

“炼化-化纤”产业链周报：恒力 2000 万吨炼化

项目全面投产，创世界最快建设和开车记录

5月16日布伦特原油价格达72.6美元/桶，周环比上涨3.17%；WTI原油62.9美元/桶，周环比上涨1.90%，WTI与布伦特原油之间价差为9.8美元/桶，周环比上涨12.20%。

恒力2000万吨炼化项目全面投产，创世界最快建设和开车记录：恒力2000万吨炼化项目2017年3月建设工作全面展开，18年12月成功投料开车，2019年3月打通生产全流程，从破土动工到全面建成仅19个月，全面开车投产仅3个月，刷新了全球石化行业最快建设与最快开车记录，实现“原油-芳烃/乙烯-PTA/乙二醇-民用丝/工业丝/聚酯切片/工程塑料/薄膜-纺织”全产业链发展。

PX价格及价差下跌：本周PX CCFEI价格指数870美元/吨，周环比下跌35美元/吨，跌幅为3.87%；PX-石脑油价差为292美元/吨，周环比下跌48美元/吨，跌幅为14.17%。本周PTA现货价格为6100元/吨，周环比下跌540元/吨，跌幅为8.13%；PTA价差为1424元/吨，周环比下跌394元/吨，跌幅为21.66%。

涤纶长丝价格下跌、价差上涨：POY主流产品报价为8000元/吨，周环比下跌250元/吨，跌幅为3.03%；POY主流产品价差为1374元/吨，周环比上涨382元/吨，涨幅为38.46%。库存：POY库存在8-13天，DTY库存在24-30天，FDY在14-19天左右。

丙烯酸价格与上周持平、价差下跌，丙烯酸丁酯价格及价差下跌：本周丙烷价格为3904元/吨，周环比上涨1.90%。丙烯价格6881元/吨，周环比上涨0.30%；丙烯价差2196元/吨，周环比下跌2.95%。正丁醇价格6600元/吨，周环比下跌1.49%。丙烯酸价格7500元/吨，与上周持平；丙烯酸-0.7丙烯价差2684元/吨，周环比下跌0.53%。丙烯酸丁酯价格9300元/吨，周环比下跌1.06%；丙烯酸丁酯价差906元/吨，周环比下跌4.33%。

投资建议：

产业链不断延伸，19年民营大炼化进入投放期，民营大炼化企业迎来投资良机，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+东方盛虹**（差别化高盈利长丝已注入上市公司，近期大炼化拟现金收购注入公司），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**。原料轻质化，看好C3产业链，相关标的：**卫星石化+近期股东不断大手笔增持和上市公司回购的东华能源**。

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

郑勇

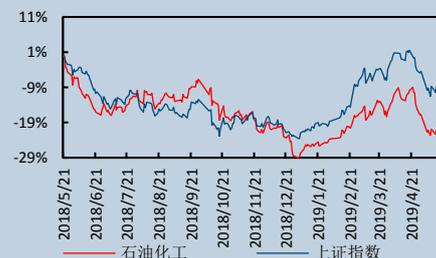
zhengyong@csc.com.cn

13811910975

执业证书编号：S1440518100005

发布日期：2019年05月21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：纯苯、己内酰胺下跌，己二酸、丁二烯持平	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-氨纶-面料产业链基本面跟踪	4
1.原油：布伦特原油价格、WTI 原油价格、布伦特-WTI 价差上涨	5
2.PX：价格及价差下跌	5
3.PTA：价格及价差下跌	8
4.乙二醇（MEG）：价格下跌	11
5.涤纶长丝：POY、FDY、DTY 价格下跌、价差上涨	11
6.氨纶：氨纶 40D 价格持平，价差下跌	14
C3 产业链基本面跟踪	15
1.丙烷、丙烯价格均上涨	15
2.丙烯酸价格持平、价差下跌，丙烯酸丁酯价格及价差下跌	15
行业动态	17
重点公司公告	17
重点公司投产进度	18
建议关注公司	19
1.卫星石化	19
2.桐昆股份	20
3.东方盛虹	20
4.新凤鸣	20
5.神马股份	21
6.恒力股份	21
7.荣盛石化	22
8.恒逸石化	22
9.海利得	23
投资建议	24
风险分析	25

板块行情走势

本周化纤指数跑赢上证综指。截止 2019 年 5 月 17 日, 化纤指数报收 3381, 较上周 3428 下跌 47, 跌幅 1.37% (上证综指周变动-56.91%), 上证综指由 2939 下跌至 2882。本周石化化纤行业个股方面, 恒力股份领涨, 涨幅前五名分别为恒力股份、吉林化纤、华峰氨纶、江南高纤、台华新材, 涨幅分别为 4.74%、3.75%、2.41%、2.09%、1.03%。本周下跌个股前五名分别为*ST 尤夫、恒天海龙、神马股份、东华能源、卫星石化, 跌幅为-14.92%、-8.53%、-8.42%、-7.96%、-7.42%。

