

“炼化-化纤”产业链周报：PTA 低位运行，涤纶长丝震荡下跌

11月30日布伦特原油价格达58.71美元/桶，周环比下跌0.15%；WTI原油50.93美元/桶，周环比上涨1.01%，WTI与布伦特原油之间价差为7.78美元/桶，周环比缩小7.16%。

PX价格下跌：本周PX CCFEI价格指数999美元/吨，周环比下跌71美元/吨，跌幅为6.64%。本周PTA现货市场价格下跌，PTA价格跌至6130元/吨，周环比下跌170元/吨，跌幅为2.70%；PTA价差为713元/吨，周环比扩大259.30元/吨，涨幅为42.80%。

长丝价格及价差下跌：POY主流产品报价为8250元/吨，周环比下跌425元/吨，跌幅为4.90%；POY主流产品价差为1016.4元/吨，周环比下跌299.2元/吨，跌幅为22.74%。库存：本周POY17天，DTY26天，FDY19天。

丙烯、丙烯酸及丙烯酸丁酯价格及价差下跌：本周丙烷价格3783元/吨，周环比下跌8.18%；丙烯价格7400元/吨，周环比下跌6.33%；丙烯价差2860元/吨，周环比下跌3.23%。正丁醇价格6200元/吨，与上周持平。丙烯酸价格8500元/吨，周环比下跌4.49%；丙烯酸丁酯价格9500元/吨，周环比下跌4.04%。丙烯酸-0.7丙烯价差3320元/吨，周环比下跌1.48%；丙烯酸丁酯价差742元/吨，周环比下跌17.74%。

PA66价格及价差下跌，PA6价格下跌、价差上涨：本周PA66切片价格及价差下跌，价格36800元/吨，周环比下跌1.60%；价差31572.5元/吨，周下跌1.56%。本周PA6价格14800元/吨，周环比下跌9.20%；价差1100元/吨，周环比上涨83.33%。

投资建议：

近期原油价格下跌建议关注偏消费端的改性塑料和车用丝，相关标的**金发科技**和**海利得**（两家公司近期都在回购）。近期油价延续跌势，PX成本端支撑乏力，震荡下行，PTA价格止跌企稳，供需格局偏紧条件下PTA有望企稳回暖，利好整个长丝产业链健康发展，长丝旺季不旺已成定局，但我们认为长丝行业格局有序改善，景气周期不改绝对利好行业龙头。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**+近期实现盛虹集团长丝资产重组的**东方盛虹**，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价格从高位有所回调，但仍然维持在35000元/吨以上，继续关注寡头垄断行业国内稀缺标的**神马股份**；**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**、**海越能源**+近期股东不断大手笔回购，增持股份的**东华能源**。
风险分析：宏观经济波动，油价上行或下行超预期。

石油化工

维持

买入

邓胜

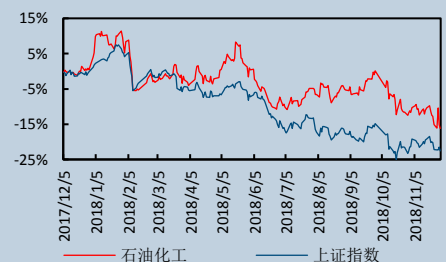
dengsheng@csc.com.cn

021-68821600

执业证书编号：S1440518030004

发布日期：2018年12月05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、丁二烯下跌，己二酸持平	2
2.PA66 及 PA6：PA66 价格及价差下跌，PA6 价格下跌、价差上涨	3
原油-PX-PTA-涤纶长丝产业链基本面跟踪	5
1.原油：布伦特原油价格下跌、WTI 价格上涨，布伦特-WTI 价差缩小	5
2.PX：价格下跌	5
3.PTA：价格下跌，价差上涨	7
4.乙二醇（MEG）：价格上涨	10
5.涤纶长丝：POY、FDY、DTY 价格及价差下跌	11
6.坯布：库存近期不断累积	14
C3 产业链基本面跟踪	15
1.丙烷价格下跌，丙烯价格及价差下跌	15
2.丙烯酸及丙烯酸丁酯价格及价差下跌	16
行业动态	18
重点公司公告	19
重点公司投产进度	20
建议关注公司	21
1.卫星石化	21
2.东华能源	21
3.桐昆股份	22
4.东方盛虹	22
5.新凤鸣	22
6.神马股份	23
7.恒力股份	23
8.荣盛石化	24
9.恒逸石化	24
10.海利得	25
11.海越能源	25
投资建议	27
风险分析	28

板块行情走势

本周化纤指数跑赢上证综指。截止 2018 年 11 月 30 日，化纤指数报收 2828.17，较上周 2853.4 下跌 25.23，跌幅 0.88%（上证综指周变动 0.34%），上证综指由 2579.48 上涨至 2588.19。石化化纤行业个股方面，本周华西股份领涨，涨幅前五的股票有华西股份、澳洋健康、恒力股份、南京化纤和新乡化纤，涨幅为 9.95%、5.56%、4.69%、4.07% 和 2.20%；本周*ST 尤夫领跌，跌幅前五为*ST 尤夫、美达股份、华鼎股份、东方盛虹和新凤鸣，分别为-12.96%、-6.02%、-5.57%、-4.11%和-3.53%。

图1：本周化纤指数跑输上证综指



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

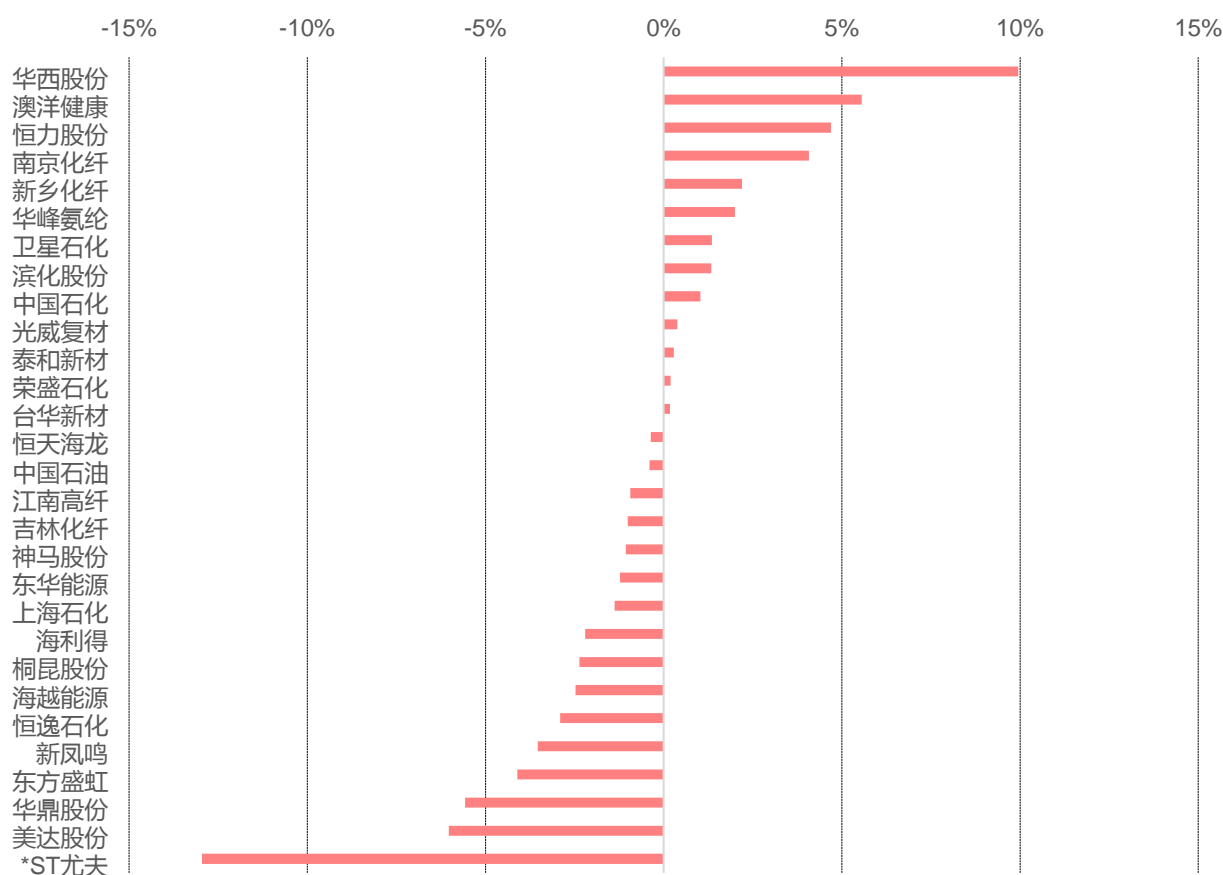
表1：各重要化工品价差监控

板块	价差名称	本周价差 (元/吨)	上周价差 (元/吨)	本周同比 增长	Q3 价差 (元/吨)	Q2 价差 (元/吨)	Q1 价差 (元/吨)	Q3 环比 Q2
石化炼化	PTA-0.66PX	713	499	42.8%	1468	660	827	122.4%
化纤	涤纶 POY 价差	1016.4	1315.6	-22.74%	1754	1575	1127	11.4%
	PA66-0.65 己二酸	31573	32073	-1.56%	30579	25767	21092	18.7%
C3	丙烯-1.2 丙烷	2860	2955	-3.23%	3180	3414	3729	-6.9%
	丙烯酸-0.7 丙烯	3320	3370	-1.48%	2626	2078	2088	26.4%
	丙烯酸丁酯价差	742	902	-17.74%	774	963	535	-19.6%

