

“炼化-化纤”产业链周报：“PTA-长丝”产业链 一体化优势，助推桐昆股份业绩逆势增长

8月16日，布伦特原油价格为58.6美元/桶，周环比上涨0.19%；WTI原油价格为54.9美元/桶，周环比上涨0.68%，布伦特-WTI价差为3.8美元/桶，周环比下跌6.45%。

“PTA-长丝”产业链一体化优势，助推桐昆股份业绩逆势增长：

8月15日，桐昆股份发布2019年中报，实现营业收入246.33亿元，同比增长31.9%；实现归属于母公司股东的净利润13.90亿元，同比增长2.16%；2019年二季度实现归属于母公司股东的净利润8.66亿元，环比2019年一季度（5.24亿元）增长65.3%。

PX价格及价差上涨：本周PX CCFEI价格指数804美元/吨，周环比上涨14美元/吨，涨幅为1.77%；PX-石脑油价差为341美元/吨，周环比上涨9美元/吨，涨幅为2.80%。本周PTA现货价格为5250元/吨，周环比上涨85元/吨，涨幅为1.65%；PTA价差为871元/吨，周环比上涨57元/吨，涨幅为6.94%。

涤纶长丝POY价格上涨、价差下跌：POY主流产品报价为7750元/吨，周环比上涨100元/吨，涨幅为1.31%；POY主流产品价差为1700元/吨，周环比下跌2元/吨，跌幅为0.12%。涤纶长丝库存：本周POY库存在5-9天，较上周回落2天；FDY库存在11-17天，较上周回落2天；DTY库存在20-25天，较上周回落2天。

丙烯酸价格及价差下跌，丙烯酸丁酯价格持平、价差上涨：本周丙烷价格为3033元/吨，周环比下跌0.60%。丙烯价格为7710元/吨，周环比下跌0.20%；丙烯价差4071元/吨，周环比上涨0.15%。正丁醇价格6400元/吨，与上周持平。丙烯酸价格7500元/吨，周环比下跌0.66%；丙烯酸价差2103元/吨，周环比下跌1.82%。丙烯酸丁酯价格8850元/吨，与上周持平；丙烯酸丁酯价差574元/吨，周环比上涨5.51%。

投资建议：产业链不断延伸，2019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**恒力石化**（2000万吨炼化项目全面投产）、**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，炼化、PTA均已注入上市公司），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

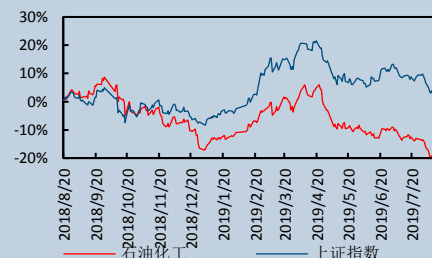
zhengyong@csc.com.cn

010-85130262

执业证书编号：S1440518100005

发布日期：2019年08月19日

市场表现



相关研究报告

目录

板块行情走势	1
炼化产业链产品价差对比	1
尼龙行业产业链基本面跟踪	2
1.主要上游原料：纯苯上涨，己二酸、丁二烯持平，己内酰胺下跌.....	2
2.PA66 及 PA6：PA66、PA6 价格及价差均下跌.....	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、WTI 原油价格上涨、布伦特-WTI 价差下跌	4
2.PX：价格及价差上涨	6
3.PTA：价格及价差上涨	9
4.乙二醇（MEG）：价格上涨.....	12
5.涤纶长丝：POY 价格上涨、价差下跌，FDY、DTY 价格及价差上涨.....	12
6.氨纶：氨纶 40D 价格持平、价差上涨.....	15
7.坯布与面料：市场成交表现不一，厂家库存难以消耗.....	16
C3 产业链基本面跟踪.....	19
1.丙烷及丙烯价格下跌	19
2.丙烯酸价格及价差下跌，丙烯酸丁酯价格持平、价差上涨.....	20
行业动态	21
重点公司公告	21
重点公司投产进度	21
建议关注公司	22
1.卫星石化	22
2.桐昆股份	23
3.东方盛虹	23
4.新凤鸣	24
5.神马股份	24
6.恒力石化	25
7.荣盛石化	25
8.恒逸石化	25
9.海利得	26
10.华峰氨纶	27
国外相关公司业绩跟踪	27
台塑石化	27
投资建议	28
风险分析	29

板块行情走势

本周化纤指数跑赢上证综指。截止 2019 年 8 月 16 日，化纤指数报收 3218，较上周 3194 上涨 24，涨幅为 0.76%（上证综指周变动 1.77%），上证综指由 2775 上涨至 2824。本周石化化纤行业个股方面，新乡化纤领涨，涨幅前五名分别是新乡化纤、光威复材、恒力石化、澳洋健康、东华能源，涨幅分别为 9.73%、7.65%、7.32%、7.06%、3.40%。跌幅前五名分别是华鼎股份、荣盛石化、*ST 尤夫、华峰氨纶、恒逸石化，跌幅分别为 7.19%、5.85%、2.48%、2.45%、2.35%。

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

炼化产业链产品价差对比

表1：各类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	2017 价差 (元/吨)	2018 价差 (元/吨)	2018H1 价差 (元/吨)	2019H1 价差 (元/吨)	2019H1 同比 2018H1
石化炼化	PX-石脑油 ^[1]	341	332	2.80%	354	448	353	460	30.20%
	PTA-0.66PX	871	814	6.94%	660	924	843	1057	25.46%
化纤	涤纶 POY 价差	1700	1702	-0.12%	1494	1536	1504	1326	-11.83%
	PA66-0.65 己二酸	18370	18670	-1.61%	16147	27226	23487	25102	6.88%
C2	乙烯-1.3 乙烷 ^[2]	667	638	4.59%	954	940	1071	749	-30.05%
	丙烯-1.2 丙烷	4071	4065	0.15%	2410	3033	3156	2537	-19.62%
C3	丙烯酸-0.7 丙烯	2103	2142	-1.82%	3521	2700	2208	3052	38.19%
	丙烯酸丁酯价差	574	544	5.51%	931	746	750	811	8.12%

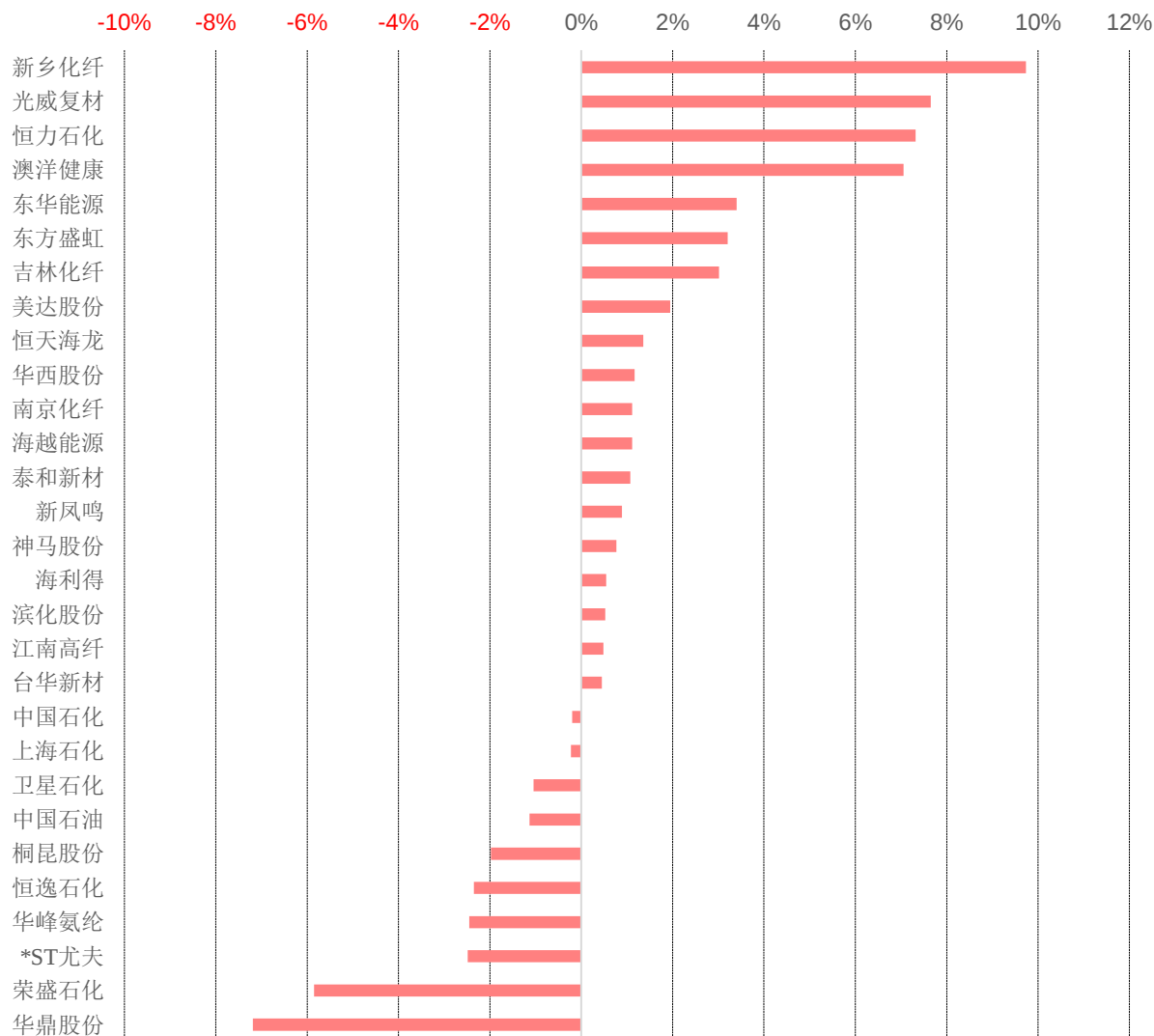
资料来源：Bloomberg，Wind，中信建投证券研究发展部

注：[1]单位为美元/吨；[2]单位为美元/吨，月度价差

涤纶 POY 价差：POY-0.86PTA-0.34MEG；

丙烯酸丁酯价差：丙烯酸丁酯-0.6 丙烯酸-0.59 正丁醇

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

尼龙行业产业链基本面跟踪

1.主要上游原料：纯苯上涨，己二酸、丁二烯持平，己内酰胺下跌

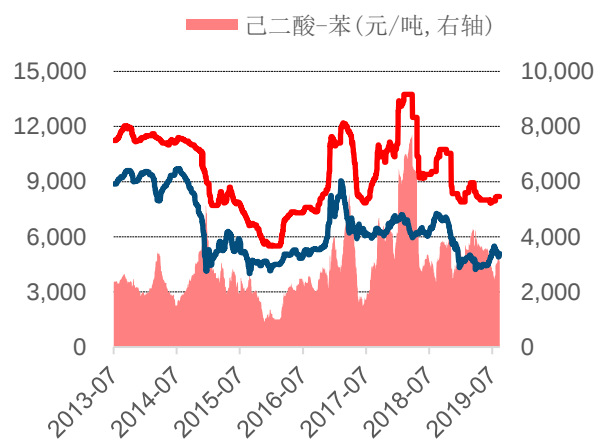
主要上游原料方面，纯苯价格 5100 元/吨，周环比上涨 3.55%；己二酸价格 8200 元/吨，与上周持平；丁二烯价格 827 美元/吨，与上周持平；己内酰胺价格 12150 元/吨，周环比下跌 0.41%。

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：己二酸价格及价差变动



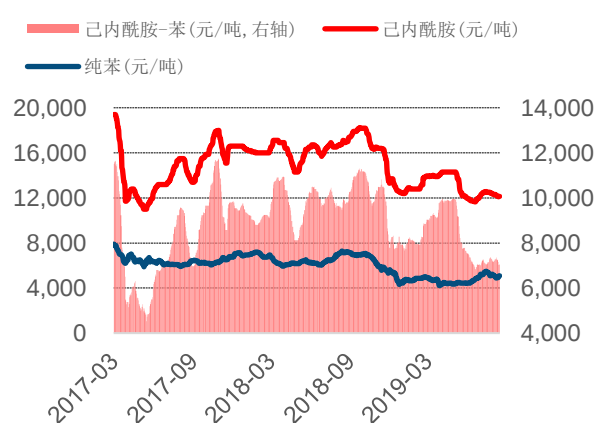
资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