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

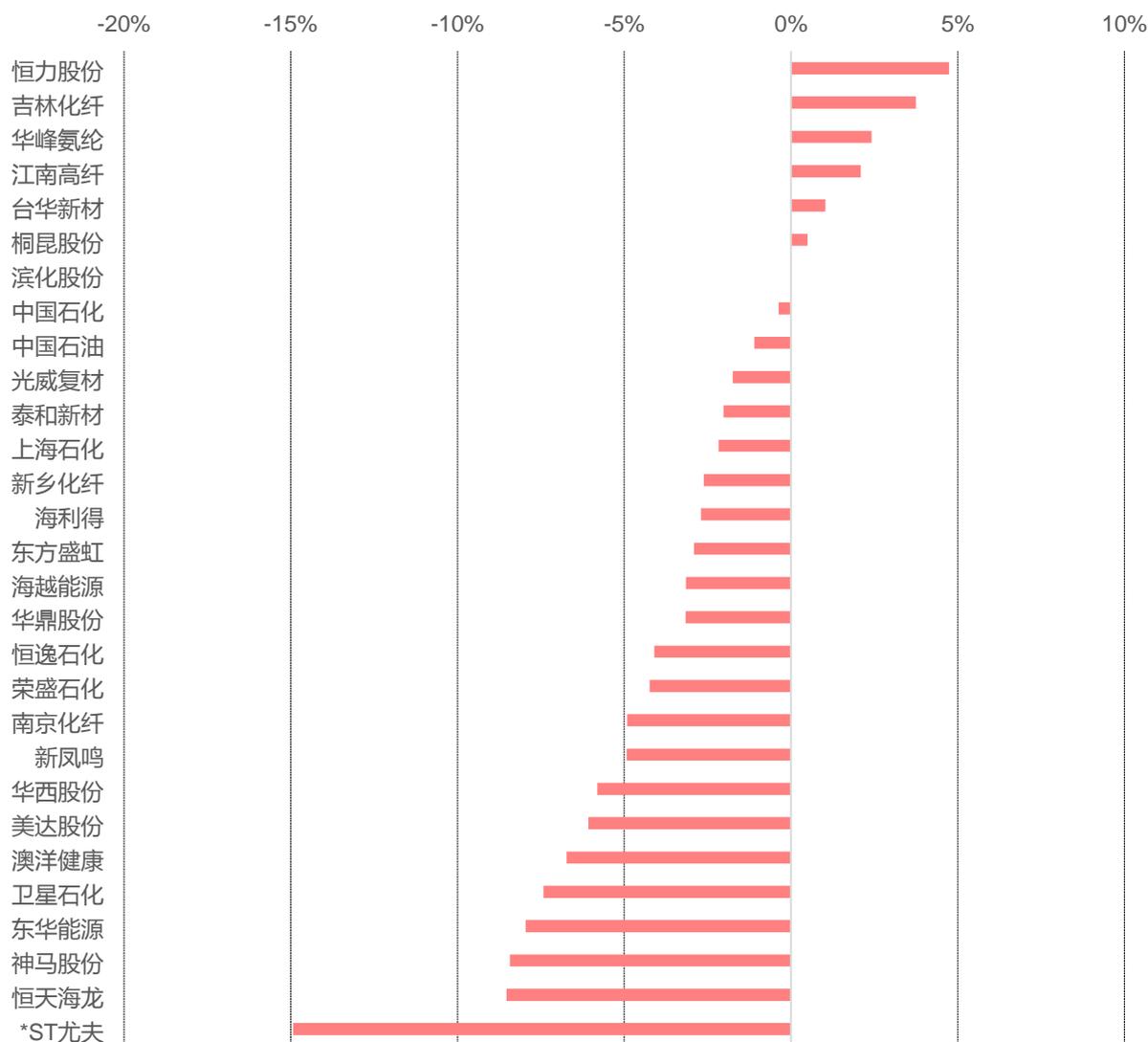
表1: 各重要化工品价差监控

板块	价差名称	本周价差 (元/吨)	上周价差 (元/吨)	本周同比 增长	Q4 价差 (元/吨)	Q3 价差 (元/吨)	Q2 价差 (元/吨)	Q1 价差 (元/吨)	Q4 环比 Q3
石化炼化	PX-石脑油 ^[1]	292	340	-14.17%	581	503	332	375	15.5%
	PTA-0.66PX	1424	1818	-21.66%	674	1468	660	827	-54.1%
化纤	涤纶 POY 价差	1374	993	38.46%	1198	1754	1575	1127	-31.7%
	PA66-0.65 己二酸	22300	23050	-3.25%	31254	30579	25767	21092	2.2%
C2	乙烯-1.3 乙烷 ^[2]	617	671	-8.70%	669	946	1054	1088	-29.3%
C3	丙烯-1.2 丙烷	2196	2263	-2.95%	3046	2801	3068	3252	8.8%
	丙烯酸-0.7 丙烯	2684	2698	-0.53%	3619	2733	2160	2257	32.4%
	丙烯酸丁酯价差	906	947	-4.33%	708	775	963	535	-8.5%

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 【2】 单位为美元/吨; 月度价差

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：纯苯、己内酰胺下跌，己二酸、丁二烯持平

主要上游原料方面，纯苯价格 4450 元/吨，周环比下跌 1.11%；己二酸价格 8000 元/吨，与上周持平；丁二烯价格 1047 美元/吨，与上周持平；己内酰胺价格 12500 元/吨，周环比下跌 8.76%。

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

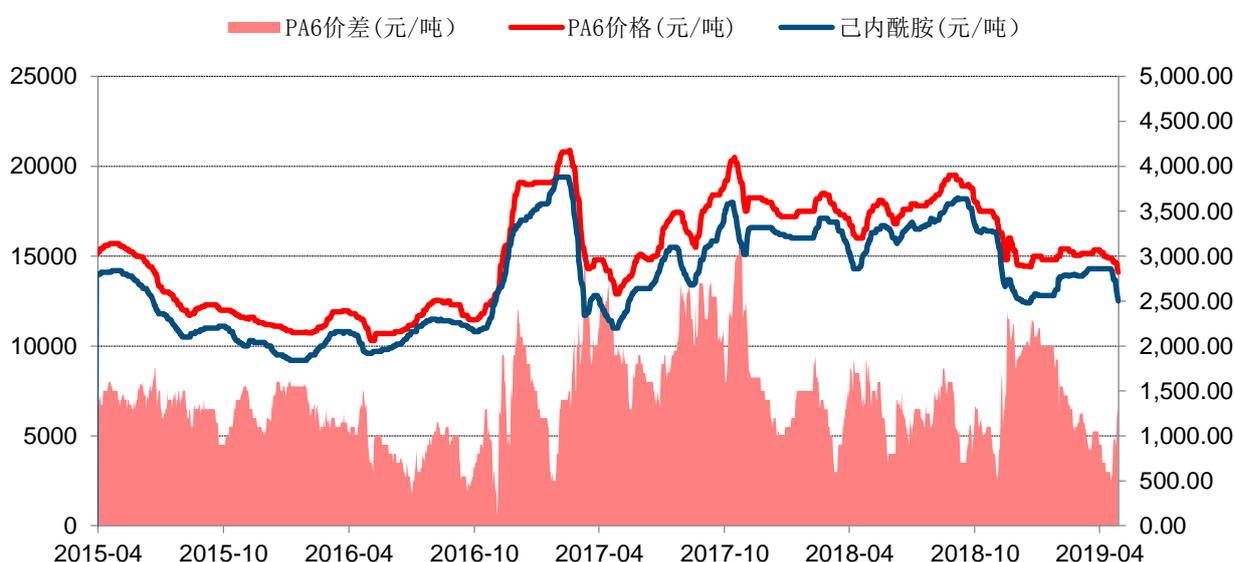


资料来源：Wind, 中信建投证券研究发展部

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

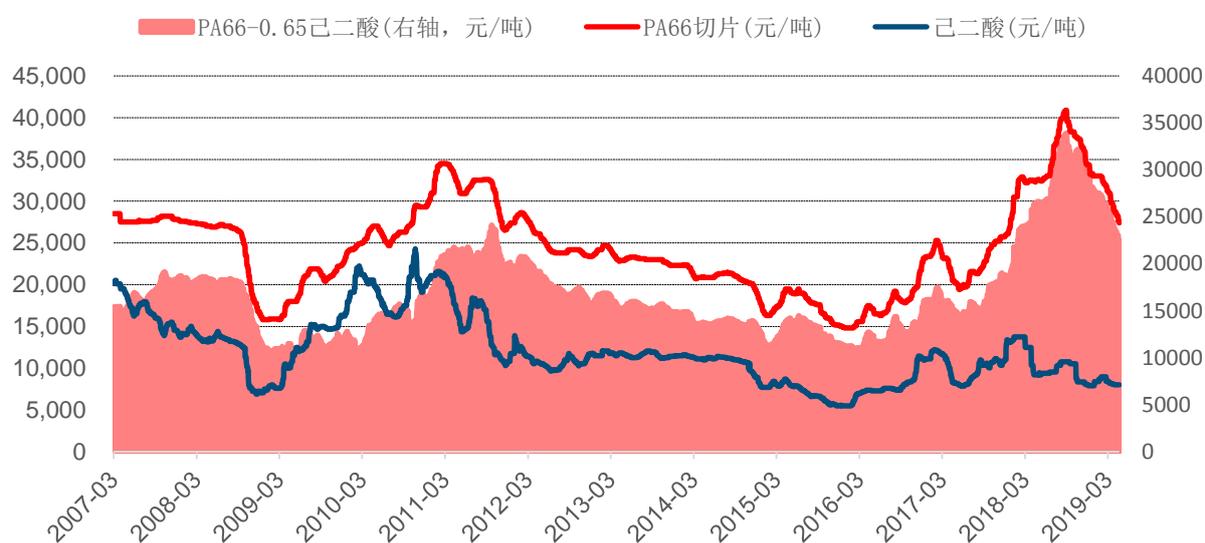
本周 PA66 切片价格 27400 元/吨，周环比下跌 3.01%；价差 22300 元/吨，周环比下跌 3.25%。本周 PA6 价格 13800 元/吨，周环比下跌 5.80%；价差 1300 元/吨，周环比上涨 36.84%。