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、丁二烯下跌，己二酸持平

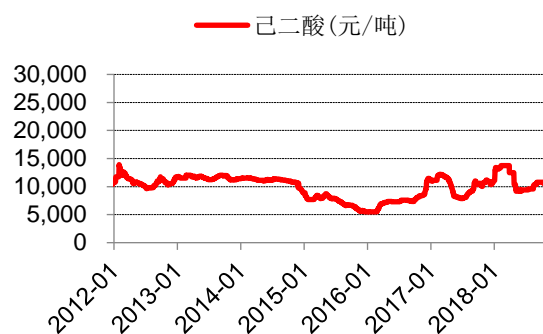
主要上游原料方面，己内酰胺价格跌至 13700 元/吨，周环比下跌 12.74%；纯苯价格 5325 元/吨，周下跌 6.17%；丁二烯价格 1102 美元/吨，周下跌 5.66%，己二酸价格 8350 元/吨，与上周持平。

图3：纯苯价格变动



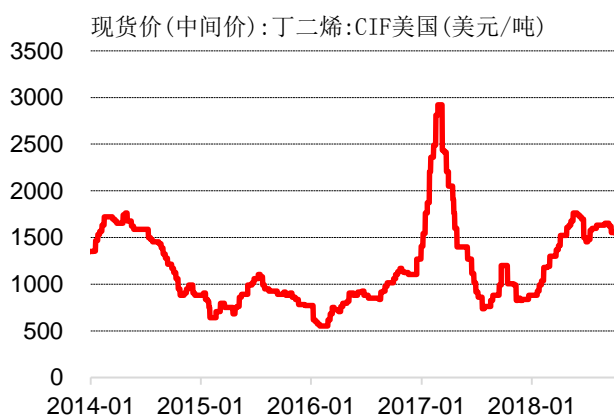
资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

图4：己二酸价格变动



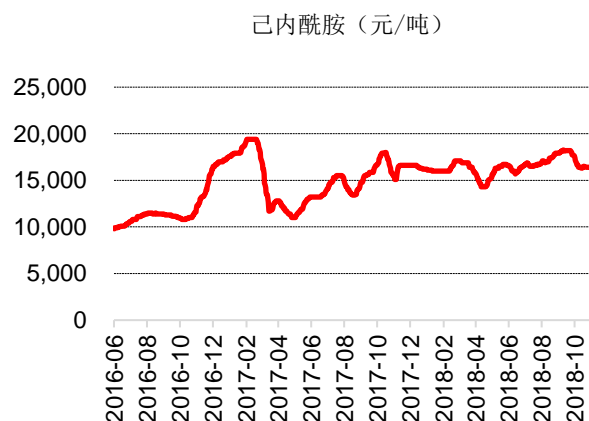
资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

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：己内酰胺价格变动



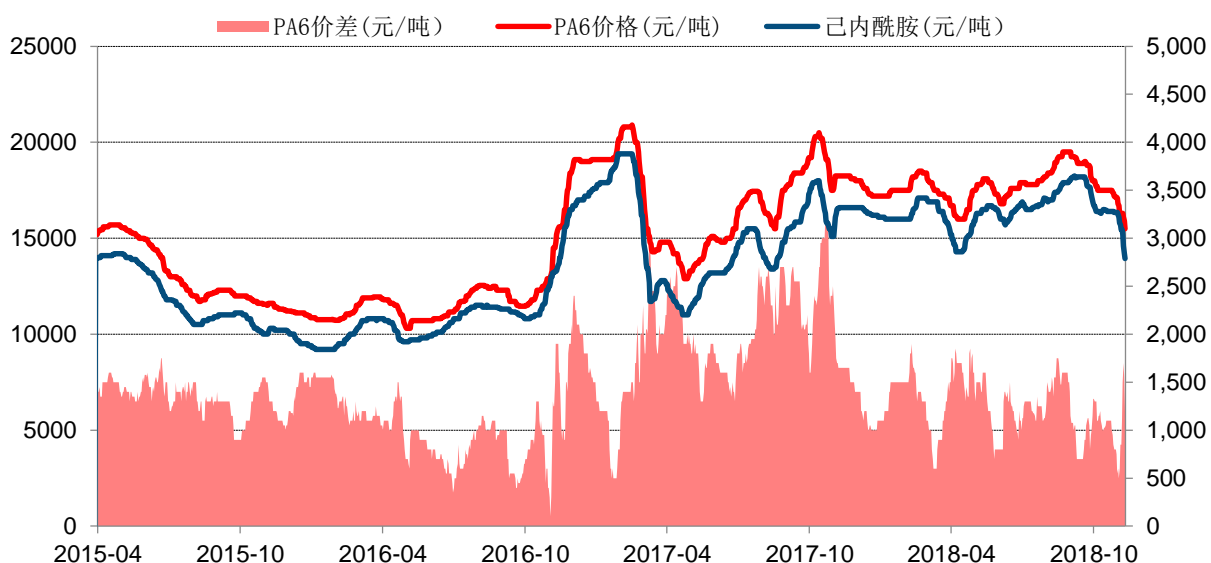
资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

2.PA66 及 PA6：PA66 价格及价差下跌，PA6 价格下跌、价差上涨

本周 PA66 切片价格及价差下跌，价格 36800 元/吨，周环比下跌 1.60%；价差 31572.5 元/吨，周下跌 1.56%。本周 PA6 价格 14800 元/吨，周环比下跌 9.20%；价差 1100 元/吨，周环比上涨 83.33%。

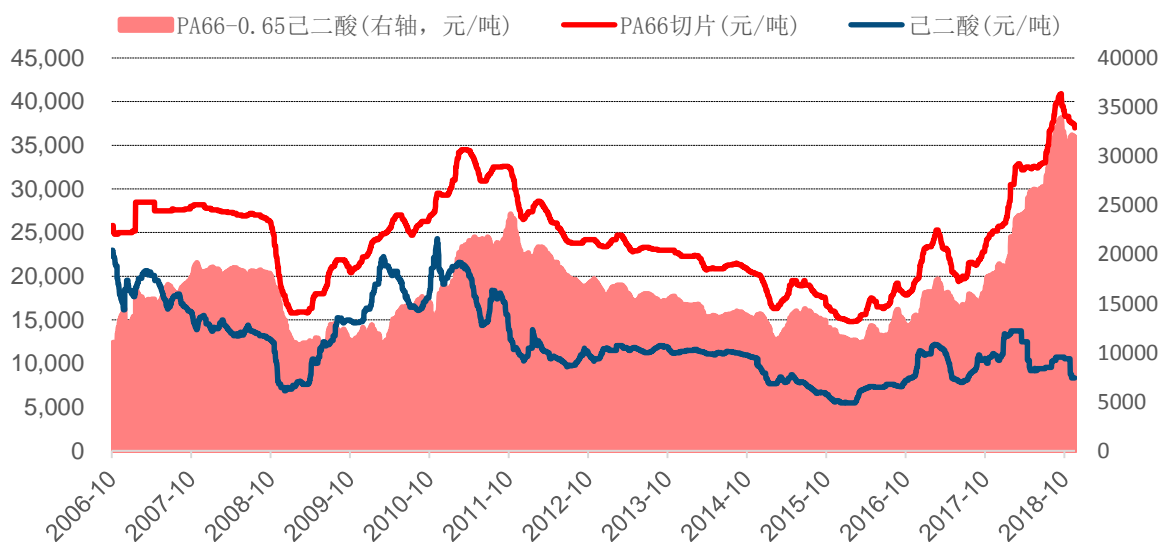
由于 18 年以来，奥升德、英威达、巴斯夫己二胺装置先后遭遇不可抗力，导致 PA66 原料紧缺，随着进入淡季叠加原油价格下跌，本周 PA66 价格小幅下跌，但整体仍维持高位。

