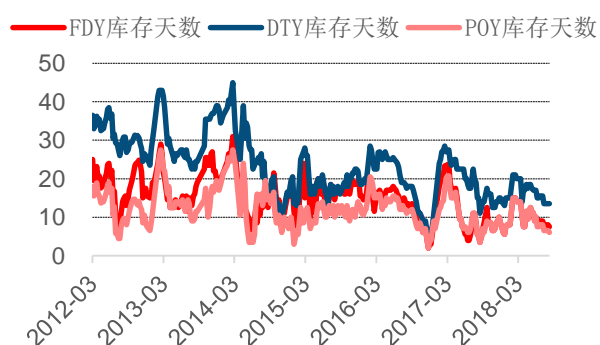
**原料方面:** 本周原油持续上行, 并且 PX-PTA 一线因供应偏紧, 需求良好等因素, 现货价格依然坚挺, 虽然 PTA 期货盘因为资本进场和郑商所调整等因素小幅波动, 但基本面支撑下, PTA 依然保持易涨难跌状态。目前 MEG 港口库存低位, 价格震荡整理后缓慢上行, 预计下周 MEG 价格可保持上涨状态。

**供应方面:** 目前涤丝厂家的开工率维持高位, 涤丝产品库存均呈现近年来最低状态, 部分 POY 工厂已出现负库存, 畅销品种限量供应。预计后市仍将处于供应面呈紧张状态。

**需求方面：**需求旺季即将到来，聚酯原料持续走高，下游纺企表现出一定的追涨热情。秋冬季面料订单即将开始谈判，需求面预计仍将保持良好，而下游纺企终端能否消化涤丝原料高成本将会成为影响后市涤丝行情的一个重要因素。

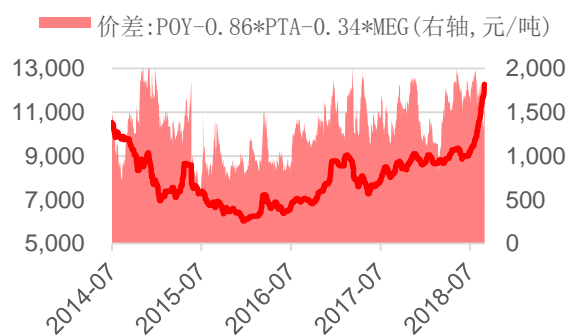
**综上所述，**短期内原油走势可保持上行，PX-PTA 价格坚挺并维持上涨状态，MEG 震荡后有走高可能。考虑短期内原料支撑力度强，下游纺企需求良好，涤丝库存低位，未来涤纶长丝重心走强概率颇大。后市行情仍需要留意原油-PTA 一线价格以及差价变化、行业内厂家会议，以及下游纺企开工率、产品价格变化以及价格传导等情况。