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



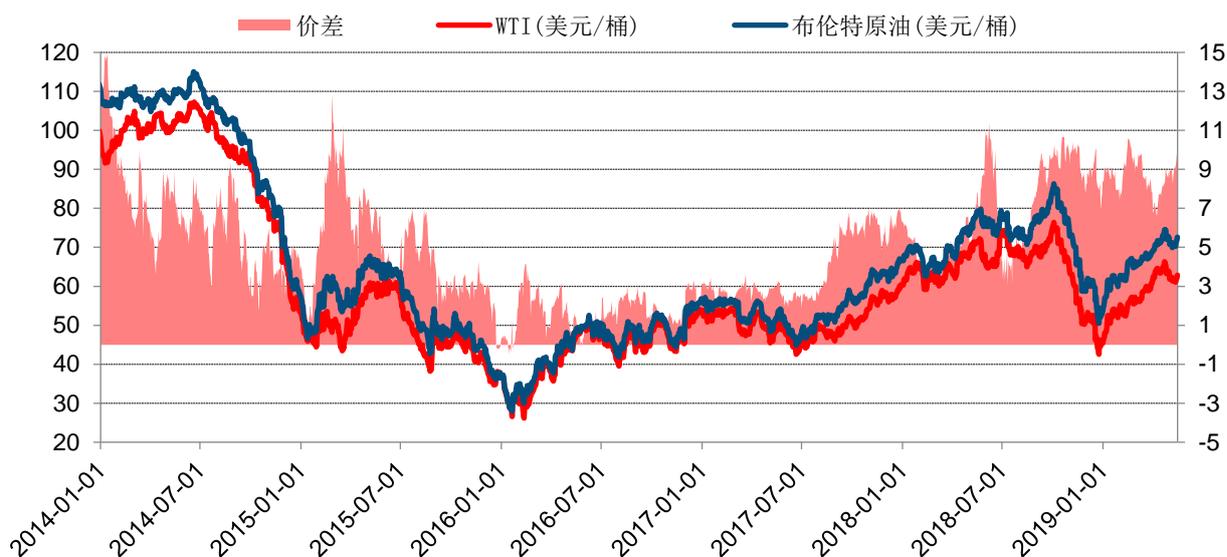
资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

原油-PX-PTA-涤纶长丝-氨纶-面料产业链基本面跟踪

1.原油：布伦特原油价格、WTI 原油价格、布伦特-WTI 价差上涨

5月16日布伦特原油价格达72.6美元/桶，周环比上涨3.17%；WTI原油62.9美元/桶，周环比上涨1.90%，WTI与布伦特原油之间价差为9.8美元/桶，周环比上涨12.20%。

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：价格及价差下跌

国内来看，本周PX CCFEI价格指数870美元/吨，周环比下跌35美元/吨，跌幅为3.87%；PX-石脑油价差为292美元/吨，周环比下跌48美元/吨，跌幅为14.17%。2019年4月，国内PX产量107.4万吨，环比上涨5.81%，同比上涨19.98%；PX开工率87.5%，环比上涨4.67%，同比上涨18.24%。

进口方面，中国到岸价格870.33美元/吨，较上周同期价格下跌3.80%，较上月同期价格下跌17.76%。2019年5月亚洲PX ACP谈判破裂，并未有任何PX卖家与PTA买家达成一致，故5月PX ACP谈判破裂。2019年2月，国内PX供应主要来自进口，进口比例达到63%，进口比例环比上涨3.86%；2019年3月，我国PX累计进口量约133.03万吨，环比下跌6.39%，同比下跌7.64%；对外依存度为57.88%，环比下跌7.74%。

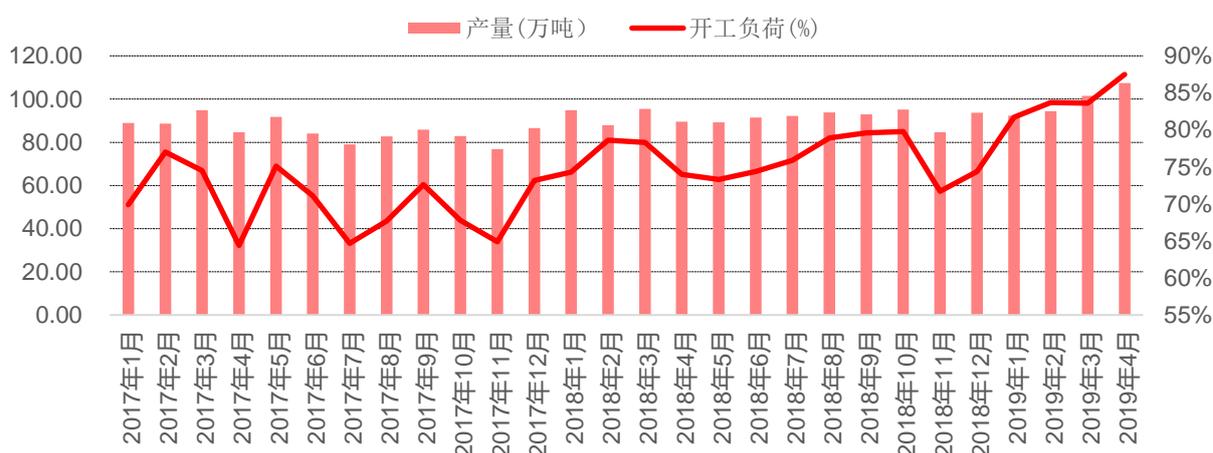
供给端，本周PX停工产能合计108.5万吨，占比6.7%，较上周20.6%变动-67.5%，具体变动情况如下：乌鲁木齐石化100万吨/年PX装置，于4月15日左右检修，预计停车约2个月；恒力石化位于大连长兴岛450万吨/年的PX装置，其中一套225万吨/年装置，已于3月24日出合格品，负荷提升中，另一套225万吨/年装置于5月11日左右投料运行；洛阳石化22.5万吨/年PX装置，原7成负荷运行，于4月20日左右检修，预计6月底重启。

需求端，华彬石化140万吨/年装置，于5月6日降负至五成负荷运行，本周稳定运行；逸盛宁波3号200万吨/年装置稳定运行，4月27日检修，于5月12日左右重启；洛阳石化32.5万吨/年PTA装置，于4月22日左右检修，预计检修约45天；宁波台化120万吨/年的PTA装置，于5月8日停车检修，预计检修20天左右。

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，生产成本下降，PX 市场续跌，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，盈利水平下跌。

综合来看，沙特一条主要原油管道上的两个泵站日内遭到无人机袭击而停车，该管道每天从沙特东部油田向红海延布输送 70 万桶原油。美国最新公布的零售销售和工业产出数据均不及预期，数据公布之后美股下跌，美元则逆势上扬。不过另一方面，4 月 14 个成员国总产量继续下降，中美贸易紧张局势加剧，投资者再度紧张不安。国际能源署(IEA)自去年 10 月以来首次下调了全球需求预估，意味着 2019 年开局“季度形势严峻”。综合来看，预计短期内国际油价或震荡上行，PX 成本端存支撑走强。后期来看，PX 整体处于新增产能投放期，本周恒力石化（大连）计划二线投料运行，恒力石化（大连）450 万吨/年 PX 装置全流打通，负荷逐渐提升中，PX 整体供应增加，加上中美贸易战结果尚不明朗，业者情绪悲观，PX 持续下行，截止本周末 PX 利润已跌至成本线。下游 PTA 装置检大多检修后重启，但终端市场产销疲软，终端坯布库存偏高，整体市场低迷，需求端利空，PX 下行趋势难缓，预计近期 PX 市场震荡偏弱。