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

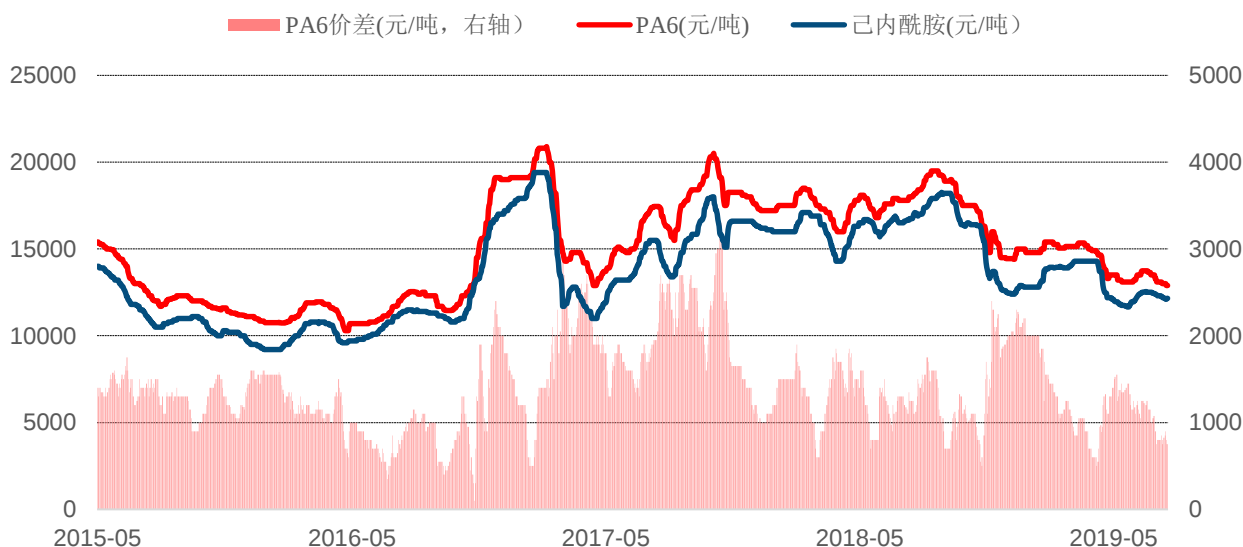


资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

2.PA66 及 PA6：PA66、PA6 价格及价差均下跌

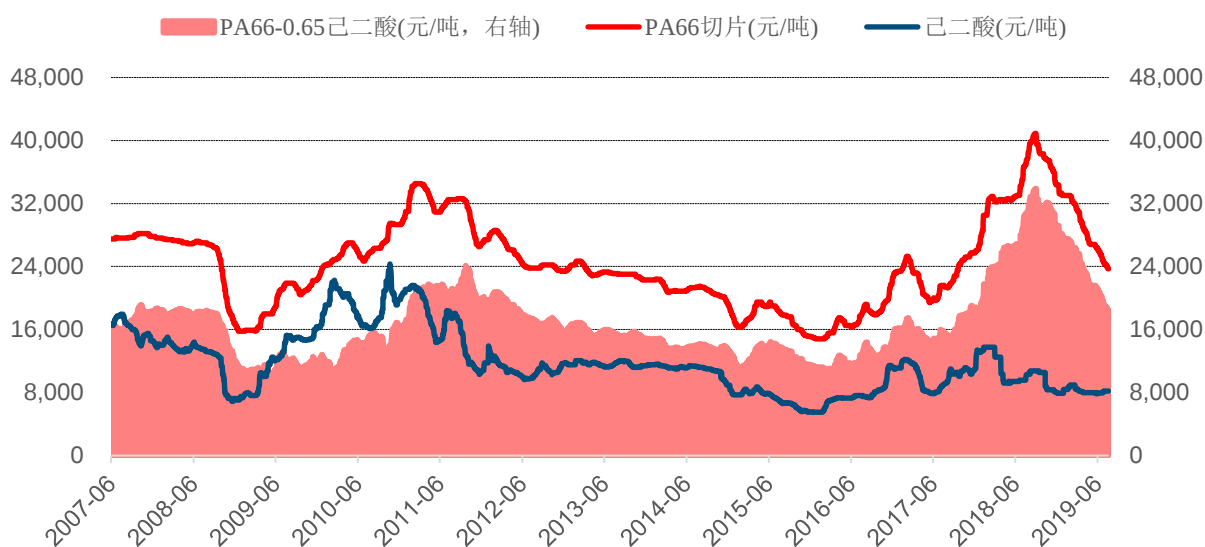
本周 PA66 切片价格 23700 元/吨，周环比下跌 1.25%；价差 18370 元/吨，周环比下跌 1.61%。本周 PA6 价格 12900 元/吨，周环比下跌 0.77%；价差 750 元/吨，周环比下跌 6.25%。

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

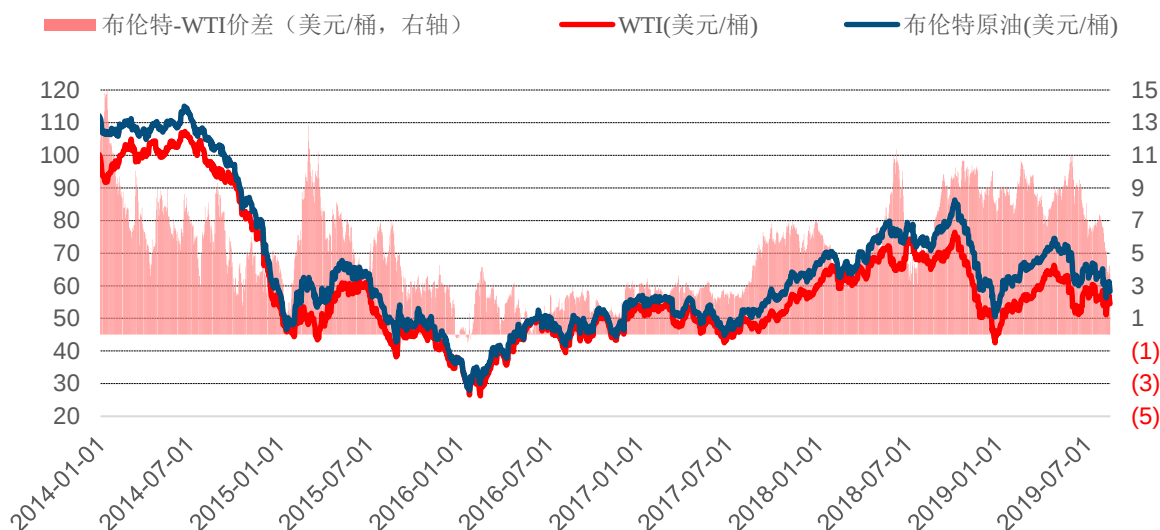
原油-PX-PTA-涤纶长丝-氨纶-面料产业链基本面跟踪

1.原油：布伦特原油、WTI 原油价格上涨、布伦特-WTI 价差下跌

8月16日，布伦特原油价格为58.6美元/桶，周环比上涨0.19%；WTI原油价格为54.9美元/桶，周环比上

涨 0.68%，布伦特-WTI 价差为 3.8 美元/桶，周环比下跌 6.45%。

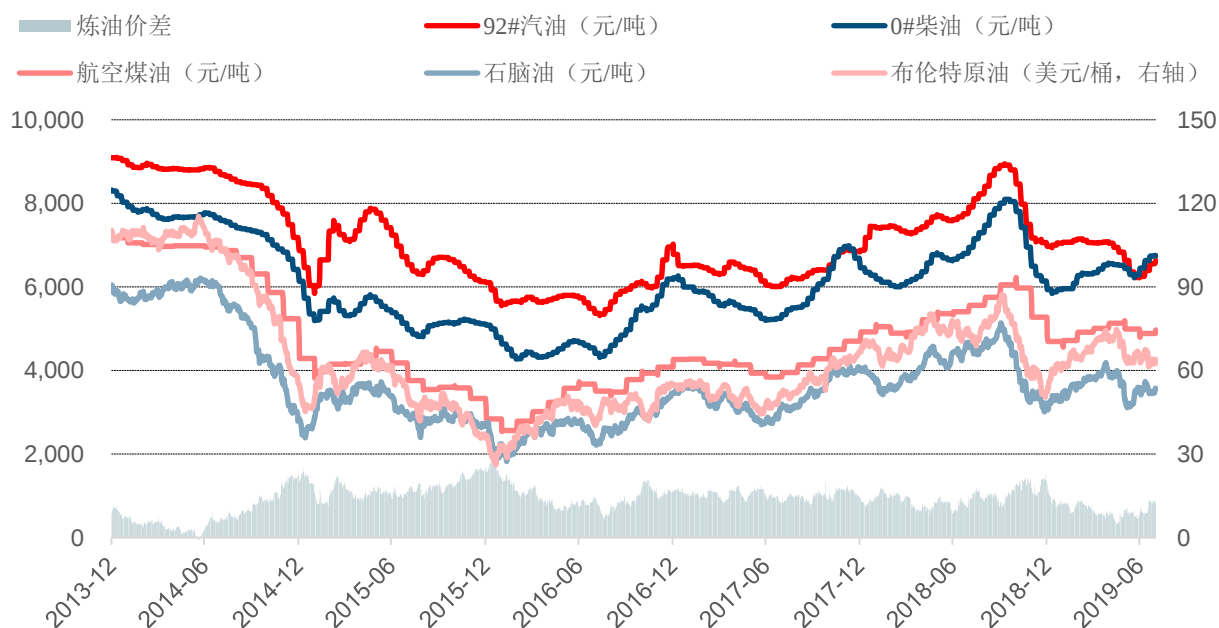
图9：原油价格走势



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

国内炼油主要产品价差：2019年7月，国内炼油主要产品价差（价差=0.2*石脑油+0.3*柴油+0.2*汽油+0.1*航空煤油-布伦特原油*1.16*汇率）为 724 元/吨，月环比上涨 123 元/吨，涨幅为 20.5%；月同比下跌 43 元/吨，跌幅为 5.6%。

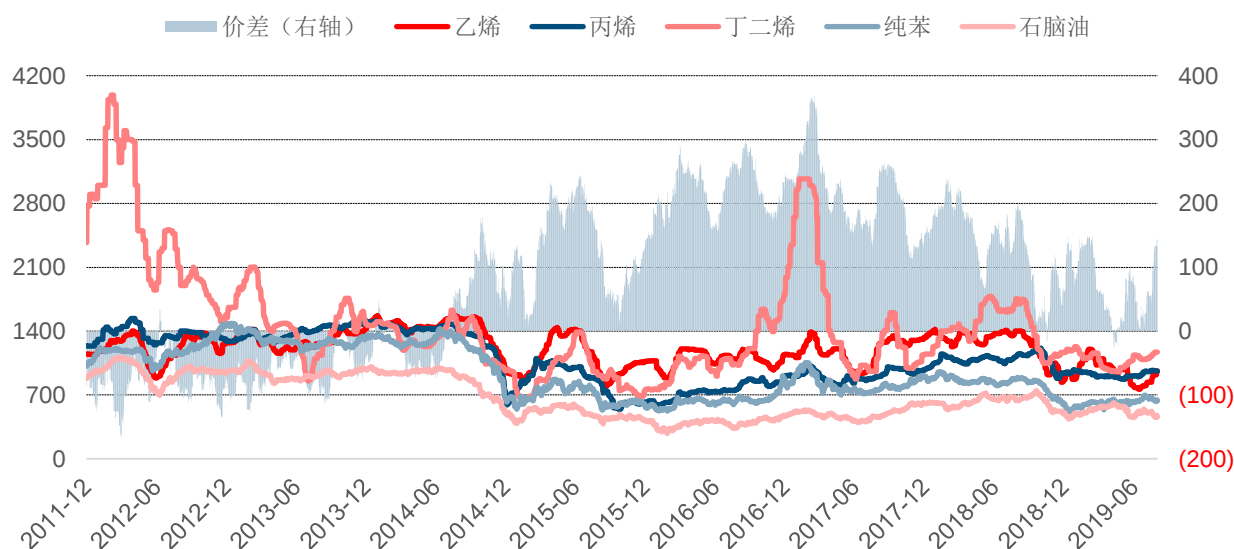
图10：国内炼油主要产品价差



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

石脑油裂解价差：2019年8月15日，石脑油裂解价差（价差=0.34*乙烯+0.17*丙烯+0.05*丁二烯+0.09*纯苯-石脑油）为143.2美元/吨，周环比上涨9.6美元/吨，涨幅为7.2%。

图11：石脑油裂解价差（单位：美元/吨）



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

2.PX：价格及价差上涨

国内来看，本周PX CCFEI价格指数804美元/吨，周环比上涨14美元/吨，涨幅为1.77%；PX-石脑油价差为341美元/吨，周环比上涨9美元/吨，涨幅为2.80%。2019年7月，国内PX产量125.4万吨，环比上升2.5%，同比上升36.0%；PX开工率82.8%，环比下降0.1个百分点，同比上升6.9个百分点。