图18：涤纶长丝库存天数



资料来源：中信建投证券研究发展部

图19：涤纶长丝价格及价差变动

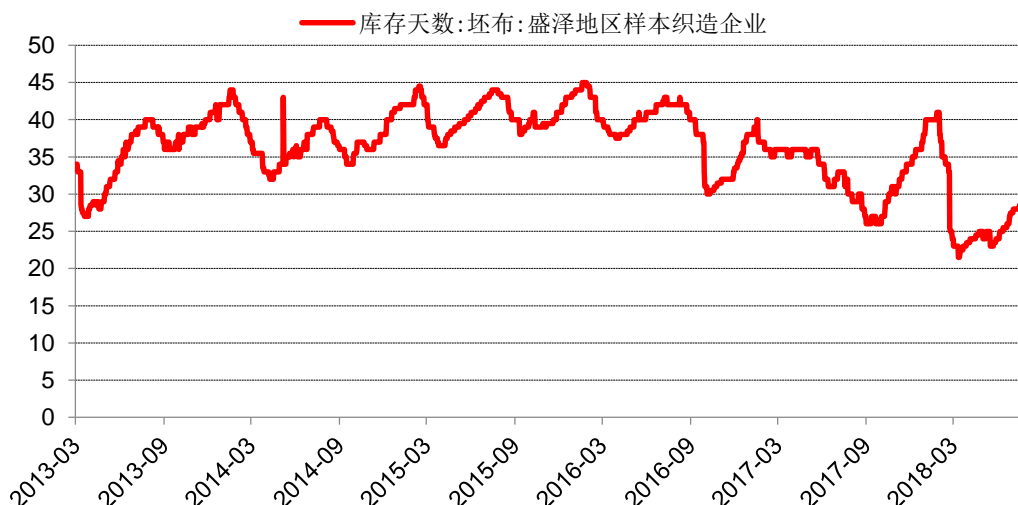


资料来源：中信建投证券研究发展部

## 6.坯布：库存持平，处历史低位

截止 8 月 31 日（周五），盛泽地区样本织造企业坯布库存天数为 27.5 天，较上周延长 0.5 天。较往年相比，处于低位。

图20：坯布库存天数



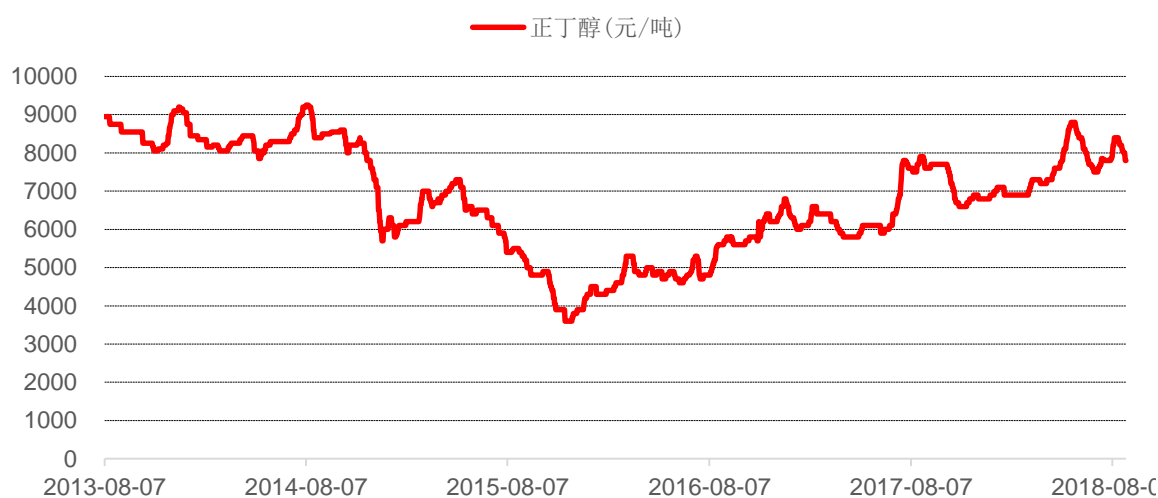
资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

## C3 产业链基本面跟踪

### 1. 丙烯价格及价差下跌，正丁醇价格下跌

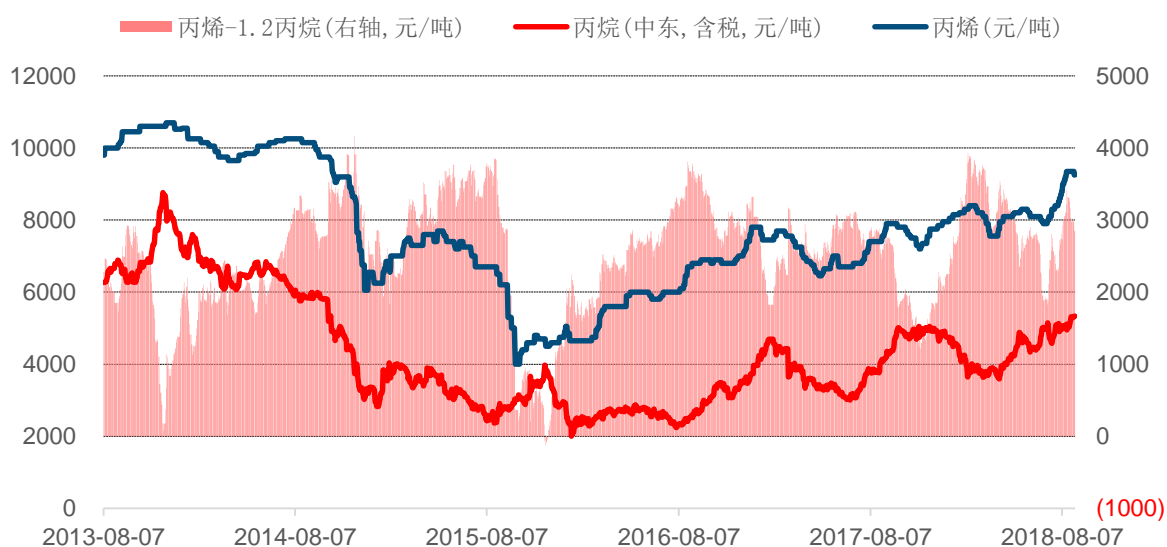
本周丙烷价格 5334 元/吨，周环比上涨 0.38%；丙烯价格 9250 元/吨，周环比下跌 1.07%；丙烯价差 2849 元/吨，周环比下跌 4.18%。正丁醇价格 7800 元/吨，周环比跌幅为 3.70%。

图21：正丁醇价格变动情况



资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

图22：丙烯、丙烷价格及价差变动情况



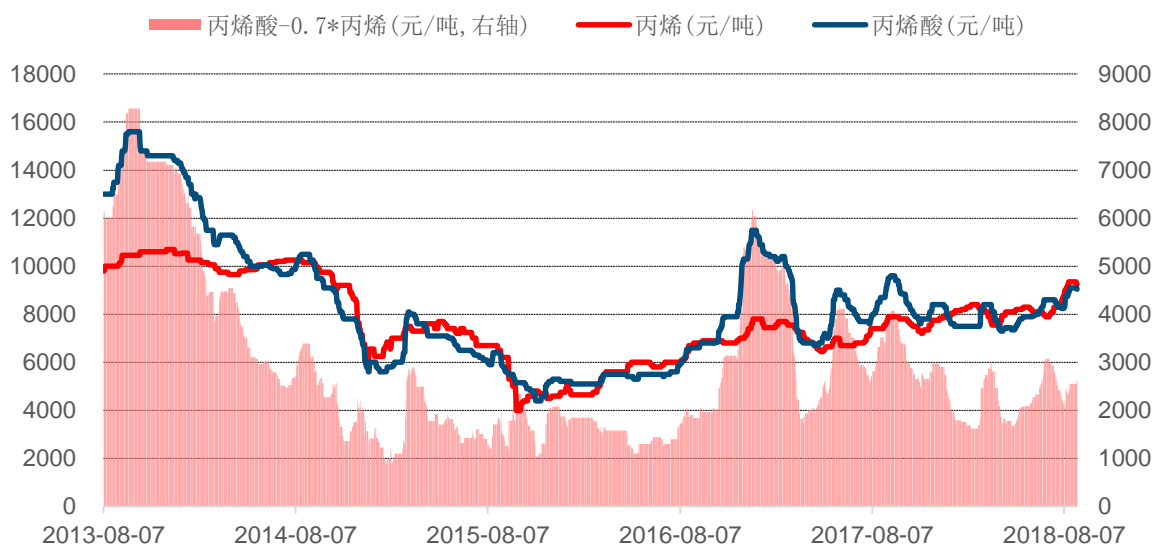
资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