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

图 11: PX 开工率

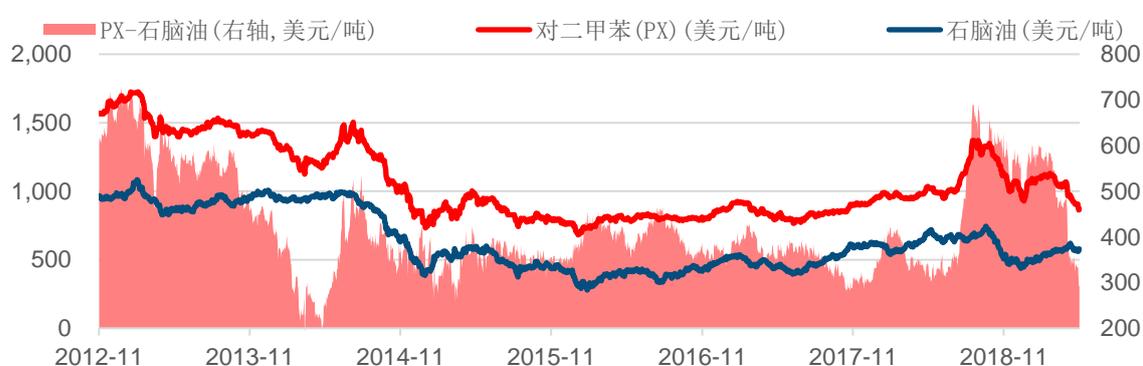


资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

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	稳定运行
	青岛丽东	100	负荷8成
	齐鲁石化	6.5	满负荷
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	稳定运行
	福海创	160	一条80万吨/年PX装置, 满负荷运行, 另外80万吨/年PX装置, 已于3月17日重启, 7成负荷运行; 预计5月份检修, 检修1个月左右
华中	洛阳石化	22.5	4月20日左右检修2个月
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	预计6月份检修2个月左右, 检修完成后总产能增至100万吨/年
	恒力石化(大连)	450	一套225万吨/年装置, 已于3月24日出合格品, 五成负荷运行; 另一套225万吨/年装置, 5月11日投料运行
西北	乌鲁木齐石化	100	于4月15日左右检修, 预计检修2个月左右
西南	四川石化	75	9成负荷运行
	停工产能合计	108.5	
	合计	1618	
	停工产能占比	6.7%	
	上周停工产能占比	20.6%	
	停工率周变化(%)	-67.5%	

资料来源: 百川资讯, 中信建投证券研究发展部

图 12: 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：价格及价差下跌

现货市场：本周 PTA 现货价格为 6100 元/吨，周环比下跌 540 元/吨，跌幅为 8.13%；PTA 价差为 1424 元/吨，周环比下跌 394 元/吨，跌幅为 21.66%。2019 年 4 月，国内 PTA 产量 362.1 万吨，环比下跌 4.9%，同比上涨 5.7%。2018 年，PTA 累计产量 4056.3 万吨，同比上涨 13.5%。

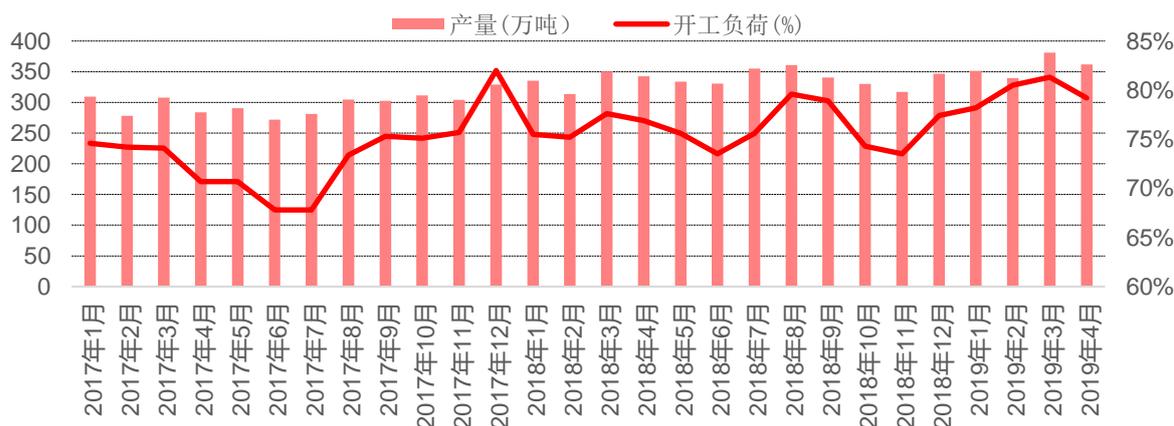
期货市场：期货 TA1909 收盘上涨 40 元至 5626 元，开盘 5574 元，最高 5642 元，最低 5564 元，结算 5618 元，持仓 1621362 手，增仓 49708 手，成交 1682002 手，资金流入 1.07 亿。

供给端：本周 PTA 停工产能合计 412.5 万吨，占比 8.1%，较上周 20.8%变动-61.1%，具体变动情况如下：宁波台化 120 万吨/年的 PTA 装置，于 5 月 8 日停车检修，预计检修 20 天左右；华彬石化 140 万吨/年装置，于 5 月 6 日左右降负至五成负荷运行 5 天左右，本周稳定运行；逸盛宁波 3 号 200 万吨/年装置稳定运行，4 月 27 日检修，5 月 12 日左右重启；洛阳石化 32.5 万吨/年 PTA 装置，于 4 月 22 日左右检修，预计检修约 45 天。

需求端：下游聚酯工厂降价促销但产销仍不及预期，现降负运行以止亏，终端市场疲软累积库存偏高。截止到昨日聚酯切片产销率为 40%，涤纶短纤产销率为 50%，涤纶长丝产销率为 60%。

综合来看，美国最新公布的 CPI 数据不及预期，而加拿大 4 月就业人数则创下记录高位。美国石油活跃钻井数增加，原油库存减少。另一方面，中美贸易紧张局势加剧，投资者再度紧张不安。沙特计划满足其 6 月份收到的所有原油采购请求，特别是那些由于最近美国制裁而不得不停止购买伊朗原油的国家，综合来看，预计短期内国际油价或震荡上行，PX 供应量在增加价格下跌，成本端支撑弱势。后期来看，PTA 后期供应将增加，大厂暂停回购现货，场内恐跌气氛蔓延，业者心态谨慎，终端市场持续疲软，下游聚酯工厂降价促销，产销却仍平淡，终端坯布库存较高。中美贸易战升级，中方态度坚决，业者观望，场内利空因素占主导，预计近期 PTA 市场窄幅震荡偏弱。

图 13：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	稳定运行
		65	长期停车，将进行改造转产 PTA
		200	稳定运行
		220	稳定运行
	三房巷海伦石化	120	稳定运行
		120	稳定运行
	桐昆石化	150	稳定运行
		220	稳定运行
	虹港石化	150	稳定运行
	宁波台化兴业	120	5月8日停车检修20天左右
	亚东石化	70	稳定运行
	宁波利万聚酯	70	稳定运行
	江阴汉邦	110	稳定运行
		110	稳定运行
		60	稳定运行
	扬子石化	35	长期停车
		35	稳定运行
		60	稳定运行
	仪征化纤	35	稳定运行
		65	稳定运行
上海石化	40	稳定运行，计划5月底检修30天左右	
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	稳定运行
		125	稳定运行
	佳龙石化	60	稳定运行
	福海创	165	长期停车
150		九成负荷运行	
150		九成负荷运行	
	150	九成负荷运行	
华北	天津石化	32	稳定运行
华中	洛阳石化	32.5	于4月22日左右检修，预计检修约45天
	逸盛海南	210	稳定运行
东北	逸盛大连	220	稳定运行
		375	稳定运行
	恒力石化	220	稳定运行