进口方面，本周PX中国到岸价格803.67美元/吨，较上周同期价格上涨1.73%，较上月同期价格下跌8.66%。2019年8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8月PX ACP谈判破裂。2019年6月，我国PX累计进口量约98.2万吨，环比下跌22.99%，同比下跌14.88%；PX进口量大幅下跌，对外依存度为44.35%，环比下跌13.99%。

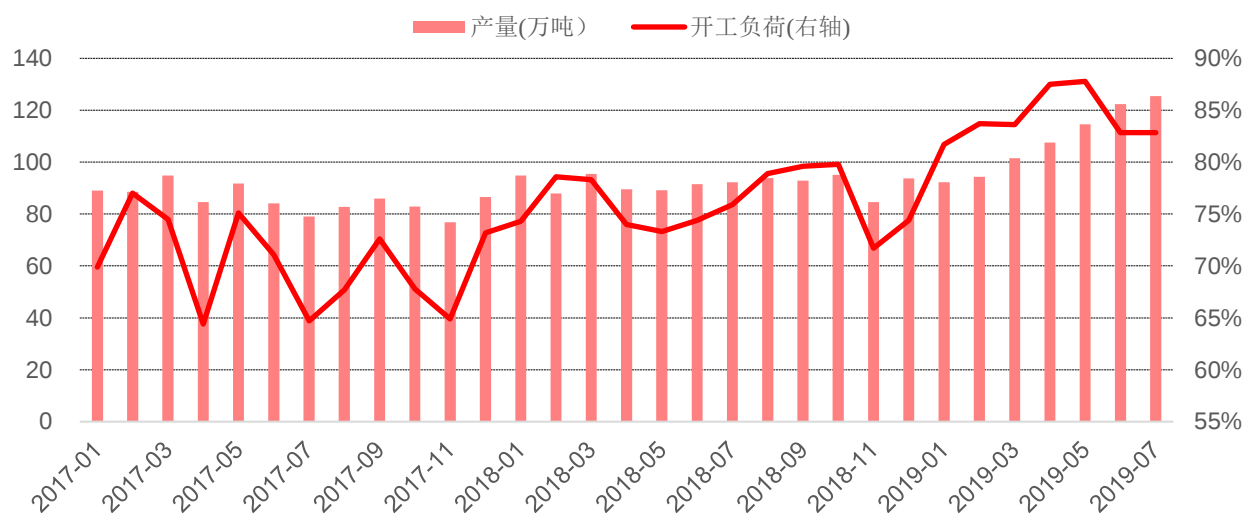
供给端，本周PX停工产能合计230万吨，占比12.5%，较上周无变动，具体装置如下：福建福海创石油化工有限公司PX装置，共计年产能160万吨/年，原8成负荷运行，6月20日开始检修，一线已重启，预计近日产品，二线预计近期重启；辽阳石化大线45万吨/年PX装置，小线25万吨/年PX装置，6月6日全面停车，小线于7月10日左右重启，大线8月3日左右重启，暂未正常运行，检修完成后预计总产能增至100万吨/年。

需求端，利万聚酯70万吨的PTA装置，于7月28日左右临时停车，重启时间暂不明确；仪征化纤35万吨/年PTA装置，8月1日左右开始检修，预计检修45天；福建佳龙60万吨/年PTA装置，8月2日开始检修，预计检修半个月；华彬石化140万吨/年装置，稳定运行，8月8日检修70万吨/年产能，预计检修10天左右。

成本端，本周石脑油市场整体呈下跌走势，本周三石脑油价格较上周同期上涨，生产成本下跌，PX市场下跌，本周三PX中国到岸价较上周同期上涨，本周PX市场呈盈利态势，PX-石脑油价差扩大。

综合来看，作为石油输出国组织（OPEC）最大产油国，近来数月沙特原油出口一直不足 700 万桶/日，并明确表态 7 月和 8 月该国原油出口将会继续低于 700 万桶/日，从而“避免原油库存的不断攀升，尤其是在当前供应过剩的情况下”。另一方面，美国 2 年期和 10 年期国债收益率曲线自 2007 年来首次出现倒挂，引发市场对美国经济即将陷入衰退的担忧。受此影响，市场避险情绪高涨，“恐慌指标”大涨逾 20%，美股三大股指遭到大规模抛售。综合来看，预计短期内国际油价宽幅波动，PX 市价跌至成本线附近，短期价格走势主要受成本面而定，然而成本端难以提供有力支撑；PX 供应方面来看，后期福海创、辽阳石化即将出产品，PX 开工率将有所提升，供应有所增加；需求端来看，虽部分 PTA 装置检修，但 PTA 开工率仍旧维持高位，下游 PTA 需求相对稳定，但终端订单未见改善，终端库存处于高位，目前来看，场内整体供大于求，供需压力仍存，需求端利空因素主导，业者对后市信心不足，预计短期 PX 市场行情震荡偏弱。

图12：国内 PX 产量及开工率情况



资料来源：Wind，中纤网，中信建投证券研究发展部

图13：国内 PX 开工率情况



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

表2：国内 PX 主要生产企业产能统计

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	8 成负荷运行
	金陵石化	60	负荷 9 成偏上运行
	镇海炼化	65	稳定运行
	青岛丽东	100	负荷 6 成
	齐鲁石化	6.5	8 成偏下运行
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	稳定运行
	福海创	160	预计近日重启
华中	洛阳石化	22.5	8 月 4 日重启
华北	天津石化	37	8 成负荷
东北	大连福佳	140	稳定运行
	辽阳石化	70	已重启，暂未稳定运行
	恒力石化（大连）	450	稳定运行
西北	乌鲁木齐石化	100	6 成偏下
西南	四川石化	75	9 成负荷运行
停工产能合计		230	
合计		1843	
停工产能占比		12.5%	
上周停工产能占比		12.5%	
停工率环比（百分点）		0	

资料来源：百川资讯，中信建投证券研究发展部

图14：PX 价格及价差变动


资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

3.PTA：价格及价差上涨

现货市场：本周 PTA 现货价格为 5250 元/吨，周环比上涨 85 元/吨，涨幅为 1.65%；PTA 价差为 871 元/吨，周环比上涨 57 元/吨，涨幅为 6.94%。2019 年 7 月，国内 PTA 产量 378.5 万吨，环比上升 1.8%，同比上升 6.6%。2019 年，PTA 累计产量 2573 万吨，同比上升 9.0%。

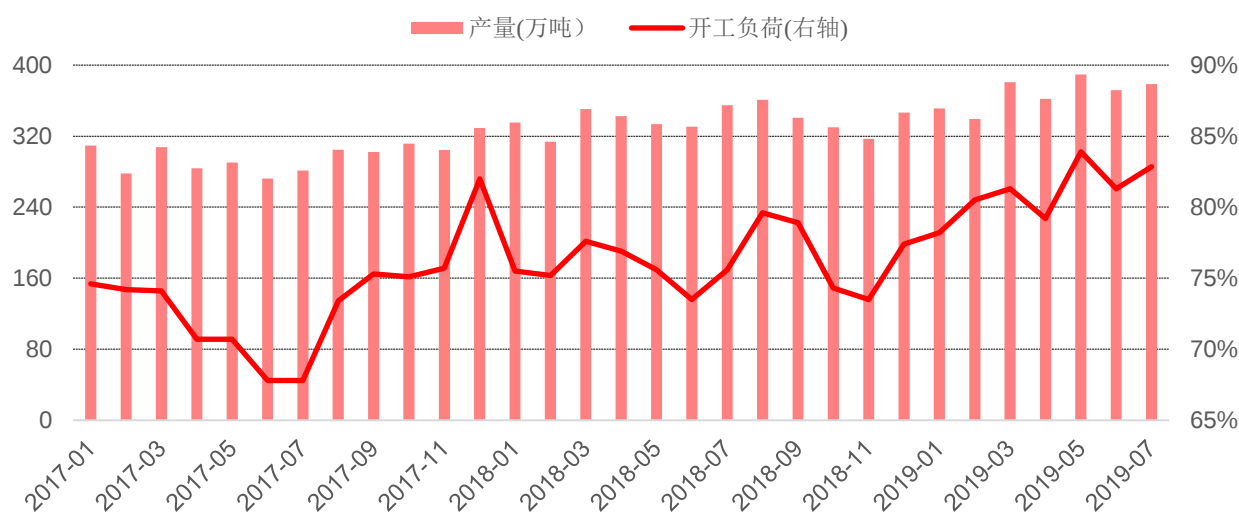
期货市场：截至本周四，期货 TA1909 收盘下跌 54 元至 5290 元，开盘 5338 元，最高 5366 元，最低 5258 元，结算 5312 元，持仓 671768 手，减仓 12 万手，成交 1251416 手，资金流出 2.16 亿。

供给端：本周 PTA 停工产能合计 820 万吨，占比 15.7%，较上周无变动，具体装置情况如下：利万聚酯 70 万吨的 PTA 装置，于 7 月 28 日左右临时停车，重启时间暂不明确；仪征化纤 35 万吨/年 PTA 装置，8 月 1 日左右开始检修，预计检修 45 天；福建佳龙 60 万吨/年 PTA 装置，8 月 2 日开始检修，预计检修半个月；华彬石化 8 月 8 日左右开始对其 70 万吨产能检修 10 天左右。

需求端：受中美贸易战意外缓和影响，周三下游产销火爆。截止到昨日聚酯切片产销率为 250%，涤纶短纤产销率为 550%，涤纶长丝产销率为 300%。

综合来看，中方就美方拟于 9 月 1 日对中国输美商品加征关税问题进行了严正交涉。双方约定在未来两周内再次通话。另一方面，近期以来，美债收益率的倒挂引发市场担忧美国经济将陷入衰退，而美国前财长最新言论使得投资者感到更加忧心。美国前财长萨默斯周日表示，美国 and 全球经济处于十年前全球金融危机以来最危险的时刻，因为贸易紧张局势持续加剧。预计短期内国际油价宽幅波动，PX 此前检修装置多已重启，后期 PX 供应将有所增加，成本端难以提供有力支撑。PTA 大厂持续出售现货，虽部分 PTA 装置仍在检修，然而整体来看 PTA 供应充足，PTA 大厂暂未释放利好消息，供应面暂无炒作题材；终端工厂订单暂无明显起色，坯布库存居于高位，下游聚酯工厂经过本周火爆产销后，透支终端需求，担忧后期产销清淡，需求端弱势运行，PTA 续涨乏力，关注后期 PTA 大厂动作及终端需求情况，预计短期内 PTA 市场行情震荡偏弱。

图15：国内 PTA 产量及开工情况



资料来源：中纤网，中信建投证券研究发展部

表3：国内 PTA 主要生产企业产能统计

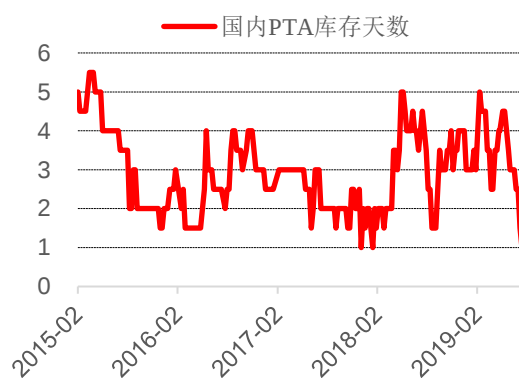
地区	企业	产能（万吨）	运行情况
华东	逸盛宁波	65	稳定运行
		65	长期停车，将进行改造转产 PIA
		200	稳定运行
		220	稳定运行
	三房巷海伦石化	120	稳定运行
		120	稳定运行
	桐昆石化	150	九成负荷运行
		220	稳定运行
	虹港石化	150	稳定运行
	宁波台化兴业	120	稳定运行
	亚东石化	70	稳定运行
	宁波利万聚酯	70	7 月 28 日左右停车
	江阴汉邦	110	稳定运行
		110	稳定运行
		60	稳定运行
	扬子石化	35	长期停车
		35	稳定运行
		60	稳定运行
	仪征化纤	35	8 月 1 日左右开始检修
		65	稳定运行
	上海石化	40	稳定运行
	华彬石化	60	长期停车
		60	长期停车
		60	长期停车
		140	70 万吨产能检修 8 月 8 日开始检修 10 天左右
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	8 月 2 日开始检修，预计检修半个月
	福海创	165	长期停车
		150	8 成负荷运行
		150	8 成负荷运行
		150	8 成负荷运行
华北	天津石化	32	稳定运行
华中	洛阳石化	32.5	稳定运行
	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
	四川晟达	100	稳定运行
停工产能合计		820	
合计		5218.5	
停工产能占比		15.7%	
上周停工产能占比		15.7%	
停工率周变化（百分点）		0	

