

证券研究报告

行业研究——周报

石油加工行业

左前明 能源行业首席分析师
执业编号：S1500518070001
联系电话：010-83326712
邮箱：zuoqianming@cindasc.com

胡晓艺，石化行业研究助理
联系电话：15632720688
邮箱：huxiaoyi@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDASECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

大炼化周报：需求疲软，大炼化价差整体回落

2023年5月21日

本期内容提要：

- **国内外重点炼化项目价差跟踪：**国内重点大炼化项目本周价差为2331.52元/吨，环比增加-62.25元/吨（-2.60%）；国外重点大炼化项目本周价差为1017.42元/吨，环比增加-70.51元/吨（-6.48%），本周布伦特原油周均价为75.57美元/桶，环比增长-0.94%。
- **【炼油板块】**周前期，虽中美经济数据弱于预期，美国原油库存增加，但全球多地供应将趋紧的前景利好油价，全球原油供应也可能在下半年收紧，市场对美国债务上限问题趋于乐观，国际油价震荡上涨。周后期，美联储6月份再次加息的可能性增强，美元汇率上升，打压以美元计价的石油期货市场气氛，欧美原油期货收盘回跌。成品油方面，本周国内市场成品油需求整体偏弱，价格小幅下跌，但国外成品油价格整体抬升。
- **【化工板块】**本周国际原油价格震荡运行，成本端支撑一般，叠加需求面表现不佳，产品价格总体下行。其中，聚乙烯、EVA、纯苯、苯乙烯、聚丙烯及丙烯腈需求端支撑走弱，价格重心下移；聚碳酸酯原料端支撑走弱，但下游行业开工负荷小幅提升，需求面整体改善，市场价格持稳运行；MMA成本端支撑不足，但供应面压力有所缓解，市场价格重心上移。
- **【聚酯板块】**本周国际原油价格震荡运行，叠加供应端支撑不佳，整体产业链价格重心下移。聚酯上游方面，本周聚酯端盈利情况整体好转，推动MEG价格走势上行，但由于供应面有所承压，PX、PTA均价下滑。涤纶长丝方面，本周长丝下游织机开工负荷有所提升，现阶段处于较高位，但织造市场终端订单匮乏，生产以交付原有订单为主，整体需求表现一般，叠加供应面压力增加，长丝价格整体下移。涤纶短纤方面，随原料价格持续走跌，本周下游纱企采购情绪偏谨慎，市场整体出货情况一般，叠加供应端支撑弱势，短纤价格震荡下行。聚酯瓶片方面，本周PTA价格整体下移，成本端支撑有限，需求面表现不佳，瓶片价格走势下跌。
- **6大炼化公司涨跌幅：**截止2023年5月19日，6家民营大炼化公司近一周股价涨跌幅为新凤鸣（-5.49%）、恒力石化（0.00%）、桐昆股份（-3.04%）、恒逸石化（-3.38%）、荣盛石化（-4.47%）、东方盛虹（-6.85%）。近一月涨跌幅为恒逸石化（-19.20%）、恒力石化（-12.27%）、桐昆股份（-13.11%）、新凤鸣（-12.98%）、东方盛虹（-12.03%）、荣盛石化（-15.88%）。
- **风险因素：**（1）大炼化装置投产、达产进度不及预期。（2）宏观经济增速严重下滑，导致需求端严重不振。（3）地缘政治以及厄尔尼诺现象对油价出现大幅度的干扰。（4）PX-PTA-PET产业链产能的重大变动。

国内外重点大炼化项目价差比较

自 2020 年 1 月 4 日至 2023 年 5 月 19 日，布伦特周均原油价格涨幅为 11.98%，我们根据设计方案，以即期市场价格对国内和国外重点大炼化项目做价差跟踪，国内重点大炼化项目周均价差涨跌幅为 4.24%，国外重点大炼化项目周均价差涨跌幅为 7.91%。