		220	稳定运行
		220	稳定运行
	辽阳石化	27	长期停车
		53	长期停车
西北	乌鲁木齐石化	9	稳定运行
西南	蓬威石化	90	稳定运行
	停工产能合计	412.5	
	合计	5118.5	
	停工产能占比	8.1%	
	上周停工产能占比	20.8%	
	停工率周变化 (%)	-61.1%	

资料来源: 百川资讯, 中信建投证券研究发展部

图14: PTA 国内开工率



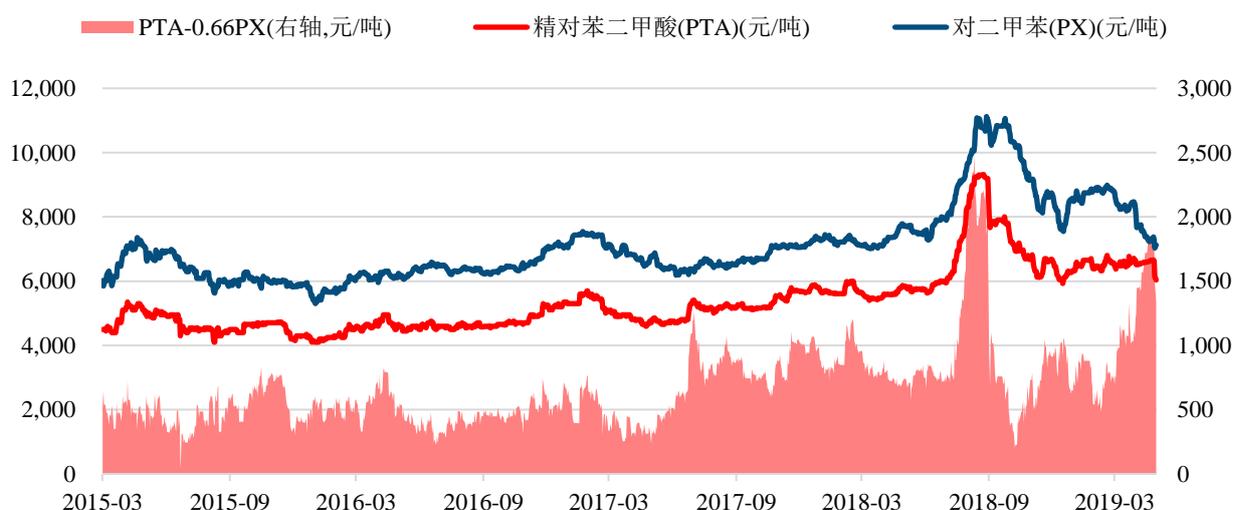
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图15: PTA 库存天数



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图16: 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）：价格下跌

本周 MEG 市场价格 4210 元/吨，周环比下跌 315 元/吨，周环比下跌 6.96%。

图17：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 价格下跌、价差上涨

POY 主流产品报价为 8000 元/吨，周环比下跌 250 元/吨，跌幅为 3.03%；POY 主流产品价差为 1374 元/吨，周环比上涨 382 元/吨，涨幅为 38.46%。FDY 主流产品报价为 8300 元/吨，周环比下跌 450 元/吨，跌幅为 3.03%；FDY 主流产品价差为 1674 元/吨，周环比上涨 182 元/吨，涨幅为 5.83%。DTY 主流产品报价为 9600 元/吨，周环比下跌 300 元/吨，跌幅为 5.14%；DTY 主流产品价差为 2974 元/吨，周环比上涨 332 元/吨，涨幅为 12.55%。2019 年 4 月，国内涤纶长丝产量 298.2 万吨，环比上涨 0.1%，同比上涨 6.6%；本周涤纶长丝企业平均开工率约为 85.16%，较上周开工率下降了 0.57%。2018 年，涤纶长丝累计产量 3292.8 万吨，同比上升 12.3%。

表3：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	8250	8250	8150	8000	7900	8100	-295	-3.51%
FDY	8700	8650	8550	8350	8300	8510	-295	-3.35%
DTY	9850	9850	9750	9600	9600	9730	-220	-2.21%

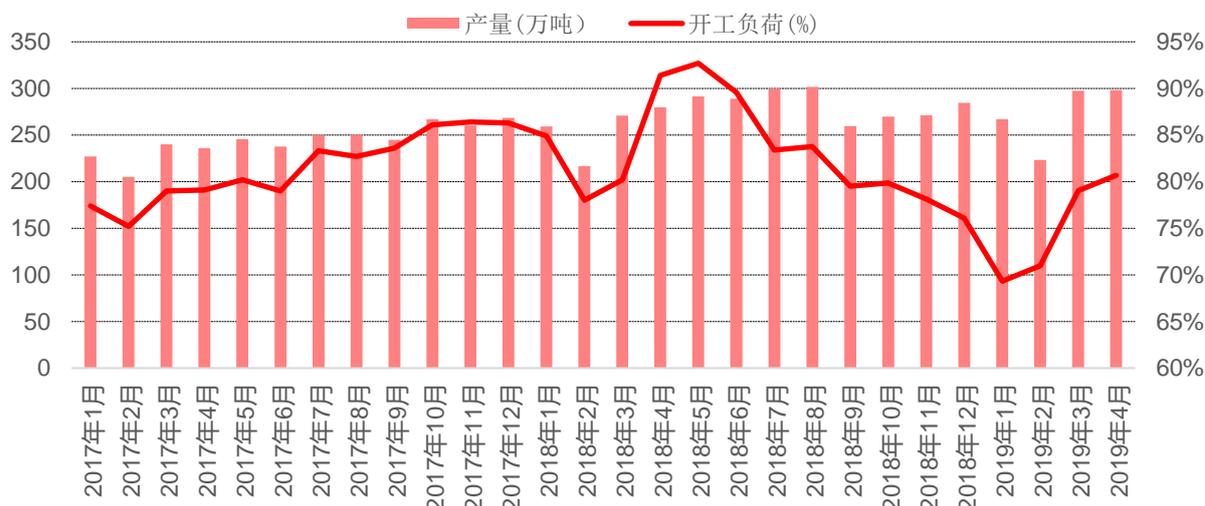
资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

DTY：原油价格保持高位波动，PTA 期货盘走势偏弱，下游纺企按需补仓为主，DTY 成交重心有明显下调，库存较上周上升。目前 DTY 150D 中心价报价在 9600 元/吨，较上周下跌 350 元/吨。涤纶厂家产销在 5-7 成附近，DTY 库存在 24-30 天。

POY：原油价格高位整理，PTA 期货盘价小幅走低，市场观望气氛占据主流，成交气氛清淡，涤丝工厂报价下调，库存压力增加。本周 POY150D 中心价报价在 8100 元/吨，较上周下跌 400 元/吨。涤纶厂家产销在 5-7 成附近，目前 POY 库存在 8-13 天。

FDY: 原油价格保持高位, PTA 期货盘周尾破位下跌, 下游纺企按需补仓为主, 涤纶成交重心多有下调, 优惠幅度又不同程度扩大。本周 FDY68D 中心报价在 8350 元/吨, 较上周下跌 400 元/吨。涤纶厂家产销在 5-7 成附近, FDY 在 14-19 天左右。