### 2. 丙烯酸丁酯价格价差下跌，丙烯酸价差上涨



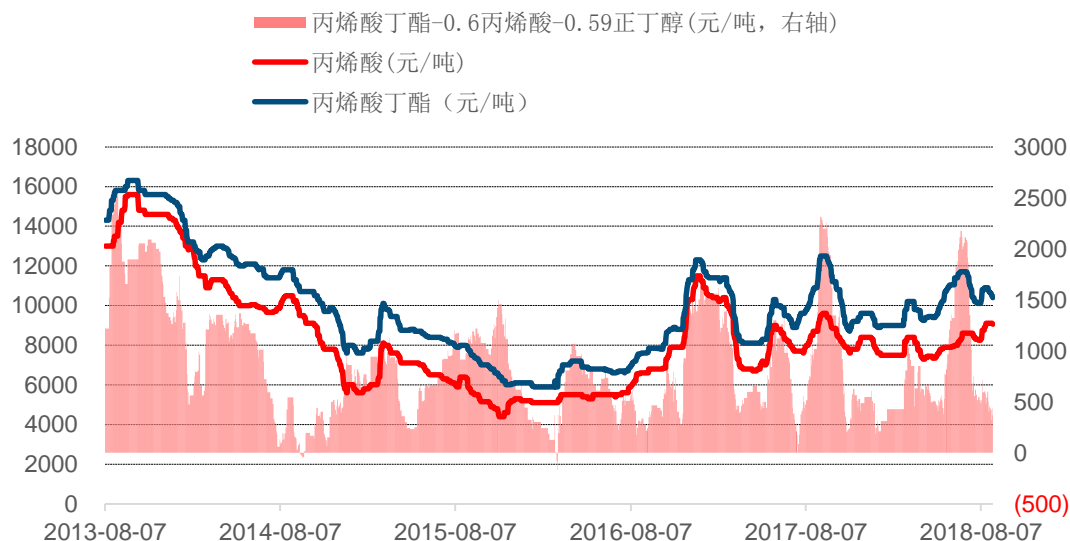
丙烯酸价格 9050 元/吨，周环比下跌 0.55%；丙烯酸丁酯价格 10400 元/吨，周环比下跌 2.80%。丙烯酸-0.7 丙烯价差 2575 元/吨，周环比上涨 0.78%；丙烯酸丁酯价差 368 元/吨，周环比下跌 93 元/吨，周环比下跌 20.17%。

图23：丙烯酸-丙烯价格及价差变动



资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

图24：丙烯酸丁酯-丙烯酸价格及价差变动



资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

## 行业动态

**表5: 近期重要行业动态**

时间	事件	数据来源
2018.8.31	<p>美国能源信息署(EIA)周三(8月29日)公布报告显示,截至8月24日当周,美国原油库存减少256.6万桶至4.058亿桶,市场预估为减少68.6万桶。美国精炼油库存减少83.7万桶,市场预期为增加159.2万桶,连续4周录得增长后再度录得下滑,且创6月15日当周(11周)以来最大降幅。美国汽油库存减少155.4万桶,市场预估为增加37万桶。上周美国汽油需求上升至纪录新高的990万桶/日。此外,上周美国国内原油产量持平于1100万桶/日。</p> <p>索尔维预计,由于近期中欧持续高温和干旱,莱茵河沿岸水位大幅下降,其聚酰胺生产活动将暂时受到影响。索尔维表示,这种情况正在影响原材料供应,并导致尼龙和异氰酸盐链所需的中间体生产受阻。预计在未来几天或几周内,将无法完成其所有已确认的订单:己二腈(ADN),六亚甲基二胺(HMD),尼龙盐和己二酸(AA)以及某些聚酰胺(PA)树脂、纤维和化合物的订单。</p>	<p>百川咨询</p> <p>(<a href="http://www.baiinfo.com/Orders/News/5843/16621888">http://www.baiinfo.com/Orders/News/5843/16621888</a>)</p>
2018.8.27	<p>8月初,德国化工巨头巴斯夫宣布,由于莱茵河水位较低,该公司将不得不削减部分产量,但没有透露哪些产品受到影响。</p>	<p>中纤网</p> <p>(<a href="http://www.ccfci.com/article/932618.htm">http://www.ccfci.com/article/932618.htm</a>)</p>