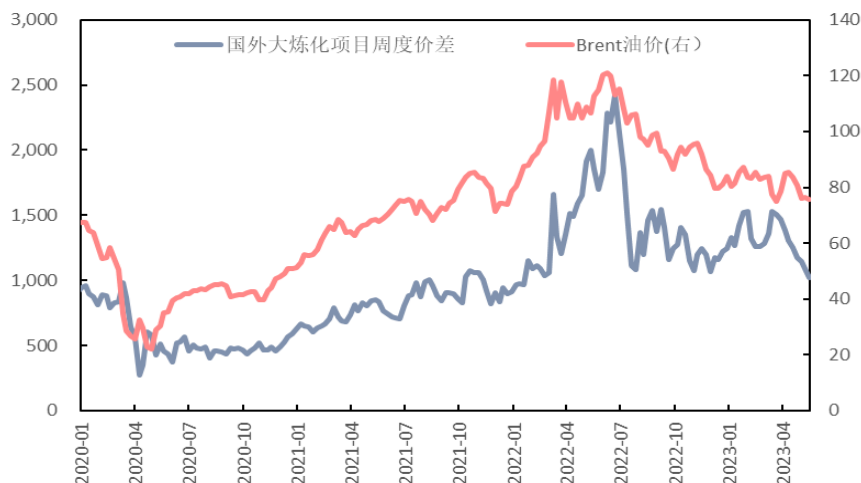
国内重点大炼化项目本周价差为 2331.52 元/吨，环比增加-62.25 元/吨（-2.60%）；国外重点大炼化项目本周价差为 1017.42 元/吨，环比增加-70.51 元/吨（-6.48%），本周布伦特原油周均价为 75.57 美元/桶，环比增长-0.94%。

图 1：国内大炼化项目周度价差（元/吨，美元/桶）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 2：国外大炼化项目周度价差（元/吨，美元/桶）



资料来源：万得，信达证券研发中心

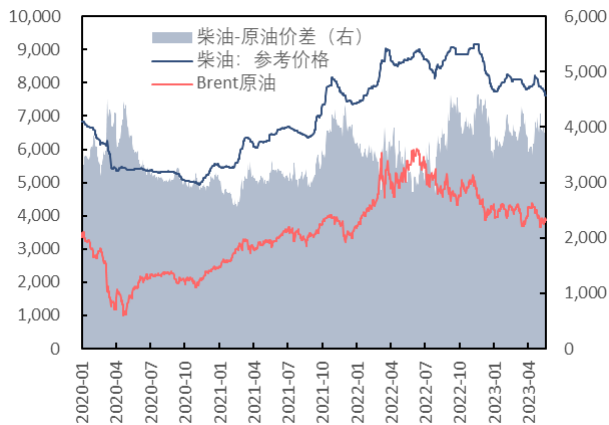
炼油板块

➤ **原油：价格震荡运行。**截至2023年5月19日当周，油价涨跌互现，震荡波动。周前期，虽中美经济数据弱于预期，美国原油库存增加，但全球多地供应将趋紧的前景利好油价，包括上周加拿大阿尔伯塔省至少有相当于每日30万桶的石油产能关闭，以及欧佩克及其减产同盟国计划从5月份到年底的自愿减产，全球原油供应也可能在下半年收紧。加之美国释放回购原油信号，市场对美国债务上限问题趋于乐观，国际油价震荡上涨。周后期，美联储6月份再次加息的可能性增强，美元汇率上升，打压以美元计价的石油期货市场气氛，同时投资者密切关注债务上限谈判，欧美原油期货收盘回跌。截至本周五（2023年5月19日），布伦特、WTI油价为75.58、71.55美元/桶。