图18: 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

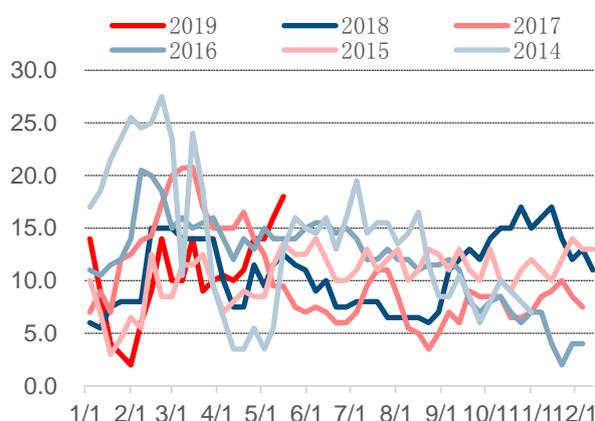
涤纶长丝生产装置动态 (百川资讯统计):

生产负荷: 本周涤纶长丝企业平均开工率约为 85.16%, 较上周开工率下降了 0.57%。具体装置变化如下: 桐乡桐昆一套 10 万吨长丝装置于 5 月 10 日停车检修, 计划停车一个月左右; 江苏三房巷一套 20 万吨长丝装置于 5 月 15 日停车检修, 重启时间未定; 宁波泉迪共 40 万吨聚酯工厂计划减产至六成; 宁波金盛一套 12 万吨聚酯工厂计划减产至 7 成; 宁波大沃共 50 万吨聚酯工厂计划减产至 50%, 宁波卓成一套 18 万吨聚酯工厂已经减产 20%, 计划减产至 70%。

库存: 今天江浙地区涤纶长丝厂家产销平淡, 据统计, 涤纶厂家产销在 5-7 成附近, 部分厂家产销达到了 100% 水平。从中国绸都网统计数据来看, 现如今涤纶市场整体库存集中在 16-24 天; 具体产品方面, 其中 POY 库存集中在 8-13 天, FDY 库存至 14-19 天附近, 而 DTY 库存则至 24-30 天左右。图 19-21 代表的是江浙织机库存天数。

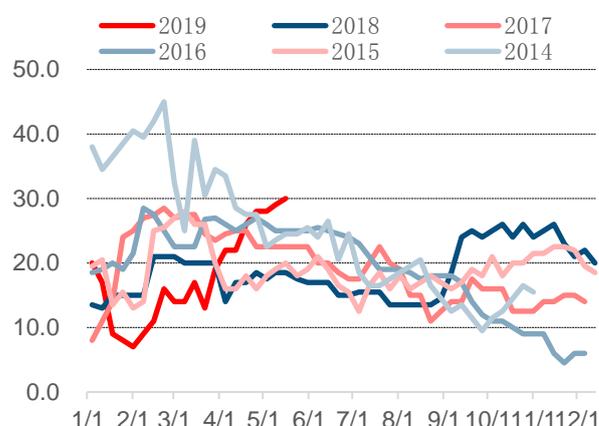
下周行情展望: 近期, 国际原油市场空好消息相互交织博弈。一方面, 中美贸易争端持续影响原油市场, 市场预期中美贸易局势后期可能能够得到缓解, 同时波斯湾地缘政治局势依然成为市场关注对象; 另一方面, 美国原油库存及产量有可能在本周会有所提升, 因上周其库存和出口量均有增加, 这为限制油价上行动力。综合来看, 短期内国际原油市场或将延续震荡走势。而 PX 目前已经基本没有盈利, 但 PTA 在高加工费及聚酯企业减产增多背景下仍有较大下行压力, 目前乙二醇高库存依然压制上涨空间, 到港库存有增加预期, 在供应端的利润亏损下, 国内企业的检修力度将明显加大, MEG 价格或较为坚挺, 持续下行空间有限。江浙地区多家涤纶工厂目前已有降负计划, 加之恒力 PX2 号线成功投产、PTA 主流供应商停止回购现货等多种成本面利空因素, 后期涤纶成本面利空环绕, 加之此时下游加弹及终端织造正处于淡季, 需求清淡, 刚需补库为主, 因此后期看, 多重利空环绕下, 涤纶仍将保持偏弱运行, 装置负荷方面, 存在进一步下滑预期, 预计下周涤纶长丝市场行情震荡偏弱。

图 19: POY 库存天数



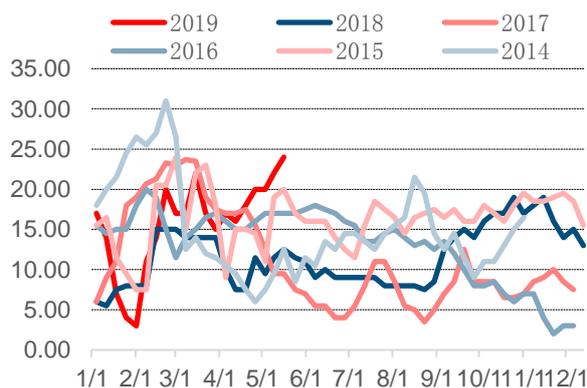
资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

图 20: DTY 库存天数



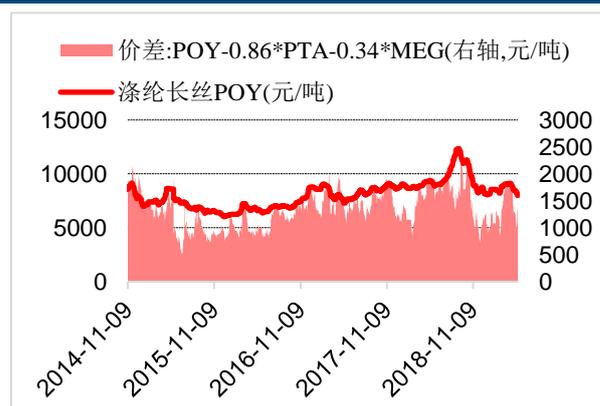
资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

图 21: FDY 库存天数



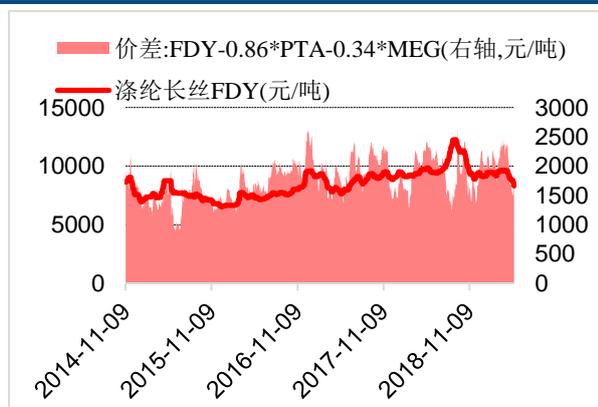
资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

图 22: POY 价格及价差变动



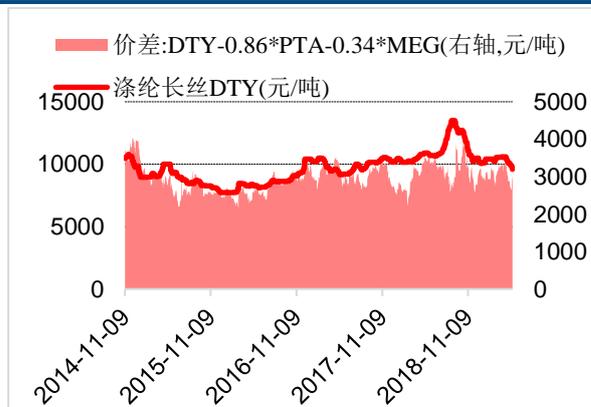
资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