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



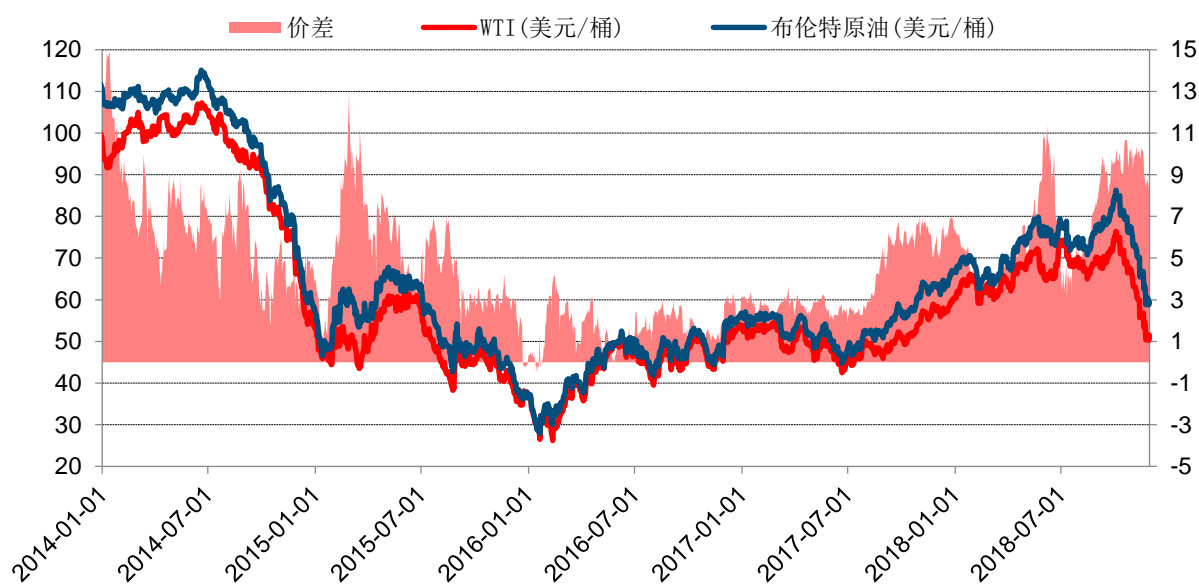
资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

原油-PX-PTA-涤纶长丝产业链基本面跟踪

1.原油：布伦特原油价格下跌、WTI 价格上涨，布伦特-WTI 价差缩小

11月30日布伦特原油价格达58.71美元/桶，周环比下跌0.15%；WTI原油50.93美元/桶，周环比上涨1.01%，WTI与布伦特原油之间价差为7.78美元/桶，周环比缩小-7.16%。

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：价格下跌

国内来看，本周PX CCFEI价格指数999美元/吨，周环比下跌71美元/吨，跌幅为6.64%。2018年9月，国内PX产量92.9万吨，环比下降1.06%，同比上涨8.15%；PX开工率78.5%，环比上涨2.00%，同比上涨5.90%。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，本周中国到岸价格1008美元/吨，较上周同期价格下跌6.24%，较上月同期价格下跌18.92%；亚洲11月PX ACP价格递盘最高至1150美元/吨CFR亚洲，报盘最低至1300美元/吨CFR亚洲。仅卖方新加坡美孚与买家逸盛一家于1200美元/吨CFR亚洲达成一致，故11月PX ACP谈判破裂。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%。

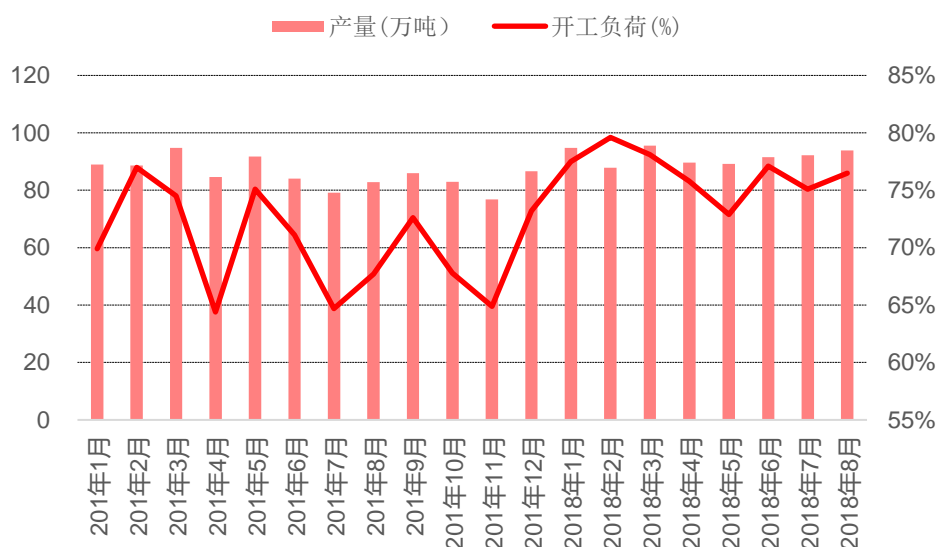
供给端，镇海炼化65万吨/年PX装置，已于2018年10月25日停车，计划停车检修45天。金陵石化60万吨/年，负荷提高至9成偏上运行，推迟至2019年检修。福建福海创石油化工有限公司（原腾龙集团）位于漳州的PX装置共计年产能160万吨，现装置处于检修中，初步计划2018年第四季度完成重启。福建联合石油化工77万吨/年PX装置，已于2018年11月1日检修，计划12月底重启。

需求端，本周福海创、珠海 BP、亚东石化重启，逸盛大化检修，供应量有所增量。

成本端，本周石脑油市场下跌，本周三石脑油价格较上周同期下跌，生产成本下跌，PX 市场震荡下行，本周三 PX 中国到岸价较上周同期下跌，下跌幅度超过成本下跌幅度，本周 PX 市场保持盈利态势，盈利水平下降，本周三盈利 221 美元/吨，较上周同期亏损 58.88 美元/吨。

综合来看，近期国际原油市场中，受主要产油国产量超预期以及全球经济增速放缓等因素影响，市场忧虑情绪愈演愈烈。近期原油供给前景快速增长，美国、沙特、俄罗斯都在增产，也助推了原油供给预期改善。短期内，国际油价或将延续调整态势，后期 PX 成本端支撑一般。亚洲多家 PX 装置，面临重启，PX 供应水平逐渐宽松。后期来看，下游装置重启和检修共存，后续对 PX 需求一般。

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

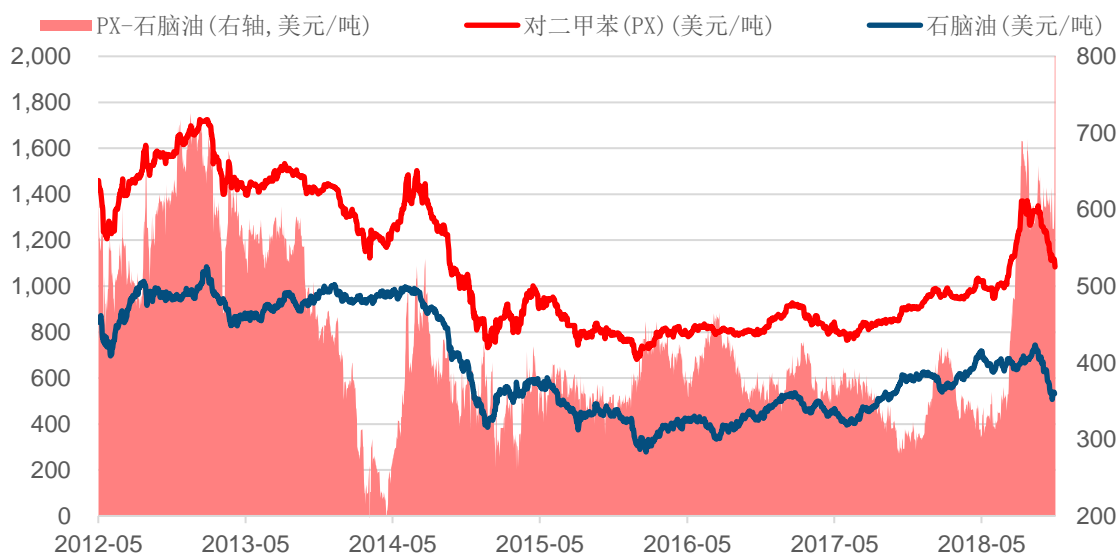
表2: 国内主要 PX 生产企业产能统计

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, 推迟至 2019 年检修
	镇海炼化	65	已于 2018 年 10 月 25 日停车, 计划停车检修 45 天
	青岛丽东	100	负荷 8 成
	齐鲁石化	6.5	现负荷 8 成
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	于 2018 年 11 月 1 日检修, 计划 12 月底重启