资料来源:公开资料整理,中信建投证券研究发展部

## 重点公司公告

**表6: 重点公司公告**

时间	证券简称	公告摘要
2018.8.28	海利得	<p><b>浙江海利得新材料股份有限公司2018年半年度权益分派实施公告</b></p> <p>公司2018年半年度权益分派方案为:以公司现有总股本12.2亿股为基数,向全体股东每10股派2.00元人民币现金(含税;扣税后,通过深股通持有股份的香港市场投资者、QFII、RQFII以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每10股派1.80元;持有首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的个人股息红利税实行差别化税率征收,本公司暂不扣缴个人所得税,待个人转让股票时,根据其持股期限计算应纳税额;持有首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的证券投资基金所涉红利税,对香港投资者持有基金份额部分按10%征收,对内地投资者持有基金份额部分实行差别化税率征收</p>
2018.8.28	恒逸石化	<p><b>恒逸石化股份有限公司关于子公司福建逸锦化纤有限公司现金购买资产的公告</b></p> <p>公司下属子公司福建逸锦化纤有限公司拟向福建正麒高纤科技股份有限公司购买20万吨短纤项目相关设备及所需的厂房。交易总价款为人民币2.87亿元(不含税),其中20万吨短纤项目设备的不含税交易价格为人民币2.09亿元,所需生产厂房的不含税交易价格为人民币0.78亿元;</p>
2018.8.28	恒逸石化	<p><b>恒逸石化股份有限公司发布2018年半年度报告</b></p> <p>公司发布2018年中报,报告期内公司实现营收397.8亿元,同比增长39.7%,实现归母净利润11.0亿元,同比增长29.2%。其中Q1、Q2分别实现营收157.5、240.3亿元,各同比增长78.0%、22.5%,分别实现归母净利润7.0、4.0亿元,Q1同比增长55.9%,Q2同比微降0.6%。前三季度业绩预计累计归母净利润22-24亿元,EPS 0.95-1.04元。</p>
2018.8.29	恒逸石化	<p><b>恒逸石化股份有限公司关于控股股东进行股票质押的公告</b></p> <p>公司于2018年8月28日接到公司控股股东浙江恒逸集团有限公司(以下简称“恒逸集团”)函</p>

时间	证券简称	公告摘要
		<p>告,获悉浙江恒逸集团所持有本公司的部分股份于2018年8月27日被质押,恒逸集团将其持有的公司无限售条件流通股6500万股(占公司股份总数的2.82%)质押给中国信达资产管理股份有限公司浙江省分公司,质押期限为2018年8月27日-2020年6月26日。截至本公告披露日,恒逸集团持有公司股份11.5亿股,占公司股份总数的50.05%;累计质押股份数为9.32亿股,占公司股份总数的40.40%。</p> <p><b>海越能源集团股份有限公司发布2018年半年度报告</b></p> <p>公司发布2018年中报,报告期内公司实现营收102.8亿元,相比去年同期49.3亿元同比增长108.72%;实现归母净利2.26亿元,相比去年同期101.9万元同比增长22134.25%;扣非后为1.433亿元,相比去年同期872.6万元同比增长1543.10%。</p> <p><b>江苏吴江中国东方丝绸市场股份有限公司关于拟变更公司名称、证券简称的公告</b></p> <p>公司于2018年8月3日完成国望高科100%股权过户手续及相关工商变更登记,国望高科成为公司全资子公司。本次非公开发行新增股份将于2018年9月3日在深圳证券交易所上市。本次重大资产重组完成后,国望高科正式纳入公司的合并财务报表范围,公司主营业务将由原来的热电生产、营业房出租、房地产开发等,变更为以民用涤纶长丝的研发、生产和销售为核心,以热电生产、营业房出租、房地产开发等为补充。鉴于公司实施重大资产重组,公司的资产、主营业务及股权结构等均发生变更,为使公司名称与公司主营业务的变化、未来经营发展及战略规划相匹配,拟将公司中文名称变更为“江苏东方盛虹股份有限公司”,英文名称变更为“Jiangsu Eastern Shenghong Co.,Ltd.”,证券简称变更为“东方盛虹”。公司证券代码不变,仍为“000301”。</p>
2018.8.30	海越股份	
2018.8.31	东方市场	

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

## 重点公司二季度投产进度

表7: 重点公司投产进度

证券简称	时间	投产进度
恒力股份	2018.8.8	1#芳烃联合装置制苯车间抽提再生塔(22661-T-3104)顺利安装就位;2#芳烃联合装置制苯车间歧化白土塔(22662-V-4201A)顺利安装就位。恒力炼化项目建设进入加速冲刺阶段。
恒逸石化	2018.7.24	浙江恒逸石化有限公司年产7000吨逸龙纱变形丝技术改造项目环评公示。
恒逸石化	2018.7.9	恒逸文莱PMB项目单点系泊工程海上输油管线铺设工作正式开始。
恒力股份	2018.7.8	恒力2000万吨/年炼化一体化项目全面进入分步试运转时刻,逐步具备试生产条件,为打通全流程做好充足准备
荣盛石化、桐昆股份	2018.6.6	浙石化中心控制室钢结构桁架完成首吊。中心控制室位于浙石化4000万吨/年炼化一体化项目的中心位置,长159.1米,宽75米,建筑物高度15.6米,总建筑面积19832平方米,是一座两层钢筋混凝土结构的抗爆建筑,是项目过程控制、生产调度、应急指挥中心。
新凤鸣	2018.5.29	中石CP12装置正式投入运行,随着CP12的顺利建成,公司实际产能突破330万吨,自身实力和行业地位得到了进一步巩固提升。
桐昆股份	2018.5.22	恒腾三期年产60万吨差别化纤维项目聚酯装置正式进料试生产。23日早上,成功产出切片,质量优良,标志着该项目一次性开车成功。