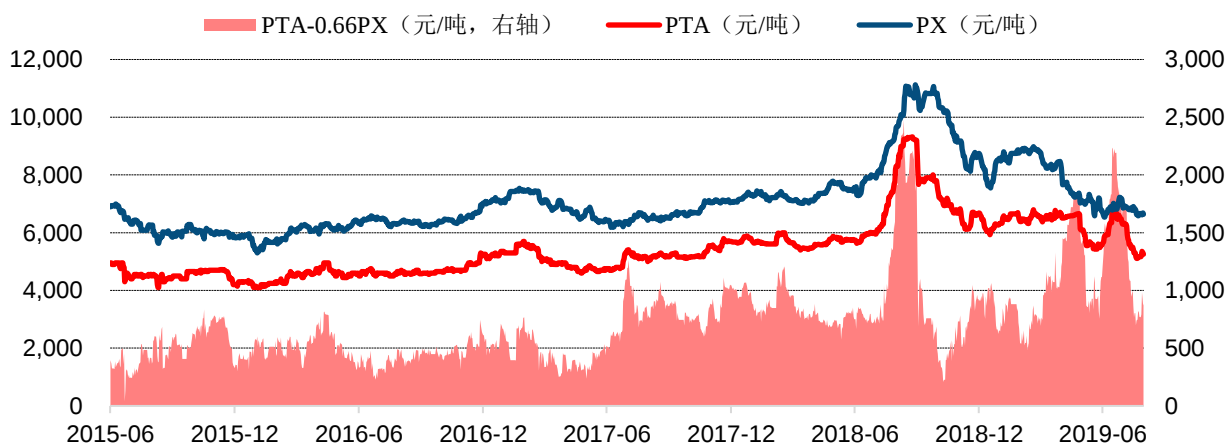
资料来源：百川资讯，中信建投证券研究发展部

图14：国内 PTA 开工率


资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图15：国内 PTA 库存天数


资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

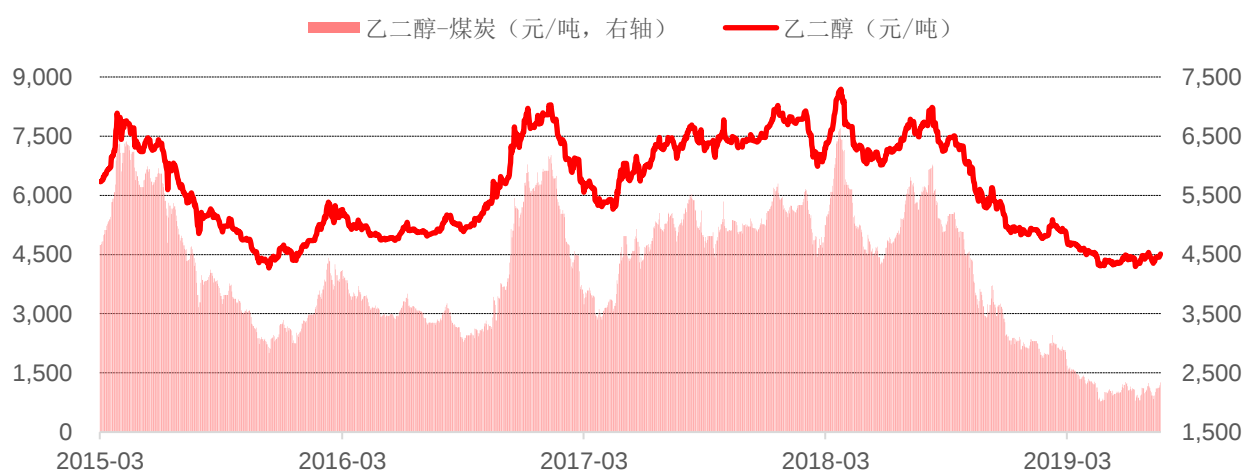
图16：PTA 价格及价差变动


资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

4. 乙二醇（MEG）：价格上涨

本周 MEG 市场价格 4515 元/吨，周环比上涨 85 元/吨，涨幅为 1.92%。

图17：乙二醇价格及价差变动



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

5. 涤纶长丝：POY 价格上涨、价差下跌，FDY、DTY 价格及价差上涨

POY 主流产品报价为 7750 元/吨，周环比上涨 100 元/吨，涨幅为 1.31%；POY 主流产品价差为 1700 元/吨，周环比下跌 2 元/吨，跌幅为 0.12%。FDY 主流产品报价为 7925 元/吨，周环比上涨 175 元/吨，涨幅为 2.26%；FDY 主流产品价差为 1875 元/吨，周环比上涨 73 元/吨，涨幅为 4.05%。DTY 主流产品报价为 9075 元/吨，周环比上涨 125 元/吨，涨幅为 1.40%；DTY 主流产品价差为 3025 元/吨，周环比上涨 23 元/吨，涨幅为 0.77%。2019 年 7 月，国内涤纶长丝产量 309.7 万吨，环比上升 5.88%，同比上升 3.37%。2019 年，涤纶长丝累计产量 1992 万吨，同比上升 4.50%。

表4：本周涤纶长丝价格变动

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	7650	7575	7675	7750	7750	7680	-40	-0.52%
FDY	7750	7750	7850	7925	7925	7840	10	0.13%
DTY	8950	8950	9000	9075	9075	9010	-15	-0.17%

资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

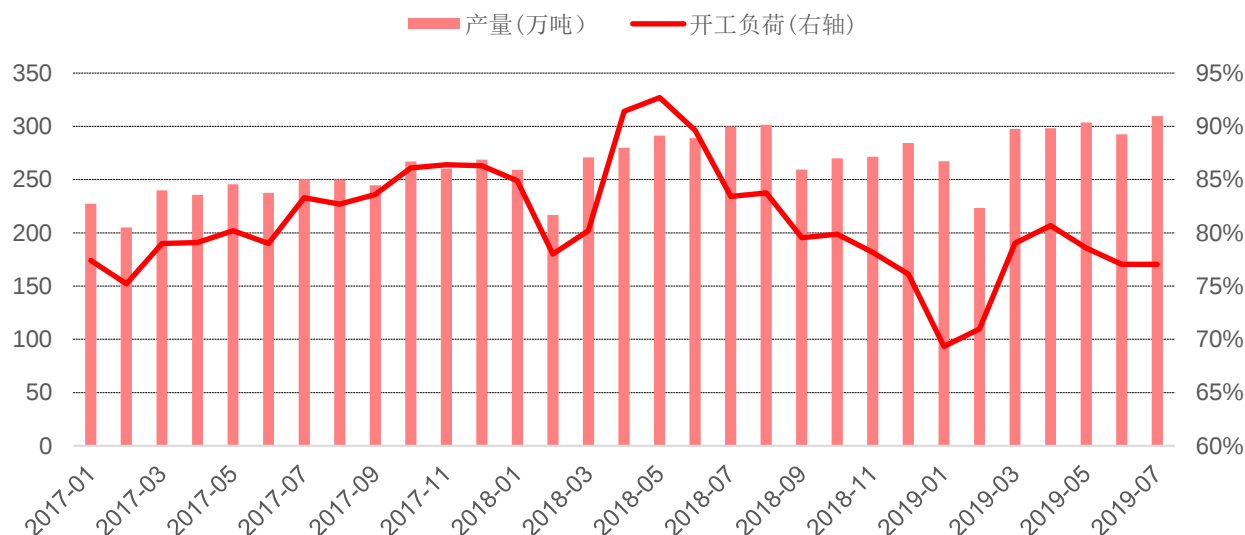
POY： 本周 POY150D 中心报价在 7750 元/吨，较上周上涨 100 元/吨。POY 库存在 5-9 天，较上周回落 2 天。

FDY： 本周 FDY150D 中心报价在 7925 元/吨，较上周上涨 175 元/吨。FDY 库存在 11-17 天，较上周回落 2 天。

DTY： 本周 DTY150D 中心报价在 9075 元/吨，较上周上涨 125 元/吨。DTY 库存在 20-25 天，较上周回落

2 天。

图18：国内涤纶长丝产量及开工情况



资料来源：中纤网，中信建投证券研究发展部

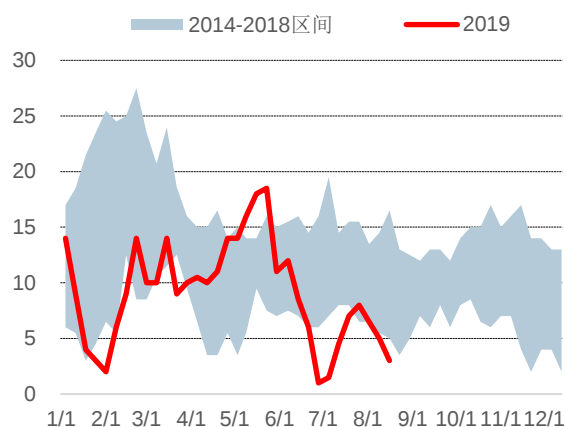
涤纶长丝生产装置动态（百川资讯统计）：

供应方面：本周涤纶长丝企业平均开工率约为 82.10%，较上周上升 1.60 个百分点，具体装置情况如下：浙江天圣化纤目前装置前期减产 1700 吨，另外停车检修一套 20 万吨装置，目前已复产 1000 吨/天，本周负荷合计提升 40 万吨左右；常熟恒意化纤聚酯装置于 7 月 14 日装置故障停车检修，现装置已恢复运行，于 8 月 12 日正式出货；桐昆恒邦四期项目聚酯装置于 8 月 13 日上午正式投料试生产，装置顺利产出切片，后期主要生产轻薄弹性、绿色环保、多孔细旦等 POY 产品系列。

库存：8 月 16 日，江浙地区涤纶长丝市场交易气氛平淡；据统计，主流工厂产销基本维持在 30-50%附近。从中国绸都网统计数据来看，现如今聚酯市场整体库存略降至 13-22 天；具体产品方面，其中 POY 库存至 5-9 天，FDY 库存至 11-17 天附近，而 DTY 库存则至 20-25 天左右。

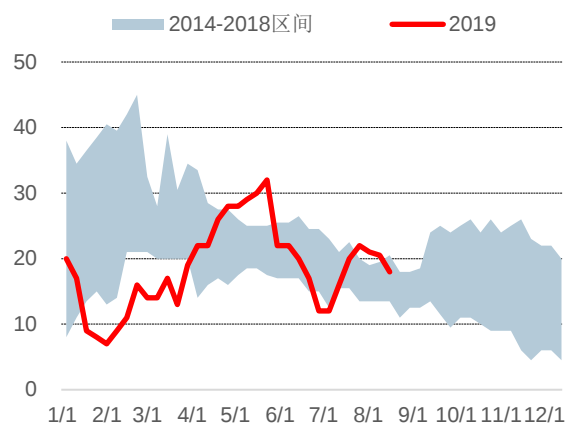
综合来看：近期，美国国债收益率出现倒挂，引发市场对美国经济即将陷入衰退的担忧，市场避险情绪高涨，美股大跌，市场担忧将拖累原油需求表现。虽然中美贸易会谈将再度重启，同时美国推迟部分产品加征关税，但是美方在产品上避重就轻，且贸易战仍将是一个长期的过程，后市走向不确定性仍强。原料 PTA 方面，恒力 PTA 装置目前仍未检修，且利万、华彬前期检修装置计划下周重启，后期在 PTA 市场供给大幅增加下，将利空原料市场。乙二醇方面，下游对后市信心不足，进一步追涨谨慎，外围对市场支撑力度有限，且不确定因素较多，预计短期内乙二醇市场延续震荡格局。虽然现在终端织造订单整体尚未出现明显好转，但已有转暖的迹象，下游询盘、打样行为较前期有一定增加，这将在一段时间内支撑涤纶长丝价格。短期看涤纶长丝场内利好较多，涤纶长丝或将呈现偏暖调整的走势，但目前长丝整体利润水平尚可，或在一定程度上制约涤纶长丝涨幅。需重点关注宏观经济形势、PTA 走势及终端订单情况。预计下周涤纶长丝市场行情震荡偏稳。

图19: POY 库存天数



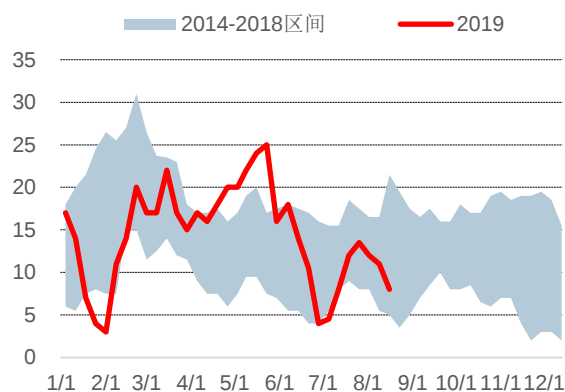
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图20: DTY 库存天数



