

2020年8月26日

銷售部 - 投資策略

行業研究

石油化工：需求旺季臨近，長絲盈利轉正

核心結論。長絲下游織機開工率有所提升，需求改善帶動近期長絲盈利由負轉正。我們認為隨著需求傳統旺季到來，下游訂單有望回暖，從而帶動產業鏈盈利回升。建議關注相關滌綸長絲生產企業盈利改善的投資機會。

長絲價差擴大，盈利轉正。8月，PTA均價3586元/噸，環比+1.9%；平均單噸淨利潤92元/噸，環比+78%。滌綸POY均價5228元/噸，環比+3.7%；平均單噸淨利潤-15元/噸，環比+74%。受長絲價格回升的影響，8月份以來長絲價差不斷擴大，根據我們測算，8月10日長絲盈利由負轉正。

成本：國際油價震盪上行。7月OPEC減產執行率97%，國際油價震盪上行，由7月初42.03美元/桶漲至目前45.46美元/桶，月度均價44.70美元/桶，環比+3.5%。我們認為成本上漲一方面支撐PTA-滌綸產業鏈價格上行，PX、PTA、滌綸POY 8月均價環比漲幅分別為1.0%、1.9%、3.7%；另一方面，在買漲的心態下，產業鏈價格上漲有助於刺激下游需求。

需求：下游織機開工率提升，需求改善。8月份以來下游江浙織機開工率由月初58.0%穩步提升至63.3%，主要是由於部分南方地區雨水洪澇惡劣天氣逐步控制進而織造企業開機負荷進入恢復性提升階段；同時由於企業復工復產推進、需求旺季臨近刺激下游備貨等因素影響，滌綸長絲需求回暖。根據卓創資訊數據，6月份國內滌綸長絲表觀消費量266萬噸，同比增長9.9%，較2月份低點增長63.2%。

長絲庫存依舊較高，但已有改善。受疫情影響，今年2-3月份長絲累庫，POY庫存最高至31天，隨著國內復工復產逐步推進，目前庫存為17天，依然處於較高水平，但相比高點已有改善；目前下游坯布庫存為45.5天，依然處於近年來較高水平。

需求旺季臨近，終端訂單有回暖預期。9-10月份為長絲需求傳統旺季，終端訂單有回暖預期。根據卓創資訊對長絲下游重點生產企業調研結果，其中有39%的企業認為訂單改善的時間點出現在8月中下旬，有46%的企業認為訂單改善的時間點出現在9月份。我們認為隨著需求旺季的臨近，長絲企業盈利有望改善。

投資建議。我們認為隨著長絲需求旺季到來，下游終端訂單有望回暖，長絲生產企業盈利將有所改善。

風險提示。原油價格回落，產品價格回落，紡織服裝需求恢復不及預期等。

免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第 571 章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團 - 海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司（「海通國際證券集團」）並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，雇員或代理人在法律上均不負責任何人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失（無論是直接，間接或相應的損失）。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並（如適用）諮詢閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去表現不一定是未來業績的指標。某些交易（包括涉及金融衍生工具的交易）會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及／或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及雇員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具（如有）持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。