资料来源: 中信建投证券研究发展部证券简称

## 建议关注公司

### 1. 新凤鸣

**二季度业绩有望超预期，公司当前股价被低估：**公司 18 年新增产能为 90 万吨，新增销量在 40 万吨以上，18 年预计全年销量增长 15% 以上。18 年一季度销量为 61 万吨，二季度销量和单吨盈利均会大于一季度（单吨长丝净利预计在 700 元以上），二季度业绩将大超预期，作为次新股估值已经杀跌到了 10 倍以下。2017 年公司营业总收入 229.63 亿，投入研发费用 5.18 亿元，研发费用占营收 2.26%，远在行业平均水平之上。公司使用最先进自动化生产线，人均年长丝产量 362 吨。与中盈科技合作，力争 2025 年底前全面完成集团智能工厂建设，打造行业一流的信息化能力。

**坚持稳打稳扎战略，未来成长之路清晰：**公司 18 年新增长丝产能 90 万吨；19 年新增长丝产能 100 万吨，19 年下半年 PTA 一期 220 万吨投产（两期一共 440 万吨）；在稳打稳扎做好“PTA-长丝”的基础上，未来公司有望产业链进一步延伸，未来成长之路清晰。销量增量情况：18 年新增长丝销量 40 多万吨；19 年预计在 100 万吨以上，19 年三季度末 250 万吨 PTA 投产；20 年长丝产能继续投放，再投 250 万吨 PTA。

**涤纶长丝盈利稳定，18-19 景气度有望维持：**17 年涤纶长丝景气度高涨，18 年上半年长丝下游需求旺盛，5 月终端织机平均开工负荷为 81%，涤纶长丝产品价格持续上涨，长丝价差维持高位，盈利稳定。18 年巨头产能有序扩张，行业集中度进一步提升。新增产能约 250 万吨与 18 年新增需求基本匹配，18-19 有望维持高景气度。

**国内 PX、MEG 产能即将投放，产业链利润有望向下游转移：**未来 2 年上游 PX 产能将加速扩张，19 年以后有大 PX 产能将投产，我国 PX 必将实现自给，产业链话语权下移；2018 年乙二醇投产的产能将近 400 万吨。如果这些项目不存在延期情况的话，那么到今年年底，国内乙二醇产能将增加五成左右，总产能达到 1300 万吨。2018-2019 年聚酯产业链产能结构日趋合理，供需结构也趋于良性疏导，产业链上下游价格传导更加顺畅，产业利润有望下移。

### 2. 神马股份

**尼龙 66 系列产品属寡头垄断行业，具备诞生牛股基因：**尼龙 66 产品在全球的格局和 TDI（沧州大化）、MDI（万华化学）和聚碳酸酯（鲁西化工、浙江交科）及其类似，全球市场由 4-5 家企业垄断，国内企业标的非常稀缺，本次尼龙 66 涨价的触发因素和 TDI、MDI 和聚碳酸酯极其类似（海外企业供给收缩），神马股份属于国内尼龙 66 最受益标的，具备牛股基因。

**尼龙 66 产品从底部以来上涨幅度达 60% 以上：**尼龙 66 切片从 2017 年 7 月的 20000 元/吨上涨到 32500 元/吨，涨幅达到 60% 以上，18 年一季度尼龙 66 切片的市场均价为 2.99 万元/吨，近 3-4 月尼龙 66 切片的价格稳定在 3.25 元/吨，从当前供需格局，类比 TDI、MDI 和 PC 涨价历程看尼龙 66 切片的涨价可持续性会更强。

**新增产能+尼龙资产整体上市助推公司未来增长：**2018 年年中尼龙 66 切片产能由 15 万吨提升到 18 万吨。尼龙化工另外 51% 的权益和尼龙科技（主营尼龙 6 相关产品）注入上市公司预期。

**产业链一体化优势显著，终端产品涨价业绩弹性大：**公司拥有 30 万吨的尼龙 66 盐（权益 15 万吨），下游配套有 15 万吨工程塑料切片，工业丝和帘子布合计 14 万吨，上游配套有 14 万吨己二胺和 25 万吨己二酸（权

益产能分别为 7 万吨和 12 万吨），从外面采购纯苯和己二腈（从英威达采购），产业链一体化优势显著，尼龙 66 盐位居亚洲第一。公司拥有尼龙 66 切片的产能为 15 万吨（权益产能 10 万吨），价差每扩大 1000 元/吨，公司利润增加 0.96 亿元（归母利润 0.64 亿元），EPS 增厚 0.14 元。

### 3.恒力股份

**民用长丝龙头企业，高端产品市场领先：**2017 年聚酯产量 235 万吨（123 万吨民用丝+14 万吨工业长丝+83 万吨聚酯切片+16 万吨聚酯薄膜），产品集中于细旦、高端、高品质领域。公司非常注重研发，2017 年公司研发费用投入 6 个亿，产品定位高端，其中民用丝高附加值 FDY 和 DTY 占比高分别达到 79% 和 21%，毛利率显著高于同行。