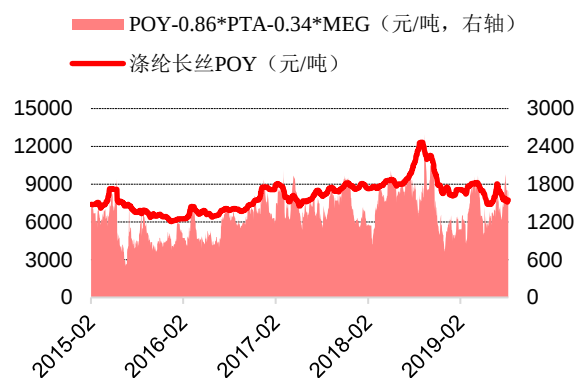
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图21: FDY 库存天数



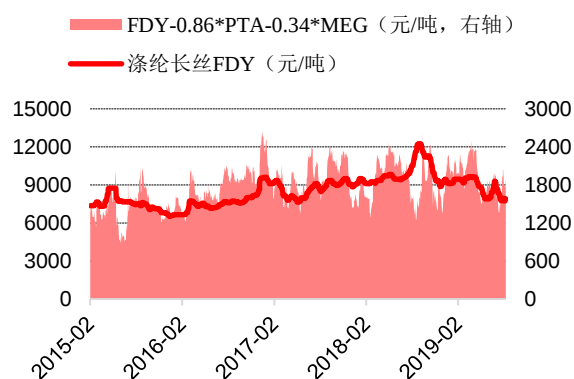
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图22: POY 价格及价差变动



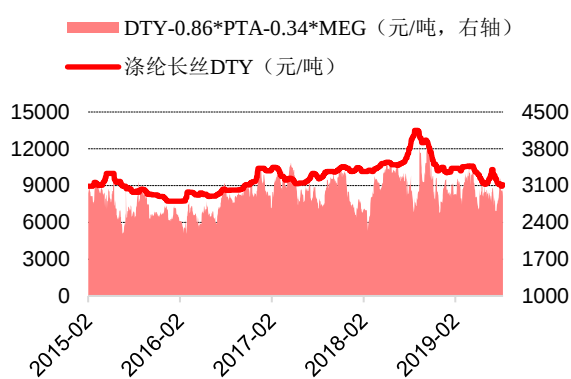
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

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

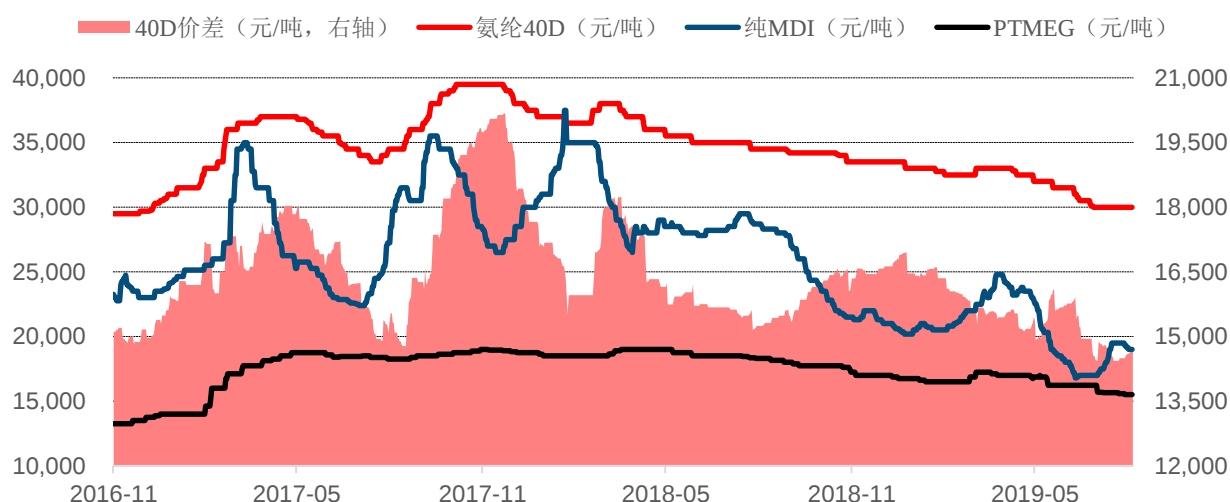


资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

6. 氨纶：氨纶 40D 价格持平、价差上涨

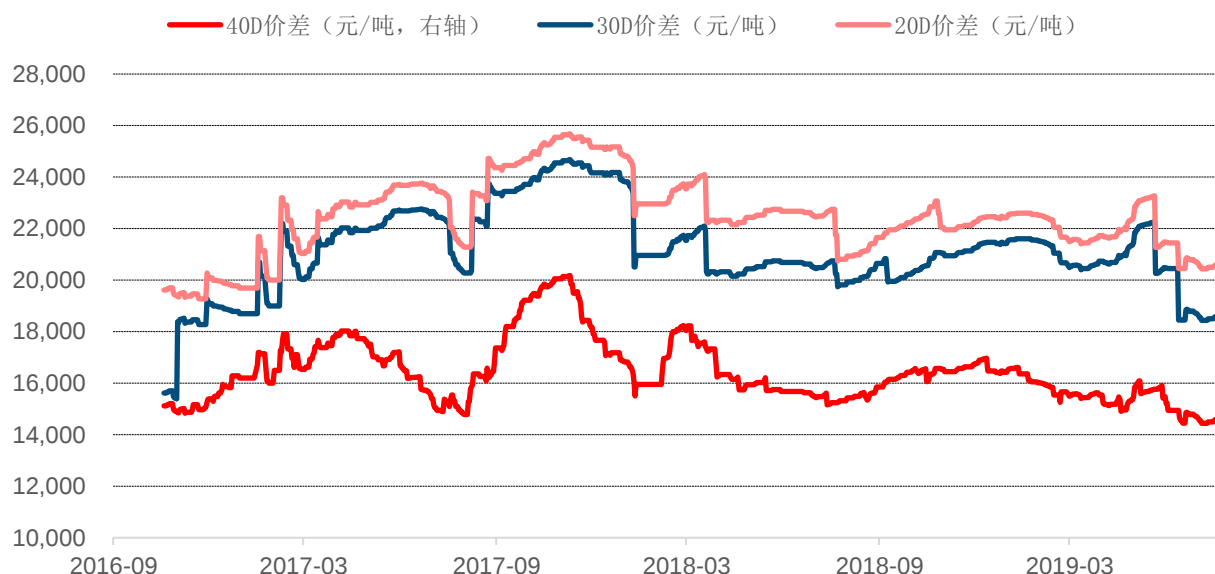
本周氨纶 40D 报价为 30000 元/吨，与上周持平；价差为 14645 元，周环比上涨 54 元/吨，涨幅为 0.37%。氨纶 30D 价差为 18645 元，周环比上涨 54 元/吨，涨幅为 0.29%；氨纶 20D 价差为 20645 元，周环比上涨 54 元/吨，涨幅为 0.26%。主要原料 PTMEG 报价为 15500 元/吨，与上周持平。原料 MDI 报价为 19000 元/吨，周环比下跌 300 元/吨，跌幅为 1.55%。

图25：氨纶 40D、MDI、PTMEG 价格及价差变动



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



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

7.坯布与面料：市场成交表现不一，厂家库存难以消耗

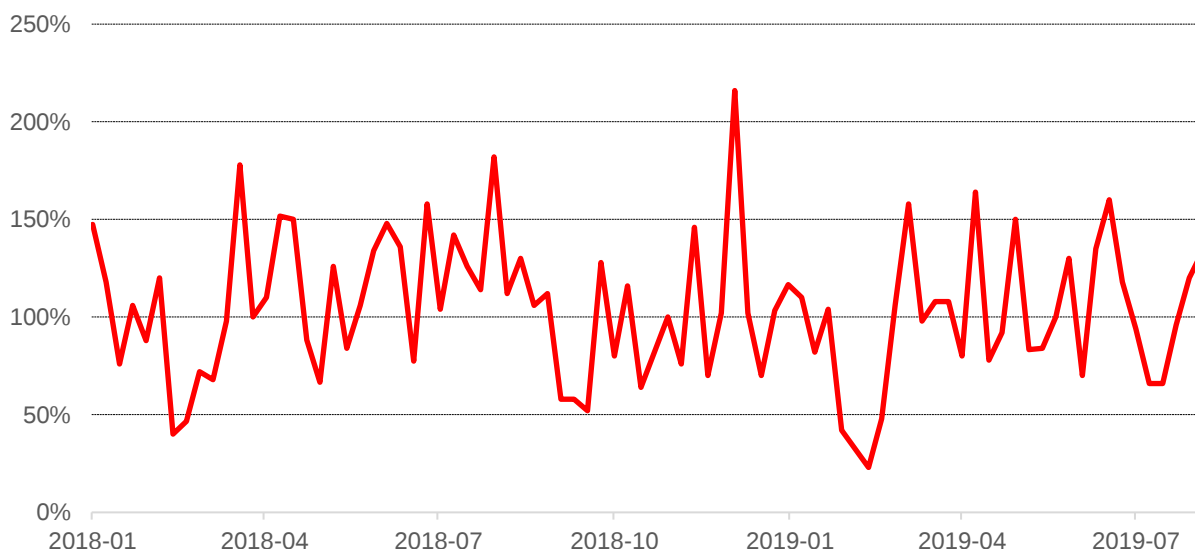
坯布库存，本周受到中美贸易释放利好消息的提振，市场信心稍有恢复，但是由于大多数商家已经习惯分分合合节奏，表示比较淡定，厂家关注点还是在资金和库存方面。本周市场并未全面回暖，市场坯布库存仍然维持在 42-43 天，厂家表现不一。

开机率方面，喷水、喷气织机开机率回升至 7-8 成左右。

面料方面，本周面料成交仍无亮点可寻，内贸和外贸市场需求均维持前期水平，个别品种成交好于前期，市场打样气氛好于前期，具体来看，夏装主打仿真丝系列继续量价齐跌，厂家表示产销不能做平，市场库存有所上升，个别厂家通过低价来吸引订单，如 75D 雪纺报价从 3.10 元/米下跌至 2.90 元/米；塔丝隆系列用于户外运动系列成交有所放大，尤其是款横条涤纶塔丝隆在市场上交易活跃，下游采购多用于制作夹克衫、风衣等；喷气产品成交也有所好转，尤其是锦涤棉、人丝交织等；仿记忆系列交投气氛也有所放大，尤其是斜纹系列，厂家报价维持上周水平。常规防寒服面料，如涤塔夫、尼丝纺等因市场产能过剩，走货平平，价格维持在低位；绒类面料整体成交也不佳，市场库存较大。

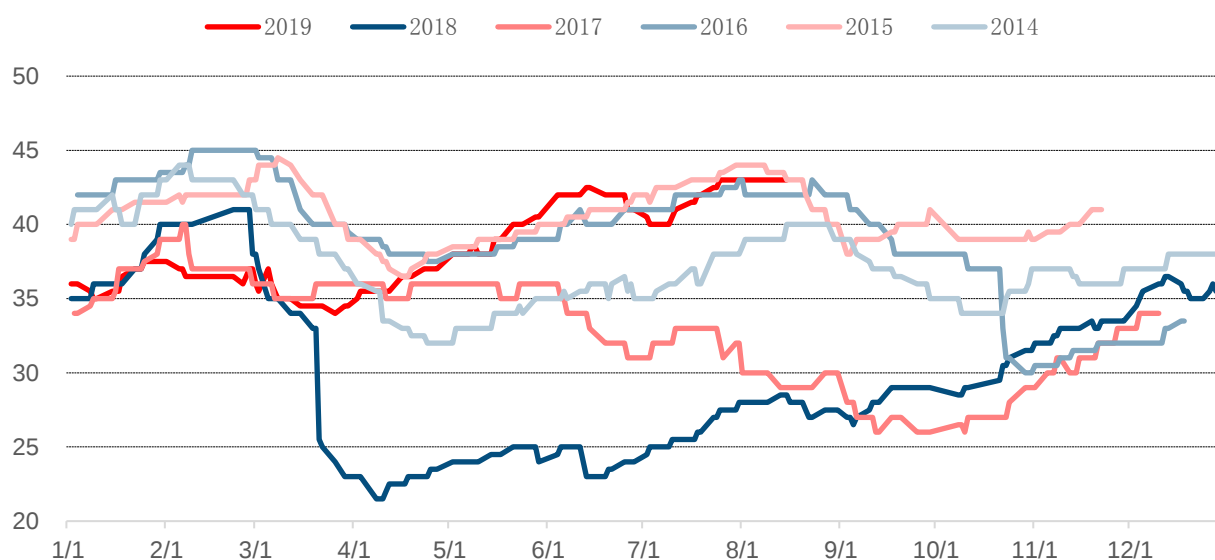
需求情况，本周下游加弹环节开机率有所提升。截至本周四，江浙织机综合开机率 65%附近，较上周开机率上涨了 3 个百分点。具体到各生产基地来看，盛泽地区喷水、喷气织机开机率在 70%-80%，厂家生产积极性好转；长兴喷水织机开工率 60%附近水平；萧绍圆机开工率 60%附近水平。经编方面，海宁整体开工率 60%，常熟整体开工率 70%。