图 23: FDY 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: DTY 价格及价差变动

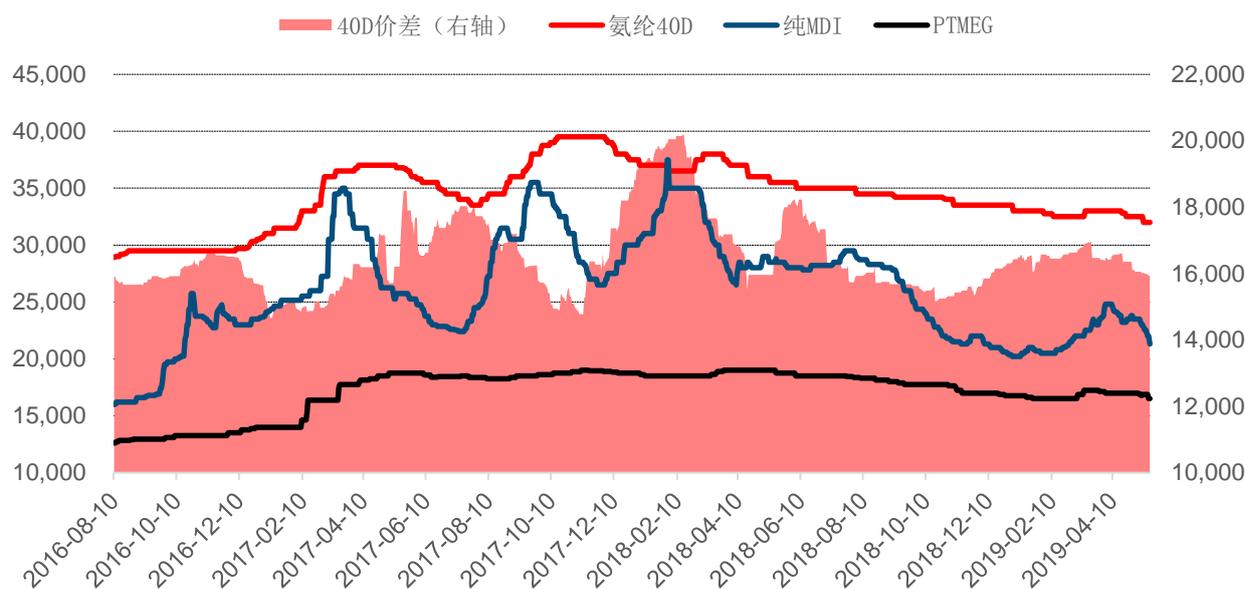


资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

6. 氨纶：氨纶 40D 价格持平，价差下跌

本周氨纶 40D 报价为 32000 元/吨，与上周持平，价差为 15925 元，周环比下跌 90 元/吨，跌幅为 0.56%。氨纶 30D 价差为 20680 元，与上周持平，氨纶 20D 价差为 21680 元，与上周持平。主要原料 PTMEG 报价为 16500 元/吨，周环比下跌 2.22%。原料 MDI 报价为 21300 元/吨，周环比下跌 6.58%。

图25：氨纶 40D、MDI、PTMEG 价格走势及价差对比（元/吨）



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图26：氨纶 40D、30D、20D 价差对比（元/吨）



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、丙烯价格均上涨

本周丙烷价格为 3904 元/吨，周环比上涨 1.90%。丙烯价格 6881 元/吨，周环比上涨 0.30%；丙烯价差 2196 元/吨，周环比下跌 2.95%。正丁醇价格 6600 元/吨，周环比下跌 1.49%。

图 27：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 28：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. 丙烯酸价格持平、价差下跌，丙烯酸丁酯价格及价差下跌

丙烯酸价格 7500 元/吨，与上周持平；丙烯酸-0.7 丙烯价差 2684 元/吨，周环比下跌 0.53%。丙烯酸丁酯价格 9300 元/吨，周环比下跌 1.06%；丙烯酸丁酯价差 906 元/吨，周环比下跌 4.33%。

图 29：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 30：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4：近期重要行业动态

时间	事件	数据来源
2019.5.17	<p>周四(5月16日)亚市盘初,原油期货小幅走高。隔夜连续第二个交易日收阳,因中东紧张局势升级可能冲击全球供应,盖过了美国原油库存意外增加的影响。日内 NYMEX 原油期货上涨 0.60%至 62.38 美元/桶; ICE 布伦特原油期货上浮 0.52%至 72.14 美元/桶。美国能源资料协会(EIA)表示,上周美国原油库存意外升至 2017 年 9 月以来最高水平的 4.72 亿桶,较五年来同期平均水平高出约 2%,因美国释出了战略石油储备。原油库存增加 543.1 万桶,分析师先前百川资讯预期仅增加 2.9 万桶。美国原油交割地库欣库存增加 180.5 万桶,至 4780 万桶,为 2017 年 12 月来最高。上周美国原油库存因美国战略石油储备释出而增加了近 180 万桶。美国能源部今年 2 月曾表示,将从战略石油储备中释出至多 600 万桶低硫原油,5 月份交货。根据此前的一项法律,出售战略石油储备的目的是为设施的现代化筹集资金。尽管如此, EIA 原油库存增幅仍低于美国石油协会(API)周二公布的近 900 万桶增幅,加上汽油库存降幅超过预期,扶助提升了油市人气。汽油库存减少 112.3 万桶,市场预期为减少 44 万桶。</p>	
2019.5.16	<p>受中东地缘政治紧张推高石油供应中断风险影响,尽管美国上周商业银行库存显著上涨,国际油价 15 日早盘快速上涨后盘整,收盘时国际油价上涨。截至当天收盘时,纽约商品交易所 6 月交货的轻质原油期货价格上涨 0.24 美元,收于每桶 62.02 美元,涨幅为 0.39%。同日,7 月交货的伦敦布伦特原油期货价格上涨 0.53 美元,收于每桶 71.77 美元,涨幅为 0.74%。地缘政治风险预计将推高油价。奥地利 JBC 能源认为,位于沙特内陆一个主要石油管道的两座泵站遭受无人显然推升了原油的风险溢价,对伊朗的激进立场明显增加了这一石油主产区的地缘政治紧张。如果不是由于美国供应强劲增长和需求预期疲软,油价可能已经给出现大幅度上涨并创下今年新高。即便中东地缘紧张全面升级的几率不高,油价仍可能达到去年的高点,甚至涨至更高水平。Lipow 石油联合公司总裁 Andrew Lipow 表示,尽管因进口增加上周美国石油库存增幅高于市场预期,油价仍由于中东地缘政治紧张而得到支撑。美国 RJO 期货公司高级大宗商品策略师 Josh Graves 表示,如果美国在中东的军事力量遭到袭击,与伊朗的冲突将会相当严重,这将导致油价暴涨,全球石油交易员可能认为这可能带来供应中断。瑞银集团表示,由于全球石油产量的近三分之一产自中东,几乎全球所有的剩余产能都位于中东,石油市场对任何该地区石油基础设施遭到袭击都非常敏感。PRICE 期货集团高级市场分析师 Phil Flynn 在 15 日表示,尽管油价可能因美国上周石油库存增加而下降,但供应侧的总体风险仍为近几年最高水平,围绕伊朗的紧张局势可能使油价暴涨。美国石油协会早些时候发布的报告预计,上周美国商业石油库存大幅增加 860 万桶,而前一周则为减少 400 万桶。当日早盘,这一消息显著抑制了油价上涨势头。加拿大在线外汇经纪商高级市场分析师 Edward Moya 表示,如果美国能源信息局数据确认上周商业石油库存出现强劲上涨,油价将承压,不过多个地缘政治风险将为油价提供支撑。</p>	百川资讯 (http://www.baiinfo.com/Orders/News/5843/18054081)