**18-19 年强烈看好 PTA，第四套 PTA 投产后公司成为 PTA 全球霸主：**17 年恒力投资（660 万吨 PTA 业务）实现利润 12.6 亿元，扭转 15-16 年累计亏损 15 亿元，18-19 年基本无 PTA 新增产能，而下游涤纶长丝 18-19 年扩张增速在 6% 以上，未来 PTA 价差有望持续扩大，18-19 年强烈看好 PTA 行业业绩反转。公司当前具备 PTA 产能 660 万吨，实际产量可以做到 700 万吨以上，PTA 价差每扩大 100 元/吨，利润增加 4.5 亿。近期公司公告再投 250 万吨，投资成本不到 1200 元/吨，规模化优势尤为突出，届时公司 PTA 生产能到达到近 1000 万吨，有望成为全球 PTA 霸主。

**坚定不移地走炼化一体化发展战略：**稳步推进“2000 万吨炼化一体化项目”和年产 150 万吨乙烯项目，尽快实现“原油—芳烃—PTA—聚酯—民用丝及工业丝”的全产业链一体化运作模式，提高公司产业协作能力、持续盈利空间与经营抗风险能力。“2000 万吨炼化一体化项目”项目建设进度很快，符合今年 10 月投产预期，项目投产后预计可实现收入 916 亿收入，净利润 122 亿元（参考可研报告）；炼化投产以后，150 万吨乙烯项目预计在 2019 年底投产。

### 4.桐昆股份

**多年专心于涤纶长丝，逆势扩产能，19 年产能将达到 640 万吨，市占率达到 17%。**30 年专一经营涤纶长丝，91 年公司的产能是 300 吨，17 年底产能达到 460 万吨，18 年上半年 110 万吨新增产能已投产，年底总产能达到 570 万吨，19 年预计新增产能 90 万吨，2020 年达到 700 万吨以上。市场份额也将由目前的 14% 提升到 17% 以上，进一步巩固行业龙头地位。

**长丝生产成本低，业绩弹性大。**公司的成本比行业低 200-300 元/吨，行业平均赚 200 元/吨，行业盈利处于微利状态时，公司赚 400-500/吨，19 年产能达到 640 万吨，行业景气时合理利润在 25-30 亿。公司目前具备涤纶长丝产能 520 万吨，价差扩大 100 元/吨，利润增加 3.4 亿。

**嘉兴石化二期投产，实现 PTA 完全自给：**公司在 17 年 12 月新投产 200 万吨 PTA 产能，合计实际产能达到 400 万吨，公司可以实现 PTA 的完全自给，将长丝上游 PTA 利润牢牢锁住，行业景气时 PTA 合理利润在 300 元/吨，内部 PTA 合计在 10 亿个以上利润，PTA 会成为公司 18-19 年业绩重要贡献点之一。

**注入浙江石化，延长产业链布局：**公司拥有浙石化 20% 股权，浙石化在建 400 万吨 PX 产能，预计 19 年初投产，届时公司将打通从“炼化-PX-PTA-涤纶长丝”的全产业链。浙石化一期可研报告一年利润在 100 亿左右，20% 权益对应 20 亿利润。

## 5. 荣盛石化

荣盛石化是国内化纤行业领军企业，“炼化-芳烃-PTA-聚酯-纺丝-加弹”产业链上游布局。现已拥有 PTA 总 1360 万吨(权益产能 600 万吨)、对二甲苯 160 万吨、聚酯 110 万吨、涤纶长丝 100 万吨(FDY55 万吨、DTY45 万吨)的生产能力。浙江石化项目股权已正式交割纳入上市公司体内，该项目正在全力建设中，项目完成后公司将成为自下而上打通“炼化-芳烃-PTA-聚酯-纺丝-加弹”全产业链的化工企业。

**18 年强烈看好 PTA 产品，涤纶长丝和 PX 有望维持 17 年盈利：**1) 18-19 年基本无 PTA 新增产能，而下游涤纶长丝 18-19 年扩张增速在 6% 以上，未来 PTA 价差有望持续扩大，18-19 年强烈看好 PTA 行业业绩反转。公司具备 PTA 产能权益产能 600 万吨，PTA 价差每扩大 100 元/吨，利润增加 3.9 亿，18 年 PTA 产品盈利相对 17 年将大幅度提升。PX 在 18 年基本没有新增产能，预计 18 年 PX 有望维持 17 年以上盈利水平。涤纶长丝供需基本平衡，预计继续维持 17 年利润为主。

**浙江石化项目投产后，公司业绩迎来持续快速增长：**浙石化 4000 万吨/年炼化一体化舟山项目一期建设 2000 万吨炼油、520 万吨芳烃及 140 万吨乙烯等项目，预计于 2019 年初建成投产，公司不仅打通了“涤纶长丝-PTA-PX”全产业链，而且具备了丰富的原材料可以往乙烯、丙烯等系列产品进行横向拓展，将给公司带来丰厚的利润。二期计划在 2020 年投产，未来公司将不断成长，业绩也将持续快速增长。