国内成品油价格、价差情况：

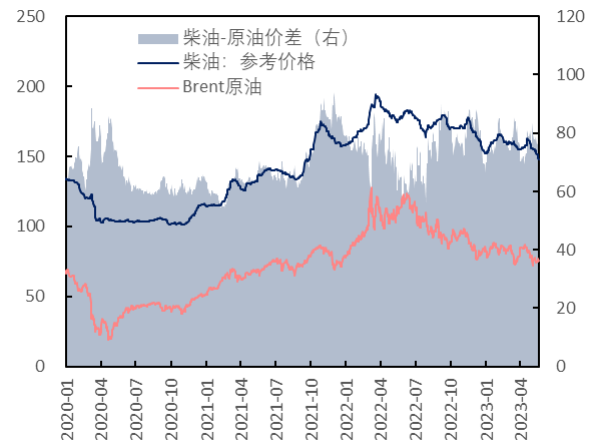
➤ **成品油：价格整体走跌。**本周国际原油价格震荡运行，成本端支撑一般，叠加零售限价下调落实，国内成品油价格整体走跌。供给端，本周主营炼厂及地方炼厂开工率持稳，成品油供应充足。需求端，汽油方面，随国内高温天气增加，汽油需求逐步向好；柴油方面，由于南方雨季以及休渔期到来，基建工程等柴油用油行业开工减弱，柴油需求不佳；航煤方面，市场整体需求较弱，交投氛围清淡，需求采购以刚需为主。**国内市场：**目前国内柴油、汽油、航煤周均价分别为7679.86（-140.29）、8816.14（-102.29）、7176.00（-7.57）元/吨，折合150.13（-3.98）、172.34（-3.41）、140.28（-1.28）美元/桶，与原油价差分别为3829.64（-135.02）、4965.92（-97.02）、3325.78（-2.30）元/吨，折合74.56（-3.26）、96.77（-2.69）、64.70（-0.57）美元/桶。