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5：重点公司公告

时间	证券简称	公告摘要
2019.5.16	海利得	<p>浙江海利得新材料股份有限公司关于回购公司股份比例达到3%暨回购进展公告</p> <p>浙江海利得新材料股份有限公司（以下简称“公司”）于2018年9月10日召开第六届董事会第二十次会议，审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份预案的议案》。该议案已经公司2018年9月26日召开的2018年第四次临时股东大会审议通过，同意公司自筹资金以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股份，回购价格为不超过人民币6元/股；公司已于2018年10月30日披露了《回购报告书》。具体内容详见公司刊登在《证券时报》以及巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）上的相关公告。</p>
2019.5.15	卫星石化	<p>浙江卫星石化股份有限公司关于公司PP二期项目完成试生产备案的公告</p> <p>浙江卫星石化股份有限公司（以下简称“公司”）全资子公司浙江卫星能源有限公司（以下简称“卫星能源”）年产15万吨聚丙烯二期项目（以下简称“PP二期”）于2019年5月14日完成试生产备案，公司PP二期已符合试生产要求，具备投料试生产条件。PP二期为公司非公开发行股份募投项目之一，即卫星能源年产45万吨丙烯及30万吨聚丙烯二期项目（以下简称“本项目”）中年产15万吨聚丙烯项目。本项目总投资金额为303,864.00万元，项目地址为平湖市独山港区石化工业园，项目实施单位为卫星能源。详细项目内容见公司非公开发行股份相关公告。</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6：重点公司投产进度

证券简称	时间	投产进度
恒力石化	2019.3.25	<p>恒力石化股份有限公司（以下简称“公司”或“上市公司”）下属子公司恒力石化（大连）炼化有限公司投资建设的“2000万吨/年炼化一体化项目”（以下简称“项目”或“炼化项目”）于2018年12月15日启动了常减压等装置的投料开车工作。截至当前，全流程打通，顺利产出汽油、柴油、航空煤油、PX等产品，生产运行稳定。</p>
新凤鸣	2019.3.7	<p>新凤鸣集团股份有限公司决定对独山能源二期年产220万吨绿色智能化PTA项目进行开工建设，项目建设地点位于浙江嘉兴平湖独山港经济开发区内，拟新征建设土地357.58亩，新建PTA装置、产品仓库、研发楼等建（构）筑物132,621平方米。计划于2020年三季度建成投产。总投资为320,000.00万元，其中建设投资296,000.00万元（含外汇8,040.00万美元）、铺底流动资金24,000.00万元。本项目的PTA小时生产能力为275吨，每年操作时间按333天即8,000小时计算，年产量220万吨PTA。</p>
桐昆股份	2019.2.14	<p>桐昆股份与江苏如东洋口港经济开发区管委会签订《桐昆集团（洋口港）石化聚酯一体化项目投资合作协议》（以下简称“本协议”），共投资160亿形成年产2*250万吨PTA、90万吨FDY、150万吨POY的生产能力，总建设用地约2610亩。其中一期120亿元，建设2*250万吨PTA、30万吨FDY、90万吨POY，配套公用系统，扩建燃煤热电联产项目；二期40亿元，建设60万吨FDY、60万吨POY，新增燃煤热电联产项目。2019年11月底力争完成相关审批手续，并于2022-2025年相继完工。</p>
桐昆股份	2019.2.14	<p>桐昆股份目前已启动恒腾四期年产30万吨绿色纤维项目和恒超化纤年产50万吨智能化超仿真纤维项目，预计建设年限为2年。</p>
卫星石化	2019.2.13	<p>浙江卫星石化股份有限公司（以下简称“公司”）全资子公司浙江卫星能源有限公司（以下简称“卫星能源”）年产45万吨丙烷脱氢制丙烯二期项目（以下简称“PDH二期”）于2018年12月29日完成试生产备案，已实现PDH二期装置</p>

证券简称	时间	投产进度
		顺利开车，并产出合格产品。目前，PDH 二期装置运行稳定，产能基本达到满负荷。
卫星石化	2019.1.2	浙江卫星石化股份有限公司（以下简称“公司”）全资子公司浙江卫星能源有限公司（以下简称“卫星能源”）年产 45 万吨丙烷脱氢制丙烯二期项目（以下简称“PDH 二期”）于 2018 年 12 月 29 日完成试生产备案，公司 PDH 二期已符合试生产要求，具备投料试生产条件。
恒力石化	2018.12.15	目前，恒力 2000 万吨/年炼化一体化项目已经完成了装置基础建设与设备安装工作，公用工程和附属设施也已陆续具备投运条件，相关常减压等装置投料前的生产技术准备与调试方案等开车前期工作均已就绪。根据目前项目实际进展情况，常减压等装置的投料开车工作拟定于 12 月 15 日启动。
东方盛虹	2018.12.14	12 月 14 日，在连云港徐圩新区举行的江苏省重大项目现场推进会议上，集团 1600 万吨/年炼化一体化项目正式开工。
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

资料来源：中信建投证券研究发展部

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. 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。

3. 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 年能看到千亿以上市值。

4. 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。

5. 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。

6. 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。

7. 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。

8. 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。

9.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。

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7：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	570	400	256	1.56	2.23	1.56	2.56	3.65
恒逸石化	615	170	560	441	1.40	0.39	1.27	3.94	1.09
荣盛石化	600	100	1020	831	0.72	0.12	1.23	3.85	0.64
恒力股份	660	140	2000	898	0.73	0.16	2.23	4.23	0.90
新凤鸣	-	370	-	157	-	2.36	-	-	2.37
东方盛虹	150	190	1600	240	0.63	0.79	6.67	0.96	1.22

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

表8：相关公司估值预测

企业	归母净利润(亿元)		EPS		PE	
	18A	19E	18A	19E	18A	19E
桐昆股份	21.20	24.34	1.16	1.34	11.39	9.92
恒逸石化	19.62	33.33	0.69	1.17	19.44	11.44
荣盛石化	16.08	34.74	0.26	0.55	47.34	21.91
恒力股份	33.23	72.43	0.66	1.43	25.55	11.72
新凤鸣	14.23	15.29	1.19	1.34	10.87	9.72
东方盛虹	15.50	18.71	0.38	0.46	14.11	11.69

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9：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10：相关公司估值预测

企业	归母净利润(亿元)		EPS		PE	
	18A	19E	18A	19E	18A	19E
神马股份	6.50	7.10	1.47	1.61	10.81	9.89
海利得	3.51	5.37	0.29	0.44	14.18	9.27

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。

表 11：相关公司估值预测

企业	归母净利润(亿元)		EPS		PE	
	18A	19E	18A	19E	18A	19E
卫星石化	9.41	14.28	0.88	1.34	10.95	13.3

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

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, 4 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。
郑勇: 北京大学地质专业硕士、经济学双学位, 基础化工行业研究员, 2 年石油行业工作经验, 2 年基础化工研究经验。2017 年新财富基础化工入围团队成员、2017 年首届中国证券分析师金翼奖第一名团队成员、万得金牌分析师第二名团队成员。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn
郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn
高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

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
赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn
杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@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 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn
李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn
范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn
李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn
薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn
许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn
XU SHUFENG 0755-23953843
xushufeng@csc.com.cn
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn
曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@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