## 6. 恒逸石化

**18 年强烈看好 PTA 产品，长丝有望维持 17 年盈利：**1) 18-19 年基本无 PTA 新增产能，而下游涤纶长丝 18-19 年扩张增速在 6% 以上，未来 PTA 价差有望持续扩大，18-19 年强烈看好 PTA 行业业绩反转。2) 长丝虽然部分企业重回扩张，但基本是一些主流大厂，大厂市场份额继续扩大，未来 1-2 年长丝行业集中度会大幅度提升(2016 年长丝 CR3 为 27%，预计 19 年 CR3 将达到近 50%)，需求方面，预计 18 年长丝需求增速在 6-7%，18 年长丝仍将维持 17 年景气。公司具备 PTA 产能权益产能 612 万吨，PTA 价差每扩大 100 元/吨，利润增加 4 个亿。

**并购为主+新建为辅模式，快速扩张聚酯纤维，未来 2 年聚酯产能达到 1000 万吨以上：**长丝现有权益约 300 万吨，原有 170 万吨+收购 145 万吨，定增配套新建项目 75 万吨年底投产，年底长丝产能达到近 400 万吨，叠加现有短纤产能(100 万吨)、参股瓶片(权益产能 60 万吨)、红剑项目(75 万吨上市公司托管)、海宁项目(100-200 万吨)，预测 2 年内聚酯产能可以达到 800 万吨，加上洽谈项目，公司目标将聚酯做到 1000 万吨规模，长丝市占率做到 20% 以上，抢占石化产品终端消费市场。

**积极往上游炼化进军，炼厂主要是为公司的下游提供核心原材料 PX 和苯，完善整个化纤(涤纶长丝+锦纶)产业链一体化，**文莱项目一期(800 万吨炼油，PX150 万吨、苯 50 万吨及汽柴煤油品将近 600 万吨)预计 18 年年底建成，2019 年 Q1 调试，2019 年 Q2 完全达产，届时将大幅增厚公司业绩，一期投产后二期 1400 万吨炼油产能也将快速启动，最终实现“炼油→PX、苯、乙烯→PTA、乙二醇、己内酰胺→涤纶、锦纶”大化纤产业链完美闭环。

## 7. 海利得

**车用涤纶工业长丝市场前景广阔，公司后续产能持续释放：**全球及中国汽车新增产量及保有量的增加，推动车用涤纶工业长丝市场需求的快速增长。安全气囊丝与锦纶 66 和涤纶的替换以及新增车产量采用的材料相关。

安全带丝主要与新增汽车产量相关。高模低收缩丝不仅与汽车新增产量相关，更与汽车保有量密切相关。2018年4万吨车用丝能持续释放，4万吨高模低收缩丝项目前2万吨产能满产。

**帘子布获高端品牌轮胎认证，市场份额进一步扩大：**通过几年的认证和培育，帘子布产品的国际品牌客户（米其林，普利司通等）订单量有了突破性的增长，客户结构持续优化。轮胎帘子布到2020年市场需求预计达到82万吨。现公司已建3万吨帘子布产能，另有1.5万吨（18年下半年）和1.5万吨（19年下半年）投产，合计6万吨，帘子布产品的盈利能力将进一步提升。

**石塑地板业绩增长，未来有望更上一个台阶：**未来公司塑胶产品向具有较高发展潜力的石塑地板产品转移。2017年销售收入为1.47亿，同比增长37.98%以上。公司重视产品的持续研发，通过消化吸收、自主研发，掌握了较为完善的石塑地板产品设计技术和生产工艺技术。公司现有产能500万平米，2017年又规划新增1200万平米的产能，未来有望成为公司的重要增长点和利润来源。

## 8. 卫星石化

**拥有 C3 一体化产业链，未来两年新增产能确保公司高速发展。**公司现已拥有年产45万吨丙烯装置、48万吨丙烯酸装置、45万吨丙烯酸酯装置、21万吨高分子乳液装置、9万吨高吸水性树脂装置、2.1万吨有机颜料中间体装置及30万吨聚丙烯装置。未来两年新增产能不断：18年6月份22万吨双氧水投产，18年年底45万吨丙烯投产，19年初15万吨聚丙烯投产、19年年中36万吨丙烯酸投产、18年投产的双氧水和丙烯全年贡献业绩。公司致力于通过C3产业链的经营与管理，形成C3产业生态圈，成为国内最好的C3产业生产商。

**供给端产能不足、需求端不断增长，丙烯酸及酯逐步向好。**供给端，丙烯酸行业上一轮产能扩张已结束，今年新增产能较少，国内只有江苏三木16万吨/年和山东诺尔8万吨/年装置投产。同时受环保因素影响，丙烯酸生产企业开工受限。另外，5月底至7月，国内主要丙烯酸生产企业进入检修期，近90万吨产能将相继不同时间的检修。需求端，受益于水性涂料、胶粘剂等下游产品的快速增长，下游需求增速维持9%左右。目前，公司丙烯酸丁酯市场占有率在30%以上，与同行华谊、巴斯夫和万华化学对于丙烯酸掌控话语权。