	福海创	160	初步计划 2018 年第四季度完成重启
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	稳定运行
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	稳定运行
停工产能合计		336	
合计		1393	
停工产能占比		24.12%	

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: 价格下跌, 价差上涨

现货市场: 本周 PTA 现货市场价格下跌, PTA 价格跌至 6130 元/吨, 周环比下跌 170 元/吨, 跌幅为 2.70%; PTA 价差为 713 元/吨, 周环比扩大 259.30 元/吨, 涨幅为 42.80%。2018 年 9 月, 国内 PTA 产量 340.6 万吨, 环比下跌 5.60%, 同比上涨 12.67%; PTA 开工率 83.2%, 环比持平, 同比上涨 7.90%。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: 原油弱势, 化工品普跌, 期货 TA1901 跟跌, 截止至本周三, 期货 TA1901 收盘上涨 80 元至 6028 元, 开盘 5876 元, 最高 6036 元, 最低 5844 元, 持仓 727306 手, 减仓 51258 手, 资金流出 5392 万。

供给端: 截至 11 月 29 日, 开工率为 78.11%。本周福海创、珠海 BP、亚东石化重启, 逸盛大化检修, 供应量有所增量, 恒力石化 2 号 PTA 220 万吨/年装置, 于 11 月 2 日检修, 已于 11 月 16 日重启; 逸盛宁

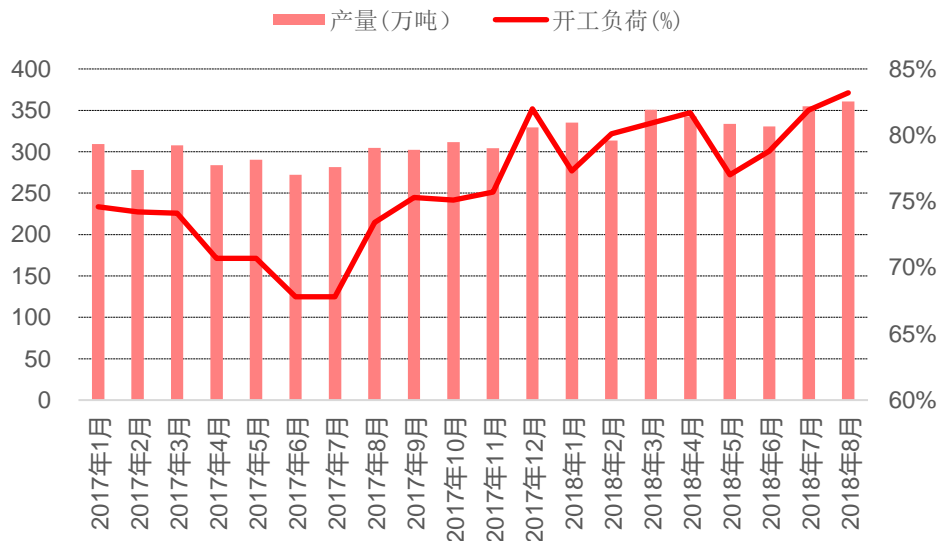
波 1 号 65 万吨/年装置, 于 9 月底因故停车, 重启时间待定; 逸盛大化 220 万吨/年 PTA 装置, 已于 11 月 12 日将负荷降至 50%, 后于 11 月 25 日停车检修, 检修两个月左右; 珠海 BP 110 万吨/年, 于 10 月 21 日检修, 于 11 月 23 日重启; ; 仪征化纤 65 万吨/年 PTA 装置, 于 10 月 15 日晚间停车检修, 计划检修 50 天; 扬子石化产能 2 号 35 万吨/年, 于 10 月 31 日检修, 重启时间待定; 江阴汉邦石化 60 万吨/年装置, 于 10 月 28 日因故检修, 于 11 月 16 日重启; 上海亚东石化 70 万吨/年 PTA 装置, 于 11 月 13 日检修, 已于 11 月 28 日晚间重启; 福海创目前两条 150 万吨/年生产线, 于 11 月 15 日检修, 已于 11 月 23 日重启, 目前负荷 75% 运行。

需求端: 原油弱勢, 下游产销率一般, 对原料采购意愿一般。截止至本周三, 聚酯切片产销率 45%, 涤纶长丝产销率 75%, 涤纶短纤产销率 70%。

库存天数: PTA 库存天数, 截止 11-30 为 4 天, 比上周多 0.5 天。

综合来看, 近期国际原油市场中, 受主要产油国产量超预期以及全球经济增速放缓等因素影响, 市场忧虑情绪愈演愈烈。近期原油供给前景快速增长, 美国、沙特、俄罗斯都在增产, 也助推了原油供给预期改善。短期内, 国际油价或将延续调整态势, 亚洲多家 PX 装置, 面临重启, PX 供应水平逐渐宽松, PTA 成本端支撑不足, 后期来看, PTA 装置重启和检修共存, 供应水平一般。后期终端织造业开工将继续下降, 聚酯去库存之路更加艰难, 需求始终弱势, 预计下周 PTA 市场震荡偏弱。

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

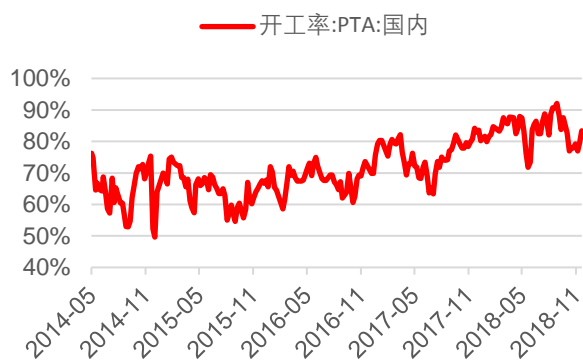
地区	企业	产能(万吨)	运行情况
华东	逸盛宁波	65	于 9 月底因故停车, 重启时间待定
		65	长期停车
		200	正常运行
		220	于 9 月 9 日检修, 已于 9 月 23 日重启

	三房巷海伦石化	120	已于 10 月 3 日检修，于 10 月 22 日重启
		120	运行正常
	桐昆石化	150	于 9 月 24 日检修，于 10 月 21 日重启
		220	其中一套 110 万吨/年装置，于 10 月 12 日因故检修，已重启
	虹港石化	150	于 10 月 16 日检修，已于 10 月 28 日重启
	宁波台化兴业	120	运行正常
	亚东石化	70	于 11 月 13 日检修，已于 11 月 28 日晚间重启
	宁波利万聚酯	70	运行正常
	江阴汉邦	110	于 10 月 9 日检修，于 10 月 16 日重启
		110	于 10 月 9 日检修，于 10 月 16 日重启
		60	于 11 月 16 日重启
	扬子石化	35	长期停车
		35	于 10 月 31 日检修，重启时间待定
		60	于 10 月 26 日因故停车，已于 10 月 30 日重启
	仪征化纤	35	运行正常
		65	于 10 月 15 日晚间停车检修，计划检修 50 天
	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	于 10 月 21 日检修，于 11 月 23 日重启
		125	已于 9 月 26 日重启
	佳龙石化	60	于 6 月 13 日检修，已于 9 月 27 日重启
	福海创	165	长期停车
		150	已于 11 月 23 日重启，目前负荷 75% 运行
		150	已于 11 月 23 日重启，目前负荷 75% 运行
		150	计划 12 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	于 10 月 20 日检修，已于 11 月 4 日重启
东北	逸盛大连	220	于 11 月 25 日停车检修，检修两个月左右
		375	运行正常
	恒力石化	220	运行正常
		220	于 11 月 2 日检修，已于 11 月 16 日左右重启
		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 10 月 9 日检修，于 10 月 23 日重启

停工产能合计	1120
合计	5118.5
停工产能占比	21.88%

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



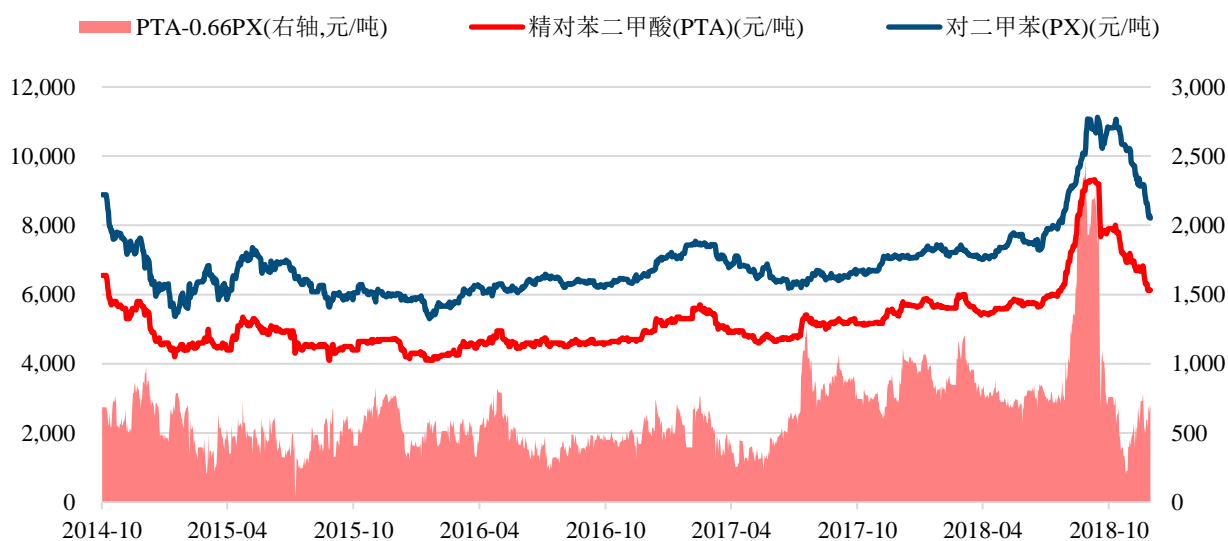
资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