图27：浙江长丝产销率（最高）



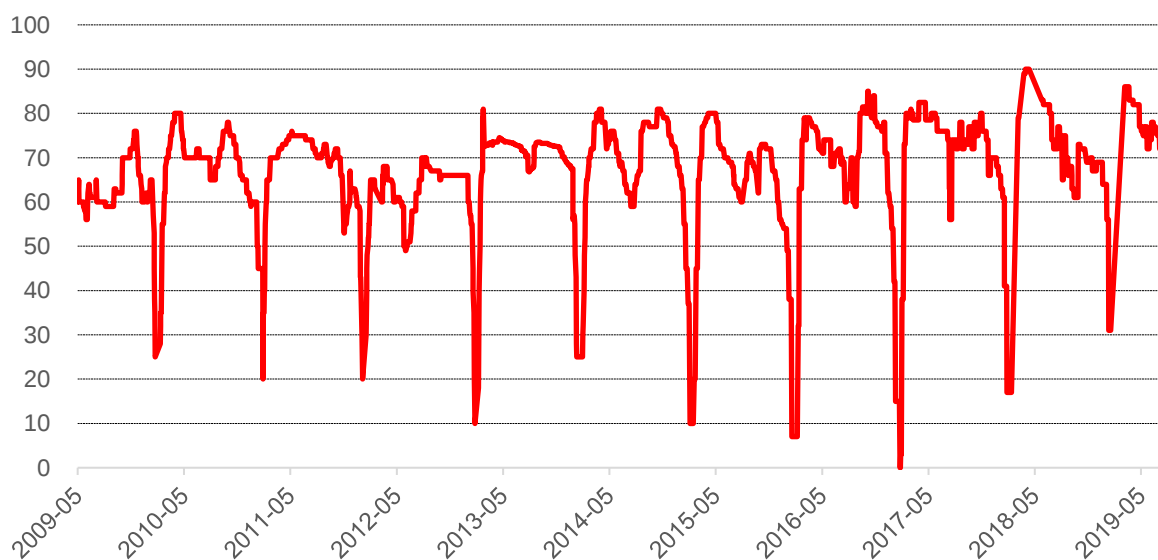
资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图28：坯布库存天数



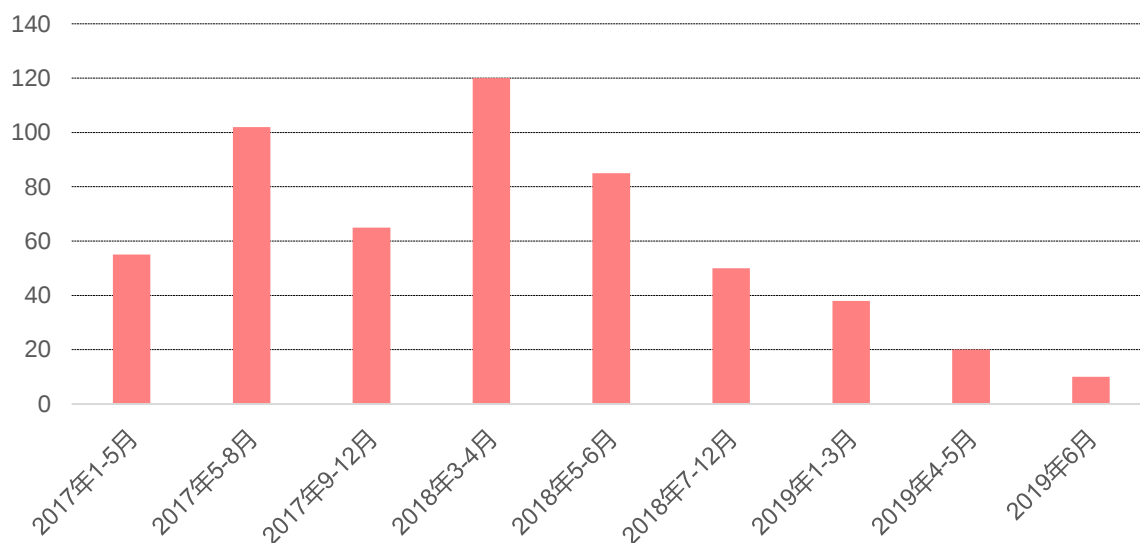
资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图29：江浙地区织机负荷率（%）



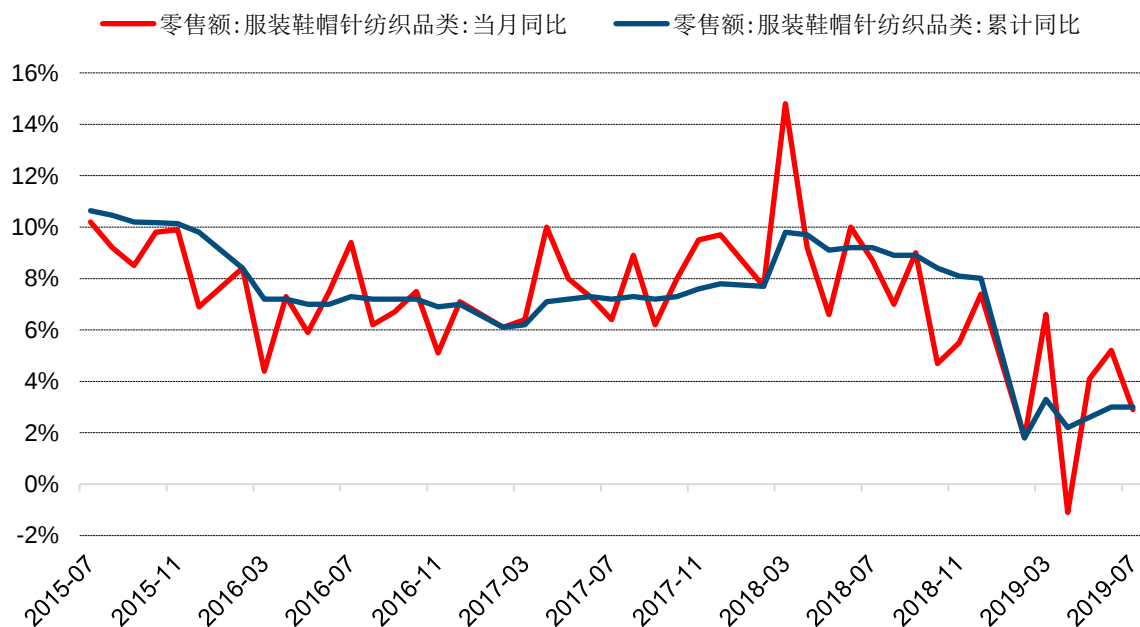
资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图30：近年常规喷水织机利润变化情况（元/台）



资料来源：中国绸都网，中信建投证券研究发展部

图31：服装鞋帽针纺织品类零售额情况



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. 丙烷及丙烯价格下跌

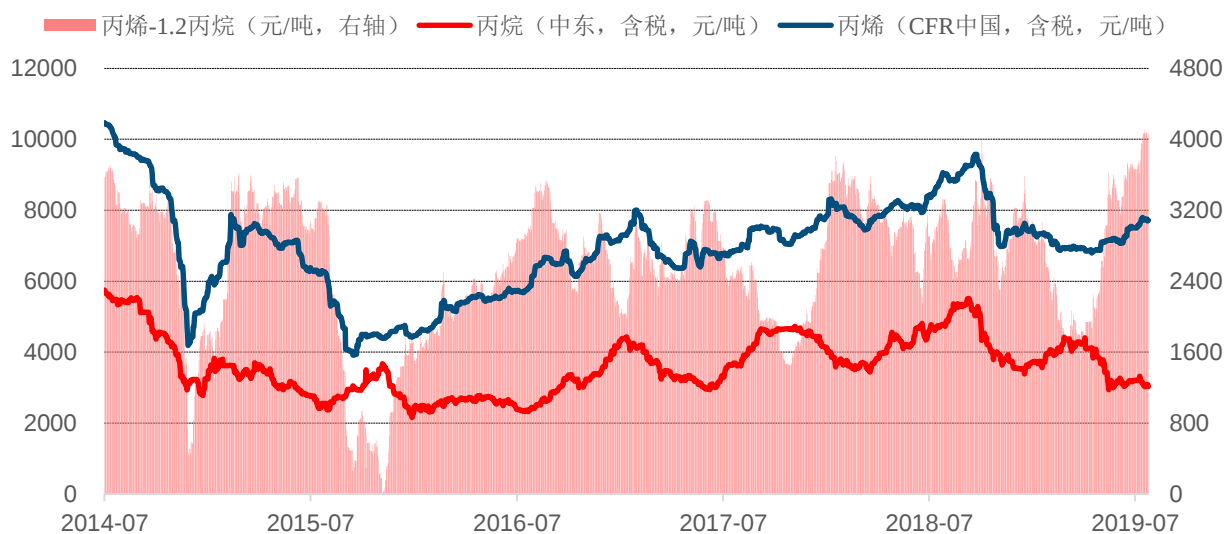
本周丙烷价格为 3033 元/吨，周环比下跌 0.60%。丙烯价格 7710 元/吨，周环比下跌 0.20%；丙烯价差 4071 元/吨，周环比上涨 0.15%。正丁醇价格 6400 元/吨，与上涨持平。

图32：正丁醇价格变动



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图33：丙烯-丙烷价格及价差变动



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

2. 丙烯酸价格及价差下跌，丙烯酸丁酯价格持平、价差上涨

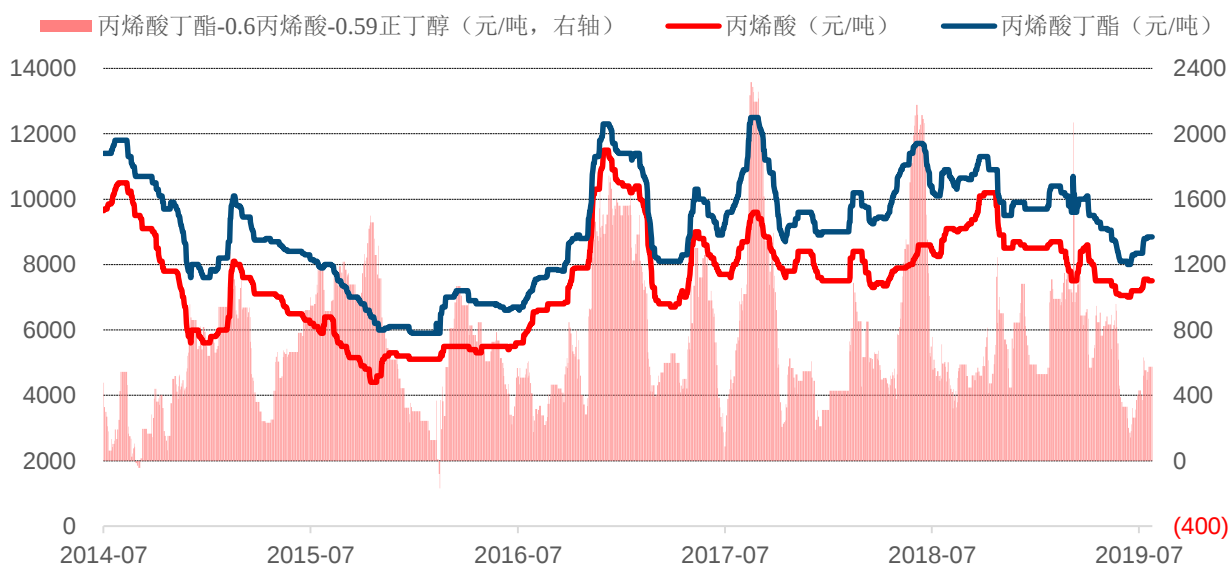
丙烯酸价格 7500 元/吨，周环比下跌 0.66%；丙烯酸价差 2103 元/吨，周环比下跌 1.82%。丙烯酸丁酯价格 8850 元/吨，与上周持平；丙烯酸丁酯价差 574 元/吨，周环比上涨 5.51%。