**着力推进乙烷裂解制乙烯项目，实现 C3、C2 的双轮驱动。**公司计划在连云港投入300多亿元建设乙烷裂解制乙烯装置并配套相应下游。目前，公司已与美国能源传输公司签订了300万吨/年的丙烷协议，并共同出资6.3亿建设乙烷出口设施；与英国航海家气体运输公司签订了合作协议，新建5万吨乙烷运输船，2020年8月交付；连云港整体设计已开始，开工会已于1月份结束。连云港码头报批正在进行，储存乙烷罐区已动工，装置用地土地平整完毕，装置于2020年8月建成。至2020年8月，乙烷裂解制乙烯一期（125万吨）投产，2020年后C2（乙烯）产业会成为公司另一个支持产业。

## 9. 海越能源

**宁波海越18年实现扭亏，二期已在规划：**宁波海越拥有60万吨/年丙烷脱氢装置、60万吨/年异辛烷装置、5万吨级化工专用码头及40万立方米罐容，是江浙地区单体规模最大的高端石化产品丙烯的产销基地；异辛烷目前为全球单体规模最大，产量多年稳居市场第一。宁波二期已在规划中，预计将在碳三碳四深加工产业链延伸发展，落地后公司成本有望大幅降低。

**石化储运与贸易：资源雄厚，相辅相成。**北方石油年油品周转量820万吨，目前仓储面积85万立方米，拥有5万吨专业石化码头；本部诸暨有5.2万吨的成品油库以及2200立方米的液化气库，同时有500吨级的成品

油运输码头以及 11 座加油站和 2 条石油专用铁路线，业务辐射范围在国内沿海地区。未来三沙分公司的设立及南港铁路投运将进一步拉动公司仓储业务发展；仓储与贸易相辅相成，协同效益显著，公司重组进一步补充贸易业务资金流。北方石油 18-19 年利润承诺分别为 1.00、1.26 亿，17 年业绩斐然，18 年业绩可期。

**PDH 价差维持高位，为公司主要业绩增长点：**2018 年 5 月份均价差为 2876 元/吨，较年初提升 96%。近期原油价格震荡上行，利好 PDH 产业链的盈利能力提升。长期来看 PDH 有广阔的发展空间，主要逻辑有三：油价大概率迎来温和复苏，石化行业盈利水平向好；国内丙烯供不应求，价格存在底部支撑；PDH 技术主要成本在于原料丙烷，丙烷为 LPG 主要成分，美国页岩油革命带来 NGL 爆发式增长，使全球 LPG 供需格局趋于改善，目前 LPG 供应增长快于需求，构筑丙烷价格天花板，叠加天然气对 LPG 的替代及比价效应，LPG 价格长期或将低位徘徊，PDH 技术成本优势明显。产品涨价业绩弹性大：子公司宁波海越共有丙烯产能 60 万吨，公司参股 51%，价差每扩大 1000 元/吨，归母净利润增加 2.22 亿元，EPS 增厚 0.48 元。



## 投资建议

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，相关公司盈利有望迎来数倍以上的提升。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**。同时，坚持稳扎稳打战略，专注涤纶长丝市场，潜心科研技术，“炼化-化纤”产业链被遗忘的凤凰—**新凤鸣**业绩和估值也相当具有吸引力。

**表8：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 (亿元)	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	31	1.21	1.75	1.21	2.56	3.72
恒逸石化	615	170	560	387	1.59	0.44	1.45	3.94	1.09
荣盛石化	600	100	1020	723	0.83	0.14	1.41	3.85	0.64
恒力股份	660	140	2000	824	0.80	0.17	2.43	4.23	0.90
新凤鸣	0	333	0	189	0.00	1.76	0.00	0.00	2.13

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

**表9：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	28.8	42.0	1.58	2.31	11	8
恒逸石化	30.2	50.7	1.31	2.20	13	8
荣盛石化	29.1	67.0	0.46	1.06	25	11
恒力股份	40.9	103.1	0.81	2.04	20	8
新凤鸣	18.4	24.0	2.18	2.85	10	8

资料来源：中信建投证券研究发展部

当前尼龙 66 产品价格高位震荡，行业属寡头垄断，强烈推荐估值处于低位，原料供给有保障的**神马股份**。涤纶行业景气周期向上，推荐涤纶工业丝产能逐步释放的**海利得**。

**表10：相关公司业绩弹性**

企业	相关产品	产能(万吨)	权益产能(万吨)	业绩弹性 (上涨 1000 元/吨对应利润 增收, 亿元)	业绩弹性(上涨 1000 元/吨, EPS 增厚)
神马股份	己二胺	14	6.86	0.44	0.10
	己二酸	25	12.25	0.79	0.18
	尼龙 66 切片	15	10.00	0.64	0.14

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

**表11：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
神马股份	10.34	12.46	2.34	2.82	8	6
海利得	3.90	5.20	0.32	0.43	15	11

资料来源：中信建投证券研究发展部

原油价格维持高位，利好气头化工产品，C3 产业链推荐卫星石化和海越能源。

**表12：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
卫星石化	8.7	13.8	0.81	1.30	13	8
海越能源	2.96	3.50	0.64	0.75	15	12

资料来源：中信建投证券研究发展部

## 风险分析

宏观经济波动，油价上行或下行超预期。

## 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**：CFA，华东理工大学材料学博士，《德国应用化学》等国际期刊发表论文10余篇，3年化工行研经验，曾任职于浙商证券研究所，18年1月加入中信建投化工组。

## 研究服务

### 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

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

任师惠 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 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

### 社保销售组

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

### 私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

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

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

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 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

### 深广销售组

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