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

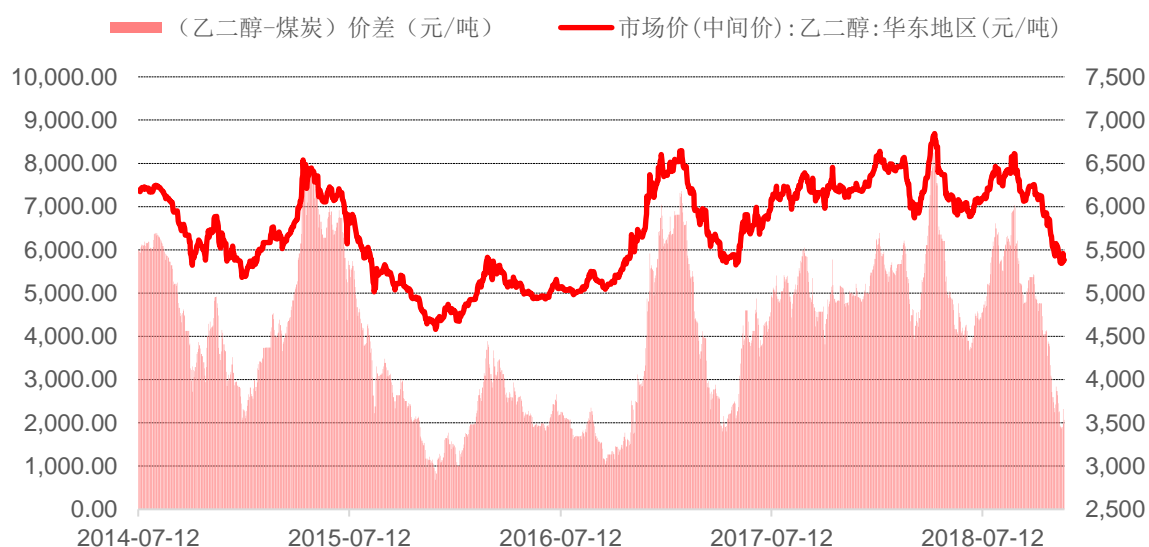


资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

4. 乙二醇 (MEG)：价格上涨

本周 MEG 市场价格 5770 元/吨，周环比上涨 60 元/吨，周环比上涨 1.05%。

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: POY、FDY、DTY 价格及价差下跌

POY 主流产品报价为 8250 元/吨, 周环比下跌 425 元/吨, 跌幅为 4.90%; POY 主流产品价差为 1016.4 元/吨, 周环比下跌 299.2 元/吨, 跌幅为 22.74%。FDY 主流产品报价为 8875 元/吨, 周环比下跌 500 元/吨, 跌幅为 4.67%; FDY 主流产品价差为 1641.4 元/吨, 周环比下跌 400 元/吨, 跌幅为 14.31%。DTY 主流产品报价为 10200 元/吨, 周环比下跌 400 元/吨, 跌幅为 4.31%; DTY 主流产品价差为 2966.4 元/吨, 周环比下跌 274.2 元/吨, 跌幅为 8.46%。2018 年 9 月, 国内涤纶长丝产量 259.5 万吨, 环比下跌 13.93%, 同比下跌 6.05%; 涤纶长丝开工率 83.4%, 环比下跌 10.20%, 同比下跌 0.20%。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	8350	8300	8300	8275	8250	8295	2740	-24.83
FDY	9000	8900	8900	8900	8875	8915	1950	-17.95
DTY	10300	10250	10250	10200	10200	10240	2250	-18.01

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

本周原油走势呈持续下行状态。聚酯产品市场受原油利空影响连续下跌, 原料 PTA 和 MEG 市场震荡下跌。缺乏成本面支撑, 下游产销持续低迷, 库存压力较大。整体而言, 原油大幅下跌加重商品市场消极情绪, 原料 PTA、MEG 下跌, 成本端支撑不足, 下游仍维持刚需采购, 产销持续低迷, 本周涤纶长丝市场行情整体偏弱。

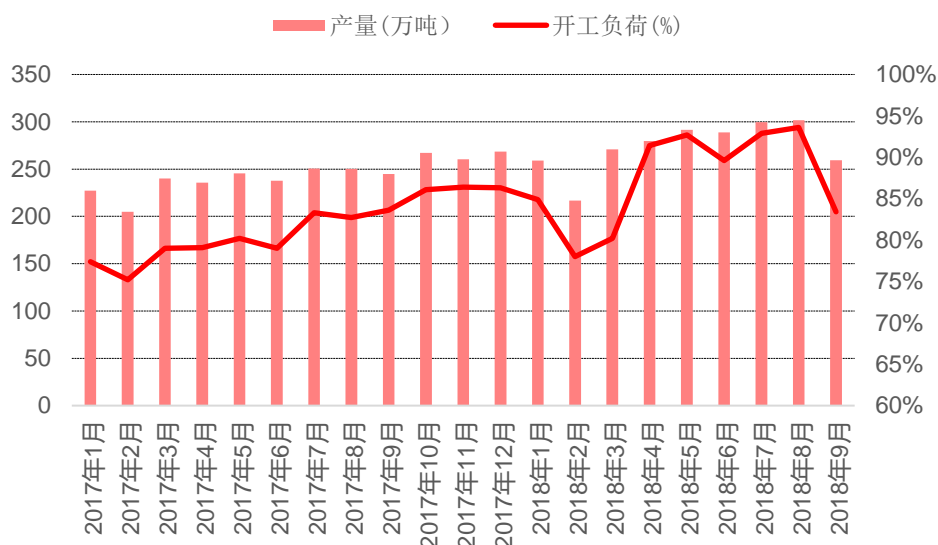
DTY: 原料走势不佳, 下游需求疲软, 加之库存压力日渐增长, DTY 成交重心走低, 目前 DTY150D 中心价报价在 10450 元/吨, 较上周价格下跌 350 元。江浙主流大厂平均产销在 60-80%, DTY 25-31 天。

POY: 受原油和 PTA 价格持续走低影响, 本周涤纶 POY 价格环比下跌, 本周 POY150D 中心价报价在

8450 元/吨，较上周下跌 100 元。江浙主流大厂平均产销在 60-80%，目前 POY 库存在 17-21 天。

FDY: 原料走势不佳，FDY 工厂仍保持走货跑量为主，成交重心和优惠幅度皆有不同程度扩大，下游纺企对低价货源按需采购。本周 FDY150D 中心报价在 8950 元/吨，与上周价格持平。江浙主流大厂平均产销在 60-80%，FDY 在 18-23 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）：

截止至本周四涤纶长丝企业平均开工率约为 78.89%，较上周同期开工率水平持平。 暂无装置变化。

生产负荷：截止至本周四涤纶长丝企业平均开工率约为 78.89%，较上周同期开工率水平持平。 暂无装置变化。

产销率：周四涤纶价格稳中略调，不过下游产销表现依然低于预期，市场整体产销围绕在 6-8 成，部分较好的在 90%-110%附近。当前已进入月末阶段，同时织造厂家原料库存也处于低位，不过市场采购积极性依然不高，市场心态谨慎，下游阶段性补货周期仍未显现。