图34：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35：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	资料来源
2019.8.16	美东时间周四，原油期货价格连续第二个交易日收跌。截止收盘，WTI9月原油期货收跌0.76美元，跌幅1.38%，报54.47美元/桶。布伦特10月原油期货收跌1.25美元，跌幅2.10%，报58.23美元/桶。上期所原油期货1909合约夜盘收跌4.40元，跌幅为1.04%，报416.80人民币/桶。此外，天然气期货价格大幅收高。美国上周天然气库存增幅不及预期、气候因素导致未来市场预测需求增长，均使天然气期货价格得到支撑。另一方面，上周美国原油库存以外增长，同时美国原油产量维持高位，这令原油多头信心大受打击。尽管如此，有报告指出，石油输出国组织(OPEC)第二大产油国伊拉克7月产量为485万桶/日，再度高于减产承诺水平。	百川资讯
	北京时间周三(8月14日)凌晨，美国石油协会(API)公布的数据显示，美国截至8月9日当周API原油库存增加370万桶，预期减少276.1万桶；汽油库存增加370万桶；精炼油库存减少130万桶；数据公布后，美油短线快速走低，涨幅收窄至3.28%，收报56.73美元/桶。知名金融博客零对冲表示，API原油库存录得意外增加，打破了该数据连续7周录得减少的趋势；美油在57美元/桶左右徘徊，但在API数据公布前开始明显下滑，并在库存意外录得增长后进一步下跌(美油整体仍录得上涨)；盛宝银行大宗商品策略师Ole Sloth Hansen表示，油市情况仍不明朗，产油国可能会感到失望，因为他们的减产行动可能没有产生预期的效果。	

资料来源：百川资讯，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
2019年半年度报告		
2019.8.16	浙江龙盛	2019年上半年，公司营业收入和利润实现双突破，创出历史新高。公司实现营业总收入96.49亿元，同比增长5.25%，实现归属于母公司股东的净利润25.32亿元，同比增长36.23%。
2019年半年度报告		
2019.8.15	桐昆股份	2019年上半年，公司实现营业收入246.33亿元，同比2018年上半年上升31.90%，实现利润总额184,041.91万元，同比2018年上半年上升2.97%；实现归属于母公司股东的净利润139,031.50万元，同比2018年上半年上升2.16%，实现基本每股收益0.76元，与2018年上半年相比上升1.33%。

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
桐昆股份	2019.8.13	桐昆恒邦四期项目聚酯装置正式投料试生产，装置顺利产出切片，后期主要生产轻薄弹性、绿色环保、多孔细旦等POY产品系列。

证券简称	时间	投产进度
东方盛虹	2019.8.9	公司决定在盛虹炼化一体化项目主体产业规模不变的前提下，对部分装置进行局部调整，本次调整后炼油总加工流程适度优化，项目成品油占原油加工量比例由 37%降低到 31%，并可提供更多基础化工原料。
恒逸石化	2019.8.8	公司子公司浙江巴陵恒逸己内酰胺有限责任公司投资建设的“40 万吨/年己内酰胺扩能改造项目”已于近日建成并正式投产运行。至此，公司已内酰胺产能达 40 万吨/年。
恒逸石化	2019.7.12	公司投资建设的“PMB 石油化工项目”目前已完成工程建设、设备安装调试等工作，7 月份项目主装置实现全面中交，目前所有装置已转入联动试车阶段，预计较快进入商业运营阶段。
卫星石化	2019.5.25	子公司浙江卫星能源有限公司年产 15 万吨聚丙烯二期项目于 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。
荣盛石化	2019.5.21	控股子公司浙石化在舟山绿色石化基地投资建设的“4000 万吨/年炼化一体化项目（一期）”目前已完成工程建设、设备安装调试等前期工作，第一批装置投入运行。
恒力石化	2019.5.17	公司在大连长兴岛举行 2000 万吨/年炼化一体化项目顺利达产，公司业务将向上游 PX、炼化领域延伸，优化公司业务结构与一体化协同运营，增强公司盈利能力与抗风险水平。
恒力石化	2019.3.25	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”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。
新凤鸣	2019.3.7	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，计划于 2020 年三季度建成投产。
桐昆股份	2019.2.14	桐昆股份与江苏如东洋口港经济开发区管委会签订协议，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，2019 年 11 月底力争完成相关审批手续，并于 2022-2025 年相继完工。
桐昆股份	2019.2.14	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。
卫星石化	2019.2.13	子公司浙江卫星能源有限公司年产 45 万吨丙烷脱氢制丙烯二期项目目前运行稳定，产能基本达到满负荷。
卫星石化	2019.1.2	子公司浙江卫星能源有限公司年产 45 万吨丙烷脱氢制丙烯二期项目于 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。

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

建议关注公司

1. 卫星石化

C3 产业链经验成熟，19 年实现产能翻倍：目前，公司丙烯酸产能共计 48 万吨/年，公司计划在平湖石化投资 36 万吨/年丙烯酸项目，一期 18 万吨/年将于 2019Q4 投产，下游配套 30 万吨/年丙烯酸丁酯；年产 15 万吨聚丙烯二期项目已于 5 月完成试生产，卫星新材料 6 万吨 SAP 将在 2019 年 6 月投产。随着项目的投产，C3 业务将为公司业绩带来稳定大幅增长，C3 全产业链的综合效应将进一步提升，产业链竞争力将更加显著，市场话语权更强。

布局氢能板块，成本优势增厚产业链利润：公司在深耕 C2、C3 产业链的同时，以自有资金设立卫星氢能，将低成本的轻烃副产高纯氢气变废为宝，取代以往直接排空或充当燃料的利用方式，充分发挥公司富余氢气的附加值，为公司带来丰厚利润；此外，公司地处长江三角经济带，靠近氢能消费市场，相对于煤制氢、主流氯碱制氢企业地理优势显著。目前，公司 90 万吨 PDH 装置副产氢气除配套 22 万吨双氧水装置外，富余氢气

3.0 万吨，在建的烯烃综合利用项目建成后将富余氢气约 25 万吨/年，可为国内氢能开发利用贡献低成本、高质量的氢源，成为国内富余氢源供应的龙头，打造未来公司业绩新的增长点。

乙烷裂解制备乙烯项目稳步推进，C2 产业即将展翅高飞：2018 年 3 月完成乙烷采购协议与美国乙烷出口设施合资协议正式签约，实现项目原料供应保障。目前连云港石化项目有序推进，做好充分的前期准备工作，选择中端聚乙烯发展，符合高质量发展要求。配套乙烷储罐及码头、美国 ORBIT 项目按计划推进，计划于 2020 年三季度建成。2019 年 3 月 7 日，卫星石化在浙江嘉兴举行与现代重工的 3 艘 98000 立方米 VLEC 造船合约签约仪式，未来共投资 50 亿订造 6 艘 VLEC 运输船，并于 2020 年底交付。卫星石化连云港项目一期年产乙烯 125 万吨（两期共计 250 万吨），预计在 2020 年末建成投产，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，18 年底产能达到 570 万吨，市占率超过 16%：30 年专一经营涤纶长丝，91 年公司的产能是 300 吨，18 年底产能达到 570 万吨，连续十多年来在国内市场实现产量及销量第一，涤纶长丝的国内市场占有率超过 16%，全球占比接近 11%。19 年预计新增产能 120 万吨，2020 年达到 700 万吨以上。市场份额也将进一步提升，进一步巩固行业龙头地位。公司的成本比行业低 200-300 元/吨，行业景气时合理利润在 25-30 亿。

不断完善聚酯产业链，巩固公司龙头地位：公司大力打造 PTA-聚酯产业链，嘉兴石化 FDY 项目、恒邦三期项目、恒腾三期项目均于 2018 年实现投产，PTA 自给率达到 94%以上，基本实现自给自足。在江苏如东打造新的石化聚酯一体化生产基地，最快有望在 2022 年底投产：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。其中一期投资额为 120 亿元，建设 2*250 万吨 PTA、30 万吨 FDY、90 万吨 POY，配套相应的公用系统，同时在临港工业区一期热源点扩建燃煤热电联产项目。二期投资额为 40 亿元，计划在原主厂区规划预留上建设 60 万吨 FDY、60 万吨 POY，在热电联产预留用地上新增建设燃煤热电联产项目。项目建成后，公司龙头地位继续加强。

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 年底投产，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

差异化丝高盈利，单吨盈利能力远超同行：2018 年涤纶长丝销量为 154 万吨，单吨净利为 945 元/吨，同比有所上涨，单吨盈利能力远超同行，彰显差异化长丝高盈利能力和抗周期波动能力。公司 2018~2020 年计划投产 75 万吨长丝产能，其中 2018 年 12 月已投产 20 万吨，19 年涤纶长丝新增产能增速小于 18 年，随着 PX 和乙二醇新增产能的投产以及库存处于低位，涤纶长丝价差有望继续扩大。

收购盛虹炼化，加快炼化一体化建设进程：2019 年 3 月 8 日，公司已通过石化产业 10.1 亿元现金收购盛虹炼化 100%股权，同时注入 PTA 资产，加快了炼化一体化的建设进程。项目预计于 2021 年达产，炼油常减压规模为单系列 1600 万吨/年，国内第一，与韩国 GS 炼厂相当；化工品收率达到 70%，成品油收率仅为 30%。此外，连云港石化产业基地规划 4000 万吨级炼油、400 万吨级芳烃、300 万吨级乙烯的产业规模，盛虹炼化已纳入 1600 万吨炼油规模，若未来继续纳入规划项目，增长潜力巨大。

“炼化-化纤-化工”产业链布局齐全，炼化一体化前景光明：除当前注入上市公司的长丝资产外，其他化工产品布局完善。虹港石化目前具有聚酯产业链上游 PTA 年产能 150 万吨，240 万吨新增产能已经开始动工，预计 2020 年底开始投产。芳烃联合装置规模为 400 万吨/年，并配套 140 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，烯烃年产量为 90 万吨/年，配套丙烯腈、EVA、MMA 等高附加值化工产品。2019 年将适时开展虹港石化整体注入上市公司的工作，加快打造“原油炼化-PX/乙二醇-PTA-聚酯-化纤”新型高端纺织产业链。对标台塑石化，集团打造多个化工、新材料上市平台（东方盛虹+斯尔邦新材料两个上市平台），发挥协同作用，提升集团抵御市场风险波动的能力。

4.新凤鸣

坚持稳打稳扎战略，未来成长之路清晰：公司长丝 19 年预计将投产 70-100 万吨，20 年预计陆续投产 100 万吨，预计到 2020 年公司长丝产能将达到 560 万吨，对 PTA 的需求达到约 480 万吨，PTA 项目的实施能够保证公司 PTA 自给；PTA 一期(250 万吨)预计于 19 年三季度投产，二期(250 万吨)预计于 2020 年投产。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。

专注差异化产品，单吨丝盈利能力超群：公司 2018 年 POY, FDY, DTY 平均售价分别为 8476 元/吨，9012 元/吨，10529 元/吨，毛利率分别为 10.5%，9.6%，15.0%，价格和毛利率均处于行业领先地位。公司使用最先进自动化生产线，2018 年人均年长丝产量 342 吨，单吨丝盈利能力超过同行。其根本原因在于公司对研发的大量投入和差别化、自动化的生产理念。2018 年投入研发费用 6.45 亿元，远超同行。与石化盈科合作，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。

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，2019 年以后有恒力石化、浙江石化等将近 1600 万吨投产（具体要看实际投产情况），我国 PX 必将实现自给，产业链话语权下移；2018 年乙二醇产能 1172 万吨，增速 41.4%，2018 年进入煤制乙二醇产能投放高峰期，未来煤制乙二醇还有约 800 万吨投产，乙二醇盈利前景不乐观。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

采购低价己二腈，产业链一体化优势显著：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。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。

公司 66 切片产能稳步扩张，后续盈利能力可期：公司尼龙 66 切片产能已达 18 万吨，18 年 6 月扩产 4 万吨切片，后续计划在海安（3 万吨）和上海（4 万吨）合计新增 7 万吨产能。叶县年产 4 万吨尼龙 66 差异化工业丝项目一期工程（2 万吨）土建工程主体车间已完工，在建产能预计 2019 年 10 月完工，二期工程（2 万吨）预计于 2021 年 10 月完工。年产 10 万吨锦纶 6 民用丝项目一期工程一年产 4 万吨纺丝项目主体厂房已完工，在建产能预计 19 年 9 月全面完工。英威达上海 30 万吨己二腈项目预计 2020 年开建，2023 年投产，作为国内尼龙产业链配套最齐全的企业，公司最有可能成为其合作伙伴，有助打通全产业链，利好未来业绩。