库存：本周 POY17 天，DTY26 天，FDY19 天。

下周行情展望：

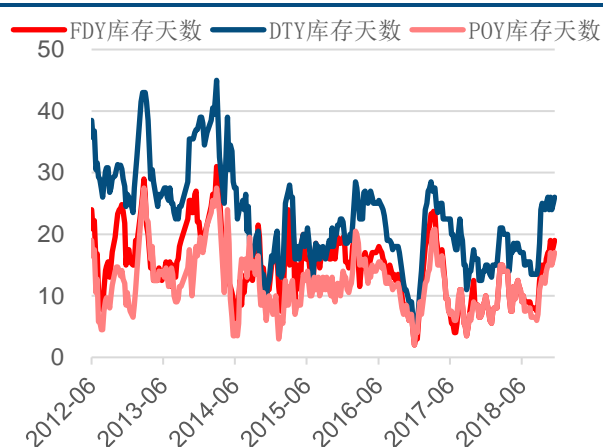
原料方面：近期国际原油市场中供需关系依旧处于偏空状态，美国 EIA 原油库存持续增加，且原油产量维持在纪录高位，下游的回暖乏力，同时减产计划的不确定性较高，加之伊朗制裁后但伊朗的供应不受限等利空因素令油价承压，不过欧佩克会议趋近，为市场增添利好预期，沙特、俄罗斯等产油国表示支持减产，令预期的达成的可能性增加，但在没有具体的减产幅度和协议落地之前，市场看空心理仍将不能释怀。综合来看，近期国际原油市场仍是利空消息占据主导，暂时不具备连续大幅上行的动能，国际油价或区间内震荡下行。

供应方面：截止至本周四涤纶长丝企业平均开工率约为 78.89%，较上周同期开工率水平持平。 暂无装置变化。

需求方面：目前秋冬季新订单情况依然不佳，加之聚酯原料价格持续下跌，故下游采购心态多以谨慎、刚需为主。

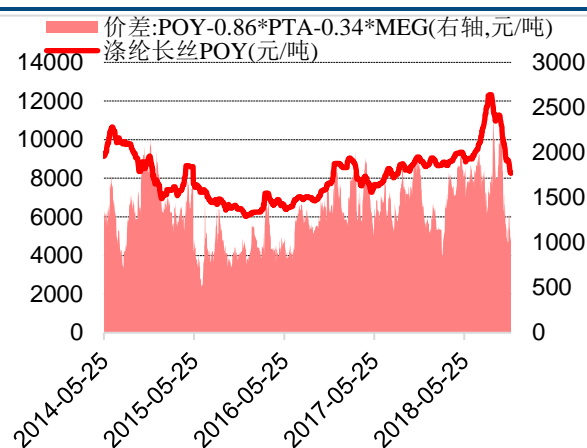
综上所述，目前聚酯原料 PTA、MEG 震荡回涨，PTA 多套装置延期重启计划，PTA 现货供应持续偏紧。乙二醇市场目前暂无利好消息提振，预计短时间内区间震荡整理。虽然原料小幅回暖，涤纶长丝市场成本面压力有所缓解，但下游需求不佳，高产销难以持续，下游织造、经编大厂开机率呈下滑走势，对涤丝需求多维持按需采购，且在面料价格难以拉涨的背景下生产积极性有明显下降，目前涤纶市场价格基本已经探底了，预计下周涤纶长丝市场行情或将偏弱运行。

图18: 涤纶长丝库存天数



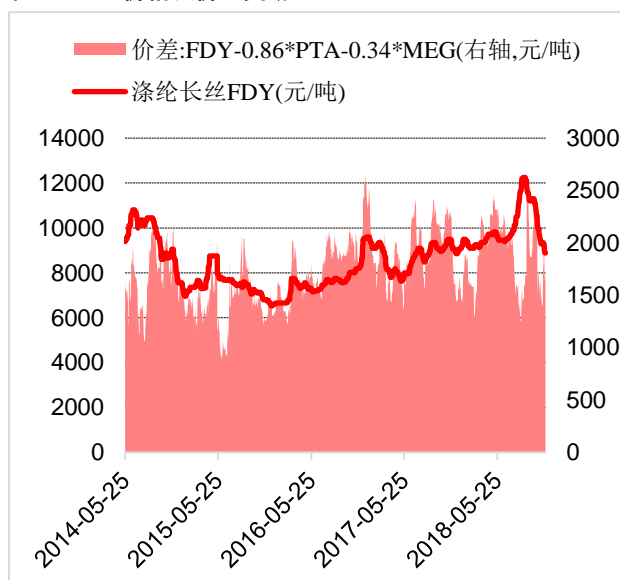
资料来源: 中信建投证券研究发展部

图19: POY 价格及价差变动



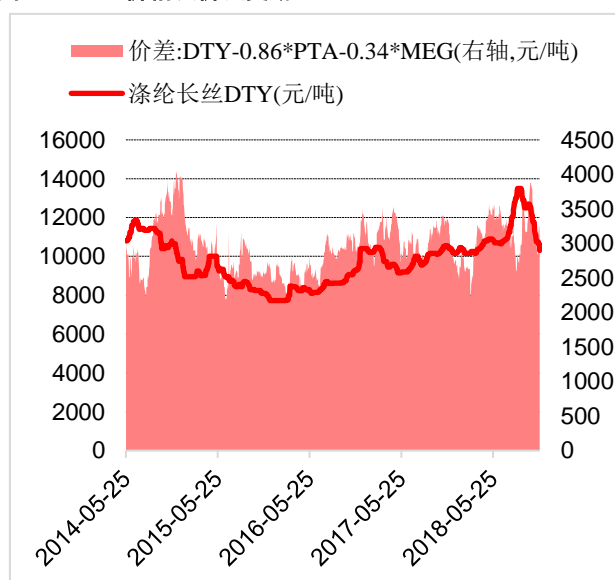
资料来源: 中信建投证券研究发展部

图20: FDY 价格及价差变动



资料来源: 中信建投证券研究发展部

图21: DTY 价格及价差变动

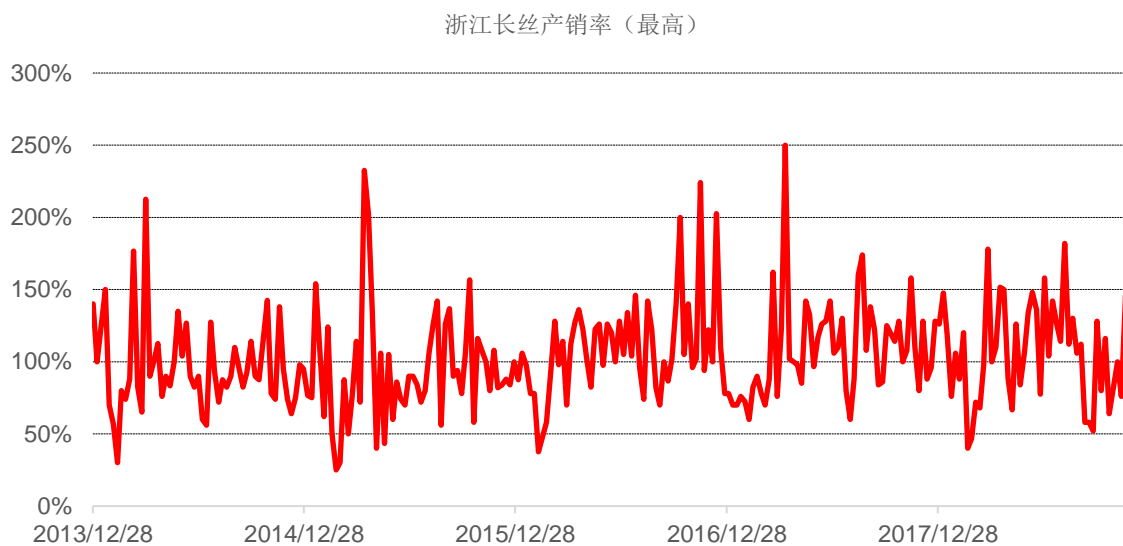


资料来源: 中信建投证券研究发展部

6. 坯布: 库存近期不断累积

截止 11 月 28 日, 盛泽地区样本织造企业坯布库存天数为 33.5 天, 与上周持平。库存近期在不断累积。

图22: 浙江长丝产销率（最高）



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图23: 坯布库存天数



资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

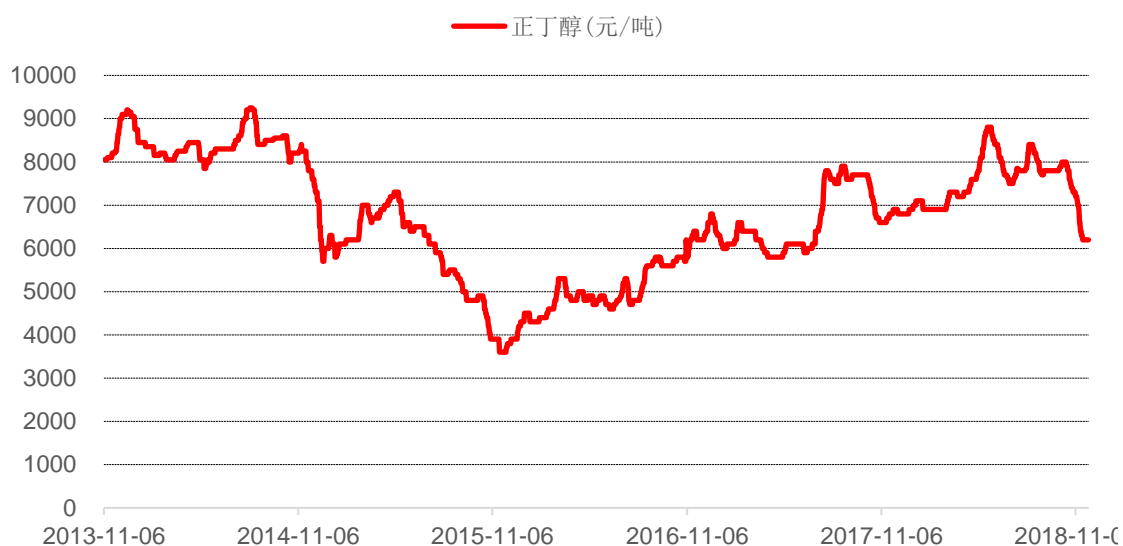
C3 产业链基本面跟踪

1. 丙烷价格下跌，丙烯价格及价差下跌

本周丙烷价格 3783 元/吨，周环比下跌 8.18%；丙烯价格 7400 元/吨，周环比下跌 6.33%；丙烯价差 2860

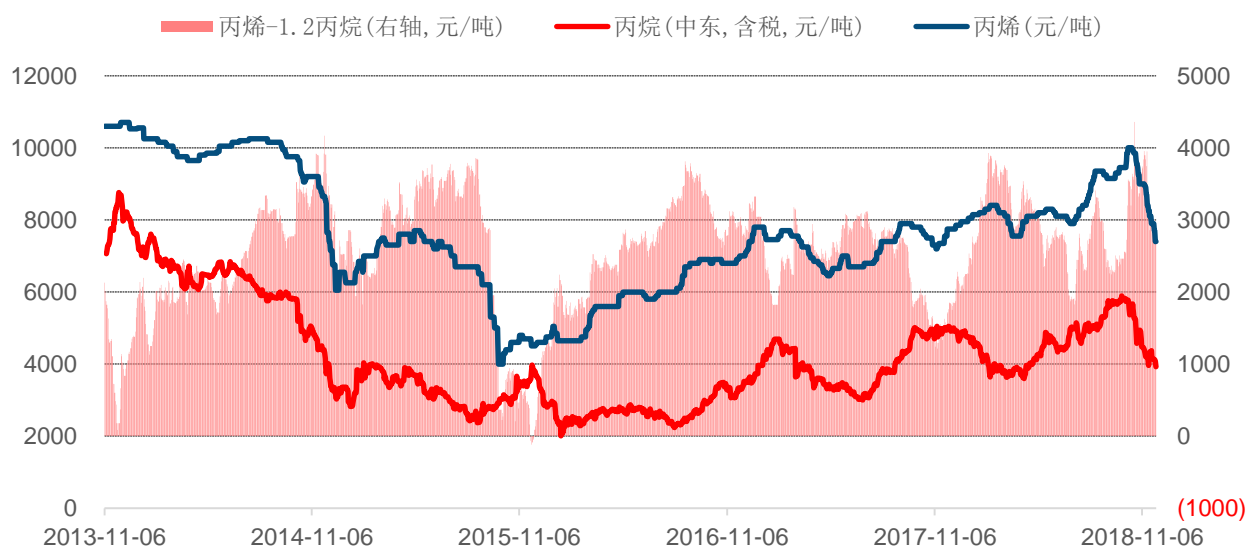
元/吨，周环比下跌 3.23%。正丁醇价格 6200 元/吨，与上周持平。

图24：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25：丙烯、丙烷价格及价差变动情况

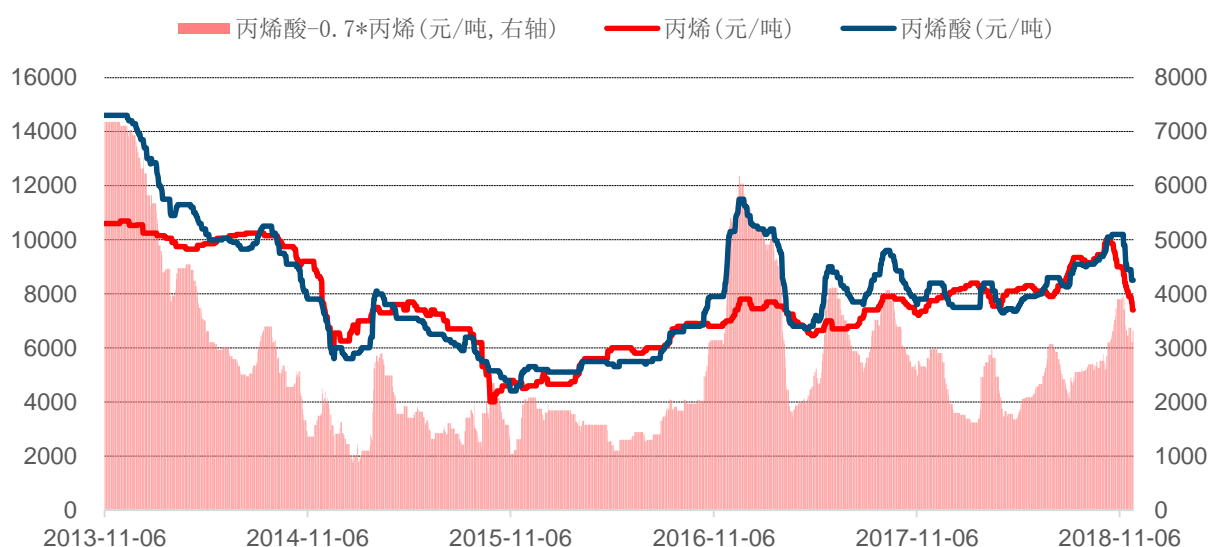


资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

2. 丙烯酸及丙烯酸丁酯价格及价差下跌

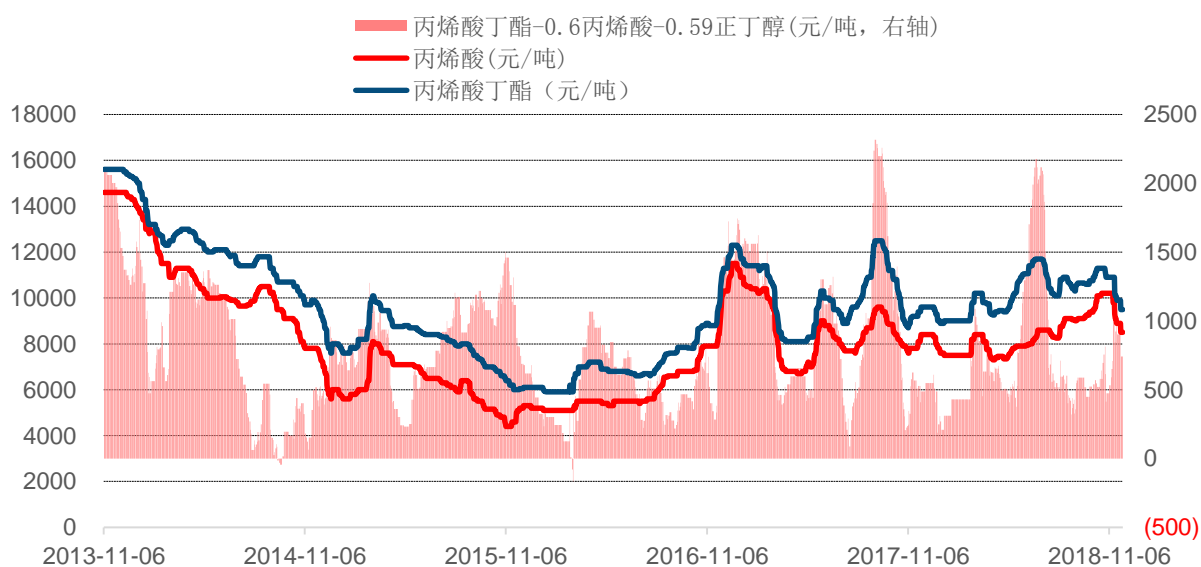
丙烯酸价格 8500 元/吨，周环比下跌 4.49%；丙烯酸丁酯价格 9500 元/吨，周环比下跌 4.04%。丙烯酸-0.7 丙烯价差 3320 元/吨，周环比下跌 1.48%；丙烯酸丁酯价差 742 元/吨，周环比下跌 17.74%。