6.恒力石化

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，打通生产全流程仅3个月，刷新了全球石化行业最快建设与最快开车记录，配套装置包括2套1000万吨/年常减压装置、2套225万吨/年芳烃联合装置、2套220万吨/年轻烃回收装置、2套300万吨/年柴油加氢裂化装置、60万吨/年润滑油异构脱蜡装置、200万吨/年航煤加氢精制装置、130万吨/年C3/iC4混合脱氢装置、45万吨聚丙烯装置、82万吨MTBE、30万吨/年烷基化装置，整个炼化工程设备配套完善，化工品率超过70%，油品率极低，化工品收率高，附加值高，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/聚酯薄膜”全产业链发展。

19年强烈看好PTA，第四套、第五套PTA投产后公司有望成为PTA全球霸主：19年基本无PTA新增产能，而下游涤纶长丝19年扩张增速在6%以上，未来PTA价差有望持续扩大，19年强烈看好PTA行业业绩反转。公司投资新建第4、第5套合计年产500万吨的PTA生产线，目前设备安装工作已全面展开，计划分别在19年四季度和20年二季度投产，投产后PTA年产能将接近1200万吨，全球规模最大，有望成为全球PTA霸主。

民用长丝龙头企业，高端产品市场领先：2018年聚酯产能276万吨（155万吨民用丝+20万吨工业长丝+65万吨聚酯切片+20万吨聚酯薄膜+16万吨工程塑料）。产品集中于细旦、高端、高品质领域。公司非常注重研发，2018年公司研发费用投入8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。

7.荣盛石化

浙石化项目一体化优势明显，一期即将投产、定增助推二期建设：18年公司控股子公司浙石化在浙江省舟山市正积极推进“4000万吨/年炼化一体化项目”，总规模为4,000万吨/年炼油、800万吨/年对二甲苯、280万吨/年乙烯。项目一期工程主要包括为2,000万吨/年炼油、400万吨/年对二甲苯、140万吨/年乙烯及下游化工装置，目前一期工程建设安装等工作已基本完成，公司逐步转向试生产准备及预销售阶段。与此同时，3月27日，公司发布公告，拟发行不超过6亿股，募集不超过80亿元，用于浙石化4000万吨/年炼化一体化二期项目。目前荣盛已具备“燃料油、石脑油—芳烃—PTA—聚酯—纺丝—加弹”产业链一体化的竞争优势。通过产业链延伸，上下游相互配套，有助于降低公司主营业务成本，在保障原料供应的同时，确保产品质量可靠稳定，也提高了公司的持续盈利能力和抗风险能力，为公司带来新的利润增长点。

PTA价差持续扩大，19年高景气依旧：作为PTA行业龙头企业之一，公司控股子公司逸盛大化、浙江逸盛和海南逸盛石化有限公司主营业务为PTA，控股和参股PTA产能共计约1350万吨，同时PTA下游配套聚酯155万吨。PTA行业自2015年以来产能出清速度加快，集中度持续增加，同时下游需求不断增长，供需关系逐步平衡，公司作为PTA行业的龙头企业之一，加工成本相对较低，上下游定价话语权较强。4月以来，PTA价差持续扩大，PTA库存也处于低位，19年基本无PTA新增产能，而预计下游聚酯19年扩张增速在6%以上，后续PTA价差有望稳定或继续扩大，公司19年PTA盈利有望在18年基础上进一步增加。

8.恒逸石化

践行“资本+并购+整合”产业发展模式，促进聚酯纤维产能和技术升级：2018年12月，公司发行股份3.21亿股购买44.95亿元标的资产（嘉兴逸鹏100%股权、太仓逸枫100%股权和双兔新材料100%股权），并募集29.5亿元配套资金用于新建75万吨聚酯升级改造项目。全资子公司宿迁逸达于2019年4月9日成功竞得江苏翔盛宿豫经济开发区的全部资产，项目总产能40万吨，其中配套24万吨短纤，公司短纤产能增加至65万吨。通过聚酯并购整合及新建工厂，公司聚酯产能达到630万吨，进一步丰富了聚酯产品结构。同时，公司于2018年12月收购浙江恒逸物流和宁波恒逸物流100%股权，有利于上市公司优化资源配置，实现了“石化+物流”的战略布局。战略入股浙商银行，占比4.00%，并列第四大股东。

深耕三大核心板块，PTA-聚酯高景气依旧：2018年公司参控股产能达到PTA1350万吨、长丝415万吨、聚酯瓶片150万吨、短纤65万吨、己内酰胺30万吨。19年基本无PTA新增产能，而预计下游聚酯19年扩张增速在6%以上，后续PTA价差有望稳定或继续扩大。作为PTA行业龙头企业之一，公司19年盈利有望在18年基础上进一步增加。2019年是国内炼化投产大年，多套民营炼化项目将陆续投产，项目均配套大产能芳烃装置。随着PX产品的陆续投产，极大可能将部分PX利润让渡给PTA及下游聚酯环节，产业链各环节的利润分配将更加合理，也将有利于提升产业链效率，带来PTA-聚酯产业链新一轮的景气上行。

融资渠道畅通多元，文莱炼化有序推进：2018年8月，为加快推进国家重点“一带一路”项目——恒逸石化文莱PMB石油化工项目建设，恒逸文莱作为借款人与国开行银团贷款17.5亿美元，恒逸集团为项目银团贷款提供6.71亿股股票质押；公司于2018年发行“18恒逸R1”、“18恒逸01”、“18恒逸02”，2019年3月22日发行“19恒逸01”，4次发行债券合计35亿元，新世纪对公司债券信用等级评级均为AA+。受益于中文两国政策支持以及银团贷款顺利落地、公司“一带一路”公司债券的成功发行，文莱炼化项目进入快速的全面实施阶段，各项工作均有序推进，预计在2019Q2进入投料试车阶段，Q3进入商业运营。文莱炼化项目投产后，将正式打通公司产业链上游原材料瓶颈，实现“石化-化纤产业链一体化”的战略布局。

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。18年公司更进一步，帘子布产品实现对普利司通欧洲首次批量供货；新增韩泰多家工厂认证并成为正式供应商；成功通过特瑞伯格客户认证并批量供货。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，预计19年1.5万吨新产能投产，合计4.5万吨，帘子布产品的盈利能力将进一步提升。

石塑地板业绩持续增长，未来有望打开欧美市场：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。公司的新产品环保石塑地板已通过欧标和美标的认证。相对传统的强化地板具有种类多、防潮（防膨胀）、耐磨、施工方便等独特优点，能满足客户个性化需求。18年公司积极研发新产品，开发出自沉式柔性止滑地板（Looselay）、WPC地板、RSVP地板等国内领先产品。随着公司石塑地板顺利通过前述相关产品质量标准的认证，将逐步打开美国、欧洲等地区的销售市场，为公司进一步的业务拓展打下良好的基础，未来有望成为公司的重要增长点和利润来源。

10. 华峰氨纶

氨纶主业优势显现，公司业绩逆势增长：我国氨纶生产企业近 30 家，行业总产能已达 79 万吨，为全球最大氨纶生产国。因市场逐步转移，国内氨纶市场需求量总体呈缓慢增长态势，2018 年需求量约 59 万吨，氨纶行业竞争加剧，行业内部的洗牌升级继续。公司是国内氨纶行业发展最早、技术最成熟的企业之一，也是目前国内产能最大的氨纶生产企业。在行业不景气的情况下，2018 年氨纶产量、销量和毛利率均实现稳定增长，公司着重于差异化产品研发、工艺技术升级改造，技术领先优势进一步增强。公司克服行业需求疲软、原材料价格上涨、市场竞争日益激烈等诸多不利因素，通过技改+结构优化助推业绩在逆境中稳步增长，竞争优势得到进一步提升。

降本增效成果显著，项目建设稳步推进：公司对部分老生产线进行多头纺改造并关停部分老旧产能，提高生产效率降低成本，同时不断优化产品结构和盈利结构，有效应对市场冲击，在没有新增产能情况下实现了氨纶产销量同比增长。瑞安热电项目已于 2019 年年初试生产，在全行业普遍面临“煤改气”的环保压力之下，依靠热电项目集中供气，有效保障竞争优势。公司作为行业龙头具有较强议价能力，大规模生产成本较低，未来公司计划在重庆再投 10 万吨产能，分两期实施，第一期预计于 2019 年 8 月年达产，年产能 6 万吨；第二期预计于 2021 年 12 月达产，年产能 4 万吨，项目总投资 26.3 亿元，年均利润总额约 5.9 亿元。当前公司产能占到氨纶行业的 15% 左右，待新项目完全投产后公司的市场份额有望达到 20% 以上。

布局聚氨酯上游，开启产业链整合：2019 年 4 月，公司拟收购华峰新材 100% 股权，进入聚氨酯上游领域。华峰新材与华峰氨纶同属于聚氨酯行业，产品应用于聚氨酯产业链的不同细分领域。华峰新材专业从事聚氨酯原液、聚酯多元醇和己二酸的研发、生产和销售。经过多年的发展，华峰新材在温州、重庆建有两大生产基地，其聚氨酯原液和己二酸的产量均为全国第一，目前已具备年产 42 万吨聚氨酯原液、48 万吨己二酸和 42 万吨聚酯多元醇的生产能力。通过收购华峰新材，进入聚氨酯行业中的聚氨酯原液制造领域以及基础化工原料行业的己二酸制造领域，丰富了上市公司业务类型和产品线。公司实现产业链整合延伸，加码聚氨酯上游板块，提高整体抗风险能力并充分发挥规模优势，有效降低采购和生产成本，提升运营效率，扩大整体市场份额，凸显公司在聚氨酯行业的领先地位。

国外相关公司业绩跟踪

台塑石化

表8：2019 年月度合并营业收入

月份	营业收入（亿元新台币）	环比（%）	同比（%）
1 月	618.42	3.5	-10.9
2 月	524.29	-15.2	-10.6
3 月	548.46	4.6	1.5
4 月	525.34	-4.2	-11.2
5 月	582.43	10.9	-12.1
6 月	553.46	-5.0	-17.3
7 月	570.66	3.1	-9.0

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

表9：2019 年 7 月业绩概况

	营业收入 环比 (%)	营业收入 同比 (%)	销售量 (万吨)	销售量环比 (万吨)	销售量同比 (万吨)	售价环比 (美元/吨)	售价同比 (美元/吨)
炼油 ^[1]	-0.1	-9.0	1746.4	-7.5	113.5	1.2	-11.0
烯烃	5.7	-9.6	65.9	2.9	11.1	14	-254
乙烯	-	-	-	-	-	-10	-376
丙烯	-	-	-	-	-	23	-163
丁二烯	-	-	-	-	-	16	-520

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部 注：[1]单位为万桶、美元/桶

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：**恒力石化**（2000 万吨炼化项目全面投产）、**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，炼化、PTA 均已注入上市公司），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**。

表10：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	226	1.77	2.52	1.77	2.56	3.65
恒逸石化	622	320	560	330	1.88	0.97	1.70	3.99	2.05
荣盛石化	600	100	1020	678	0.88	0.15	1.50	3.85	0.64
恒力石化	660	140	2000	929	0.71	0.15	2.15	4.23	0.90
新凤鸣	-	370	-	134	-	2.75	-	-	2.37
东方盛虹	150	190	1600	207	0.72	0.92	7.71	0.96	1.22

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部 注：市值数据基于 2019 年 8 月 16 日

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
桐昆股份	21.20	24.34	1.16	1.33	8.39	9.30
恒逸石化	19.62	33.33	0.75	1.17	15.43	9.91
荣盛石化	16.08	20.12	0.26	0.32	39.49	33.70
恒力石化	33.23	79.39	0.66	1.13	20.15	11.70
新凤鸣	14.23	15.92	1.69	1.34	11.10	8.44
东方盛虹	8.47	18.71	0.21	0.46	25.98	11.09

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**。氨纶行业有望底部反转，推荐氨纶行业龙头**华峰氨纶**。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12：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	业绩弹性(上涨 1000 元/吨，
				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13：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	1.23	6.86	6.37
华峰氨纶	4.45	15.55	0.27	0.93	15.78	5.59
海利得	3.51	5.37	0.29	0.44	13.27	8.43

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14：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	9.22

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 renshihui@csc.com.cn
 黄杉 010-85156350 huangshan@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
 李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn
 黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn
 王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn
 诺敏 010-85130616 nuomin@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
 沈晓瑜 shenxiaoyu@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
 李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn
 薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn
 王定润 wangdingrun@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/或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