图26: 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27: 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
	俄罗斯能源部今日举行会议，在与国内产油商的会谈后表示一致认为减产是有必要的，目前各方正在研究具体的减产时机和减产规模。	
2018.11.30	<p>美国联邦公开市场委员会(FOMC)周四(11月29日)公布了11月7日至8日会议记录，其显示，美联储官员在最近一次会议上认为很快加息将受到保障，但他们也担心贸易紧张和企业债务可能会对经济增长产生何种影响。纪要出炉之后，12月加息预期降温，美元涨势依然受阻。</p> <p>美国油服公司贝克休斯(Baker Hughes)周三(11月21日)公布数据显示，截至11月23日当周，美国石油活跃钻井数减少3座至885座，三周来首次录得下滑。美国石油钻井总数在10月共增加了12座，为今年5月以来最大的月度涨幅，第四季度以来已经合计增加22座。今年第三季度美国石油活跃钻井数累计增加5座，是2017年第四季度以来增幅最小的季度，当时增加了3座。</p>	百川资讯 (http://www.baiinfo.com/Orders/News/5843/17126626)
2018.11.30	<p>沙特能源部长法利赫就油市观点发表讲话，称沙特不会单独减产。从目前的局势看，沙特和俄罗斯的减产态度并不积极，而原油库存却依然高企。12月初的OPEC能否达成减产协议还很难说，油价能否反弹依然存疑。法利赫称OPEC希望稳定油市，但沙特不会单独行动</p> <p>12月6日，OPEC+将在维也纳召开会议，商谈未来的油市政策。沙特能源部长法利赫11月28日称，沙特和尼日利亚将举行会议，为OPEC+会议做准备，两国合作有望帮助达成稳定油市的共识。此次OPEC+会谈的重点是供应、需求和库存。所有OPEC成员国都渴望做出稳定油市的决定，但OPEC是独立的组织，不会在任何压力下运行。</p> <p>法利赫承认，地缘政治紧张局势增加了油市的波动性，但他有信心达成稳定油市的方案</p> <p>不过，值得注意的一点是，法利赫虽然称沙特将尽一切努力稳定石油市场，但如果没有OPEC和非OPEC协议参与者的集体决定，沙特不能单独减产，也不会单独行动以稳定石油市场。他还表示，伊拉克、尼日利亚、利比亚都传达出希望稳定油市的信号。在问及沙特减产力度是否应该超过140万桶/日时，法利赫拒绝就此进行表态。</p>	百川资讯 (http://www.baiinfo.com/Orders/News/5843/17126717)

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
2018.12.1	桐昆股份	<p>桐昆集团股份有限公司关于对外投资设立合资公司的公告</p> <p>桐昆集团股份有限公司（以下简称“桐昆股份”或“公司”）为提升盈利空间，积极研发新产品和新技术，拟与新凤鸣集团股份有限公司等 8 家企业共同发起设立浙江恒创先进功能纤维创新中心有限公司（以下简称“恒创公司”，具体名称以工商行政管理局部门最终核定为准）。恒创公司注册资本 5,300 万元，其中公司认缴出资 1,500 万元，持有恒创公司 28.30% 的股权，公司全资子公司桐乡市恒隆化工有限公司（以下简称“恒隆化工”）认缴出资 1,100 万元，持有恒创公司 20.75% 的股权。公司及恒隆化工合计出资 2,600 万元，持有恒创公司 49.05% 的股权。</p>
2018.12.1	东方盛虹	<p>江苏东方盛虹股份有限公司 2018 年第三次临时股东大会决议公告</p> <p>江苏东方盛虹股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”）董事会于 2018 年 11 月 15 日在《证券时报》、《中国证券报》及巨潮资讯网（网址：www.cninfo.com.cn）向公司全体股东发出《江苏东方盛虹股份有限公司关于召开 2018 年第三次临时股东大会的通知》（公告编号：2018-081），并于 2018 年 11 月 28 日披露了召开本次股东大会的提示性公告（公告编号：2018-083）。本次股东大会采取现场表决与网络投票相结合的方式召开。</p>

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

重点公司投产进度

表7：重点公司投产进度

证券简称	时间	投产进度
恒逸石化	2018.11.27	11月26日，大摩拉岛上迎来具有里程碑意义的一天，恒逸文莱 PMB 石油化工项目首套装置——硫磺回收联合装置顺利中交。该装置包括 6+6 万吨/年硫磺回收及尾气处理装置、180 吨/小时酸性水汽提装置，500 吨/小时溶剂再生装置等，由镇海石化工程股份有限公司总承包，南京南化建设有限公司负责施工。
卫星石化	2018.11.7	年产 45 万吨 PDH 二期装置建设顺利、施工接近尾声，截至 9 月 30 日，设备完成进度 98%，管道完成进度 92%，2018 年年底投料试车。
恒力股份	2018.8.28	恒力炼化项目原油罐区进入调试期，储罐保温 10 万立方米原油储罐和储罐喷淋安装完成，原油泵房，泵已就位，管廊工艺管线正在紧锣密鼓铺设中。
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. 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。

2. 东华能源

大手笔回购彰显信心，大股东增持看好长期发展：截止至 11 月 08 日(周四)，公司股价为 8.52 元，远低于其最近一次的定增股价 12.7 元，折价百分比为-33.6%，股价被严重低估。同时，基于对公司未来持续稳定发展的信心，11 月公告公司拟出资不少于 6.0 亿元回购公司股份（不超过总股本的 10%），同时大股东南京百地年看好公司未来发展，通过二级市场增持公司股份，累计增持股份比例不低于公司总股本的 1.9%，且不超过公司总股本的 2%，底部增持彰显对公司长期发展信心。

丙烯价差不断增大，业绩有望显著提升：18 年 10 月丙烯价差为 3924 元/吨，环比三季度增加 23.4%，目前公司在张家港和宁波一期已建成 2 套 PDH 装置，丙烯年产量 120 万吨，丙烯价差每扩大 100 元/吨，利润增厚 7800 万元，而且全球丙烷供给在持续加大利好下游丙烯。同时，宁波 PDH 二期 66 万吨项目预计 19 年年底投产，有望于 2020 年贡献业绩，公司未来业绩有望显著提升。

公司成为全球 LPG 业务最大贸易商，未来逐步提高全球 LPG 采购议价能力：公司在今年成为全球 LPG 第一大贸易商，占中国贸易量的 20%-30%，同时通过供应链的整合，加上连云港码头的批准建设和钦州码头的稳定运营，长期看贸易量有望可达 2000~3000 万吨，扩大公司 LPG 定价能力和话语权。随着人民币汇率相对企稳和美国长约合同逐步到期，两大利空因素消除，公司 LPG 贸易利润将得到释放。

3.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元/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。

4.东方盛虹

长丝资产重组完毕，更名后迎来盛虹集团大化工时代：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，东方市场更名为东方盛虹。随着集团长丝业务的注入和盛虹集团管理层入驻上市公司，标志着江苏省国企改革政策的实施取得了重大突破，盛虹集团旗下的国望高科也实现了同A股资本市场的对接，全面迎来盛虹集团大化工时代。

集团聚焦化工业务，“炼化-化纤”产业链布局齐全：虹港石化目前具备聚酯产业链上游PTA年产能150万吨，计划再上250万吨PTA。盛虹炼化原油一次加工能力为1600万吨/年，单线炼油能力居国内首位；芳烃联合装置规模为280万吨/年，PTA所需的PX可完全自给自足，并配套110万吨/年的乙烯裂解等装置。斯尔邦石化目前拥有全球最大单套MTO工厂，烯烃年产量90万吨/年，配套丙烯腈、EVA、SAP等高附加值化工产品，集团在化工新材料产品方面运营经验成熟和技术储备丰富。集团印染业务处于行业龙头地位，产能规模世界领先，为集团稳定的现金流来源。

PTA和炼化注入预期强，具备大市值公司潜质：公司先将长丝业务注入上市公司，承诺在1年内将PTA业务注入上市公司。1600万吨炼油项目在稳步推进，在庞大的资金需求下，炼化业务后续注入上市公司预期强，一旦注入将打开巨大成长空间，净利润有望达到100亿元以上，当前市值仅为200多亿元，3年能看到千亿元以上市值。

5.新凤鸣

业绩有望持续超预期，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。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。

6. 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（归母净利润 0.64 亿元），EPS 增厚 0.14 元。

7. 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。

8. 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。

9. 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。

10.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。

11.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。长丝资产重组完毕、“炼化-化纤-化工”三化一体产业链布局齐全的**东方盛虹**也极具潜力。

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
东方盛虹	150 (待注入)	190	1600 (注入预期)	264	0.57	0.72	6.06	0.96	1.22

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
东方盛虹	11.4	22.5	0.28	0.56	21	11

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)	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**、**海越能源**。近期股东不断大手笔回购，增持股份，同时估值处于低位的**东华能源**也极具潜力。

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
东华能源	12.9	14.8	0.78	0.90	10	9

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

研究服务

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。

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

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@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

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

私募业务组

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

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