图3：原油、国内柴油价格及价差（元/吨，元/吨）



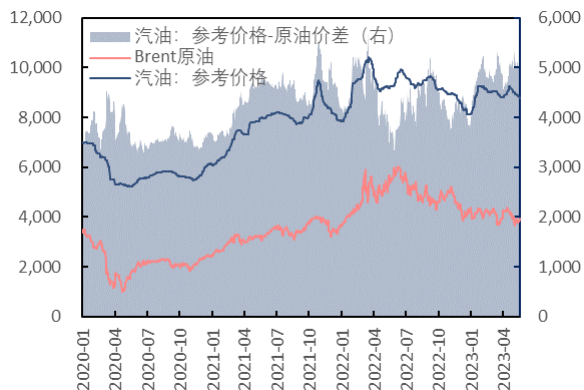
资料来源：万得，信达证券研发中心

图4：原油、国内柴油价格及价差（美元/桶，美元/桶）



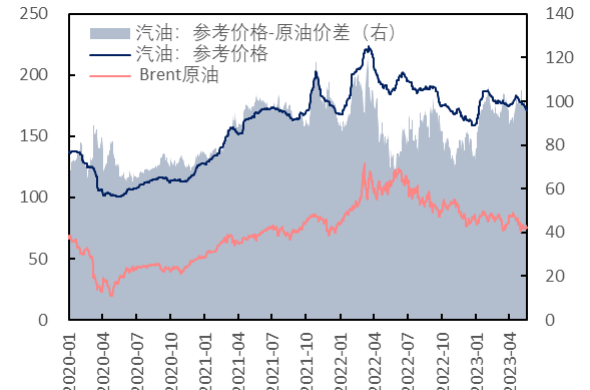
资料来源：万得，信达证券研发中心

图5：原油、国内汽油价格及价差（元/吨，元/吨）

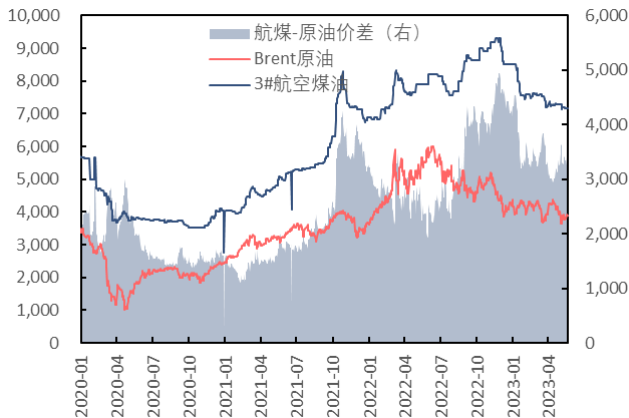


资料来源：万得，信达证券研发中心

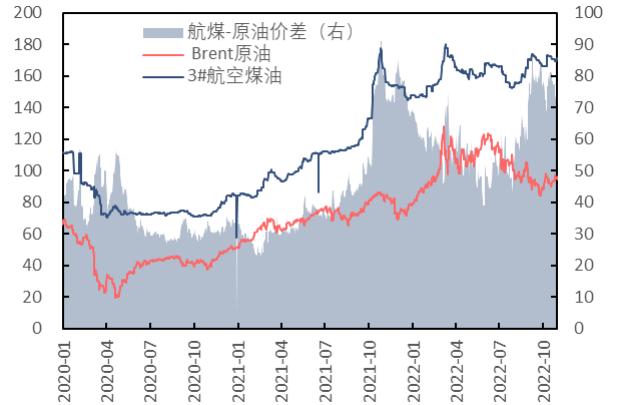
图6：原油、国内汽油价格及价差（美元/桶，美元/桶）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 7: 原油、国内航煤价格及价差 (元/吨, 元/吨)


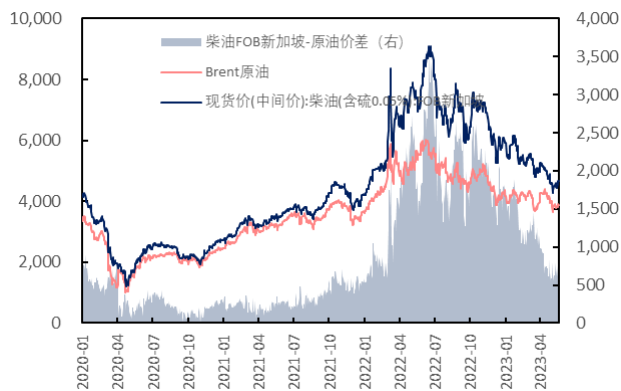
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 8: 原油、国内航煤价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)


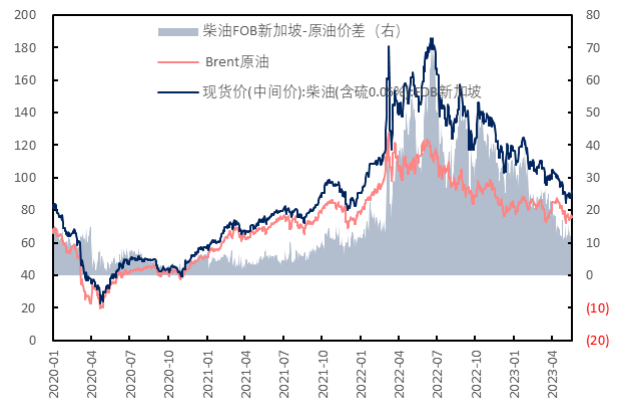
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

国外成品油价格、价差情况:

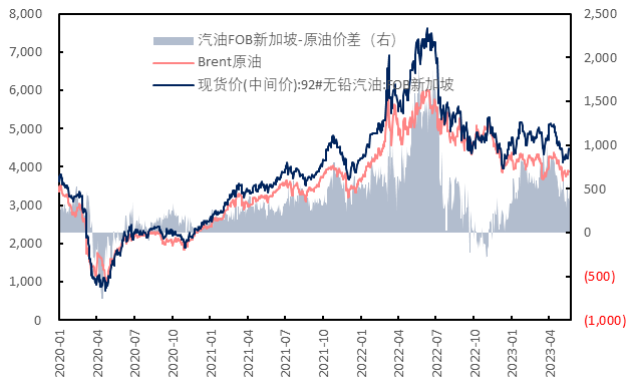
- 东南亚市场:** 本周新加坡柴油、汽油、航煤周均价分别为 4542.00 (+25.34)、4301.48 (+48.97)、4507.63 (-30.03) 元/吨, 折合 89.22 (-0.15)、84.49 (+0.35)、88.54 (-1.24) 美元/桶, 与原油价差分别为 691.78 (+30.60)、451.26 (+54.24)、657.41 (-24.77) 元/吨, 折合 13.61 (+0.52)、8.88 (+1.03)、12.93 (-0.57) 美元/桶。
- 北美市场:** 本周美国柴油、汽油、航煤周均价分别为 5103.49 (+91.74)、5388.56 (+169.63)、4736.74 (+38.59) 元/吨, 折合 100.17 (+1.00)、105.76 (+2.49)、93.16 (+0.19) 美元/桶。与原油价差分别为 1253.27 (+97.01)、1538.34 (+174.89)、886.52 (+43.86) 元/吨, 折合 24.60 (+1.72)、30.19 (+3.21)、17.58 (+0.91) 美元/桶。
- 欧洲市场:** 本周欧洲柴油、汽油、航煤周均价分别为 4811.44 (+107.70)、5626.70 (+108.28)、5058.28 (+66.88) 元/吨, 折合 94.13 (+1.43)、110.07 (+1.33)、98.96 (+0.59) 美元/桶。与原油价差分别为 961.22 (+112.96)、1776.48 (+113.55)、1208.06 (+72.15) 元/吨, 折合 18.55 (+2.15)、34.50 (+2.04)、23.38 (+1.31) 美元/桶。

图 9: 原油、新加坡 FOB 柴油价格及价差 (元/吨, 元/吨)


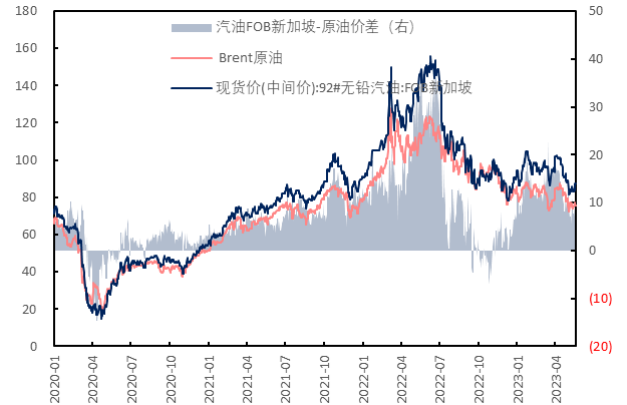
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 10: 原油、新加坡 FOB 柴油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)


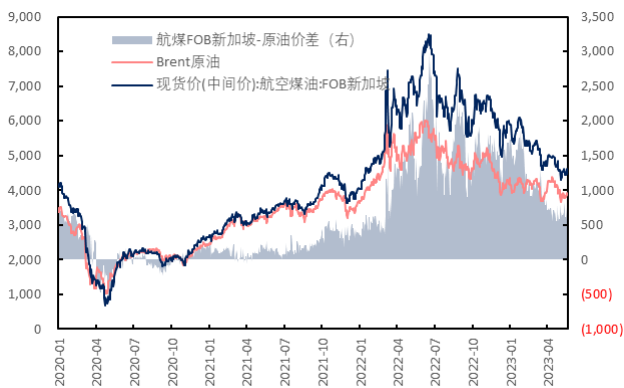
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 11: 原油、新加坡 FOB 汽油价格及价差 (元/吨, 元/吨)


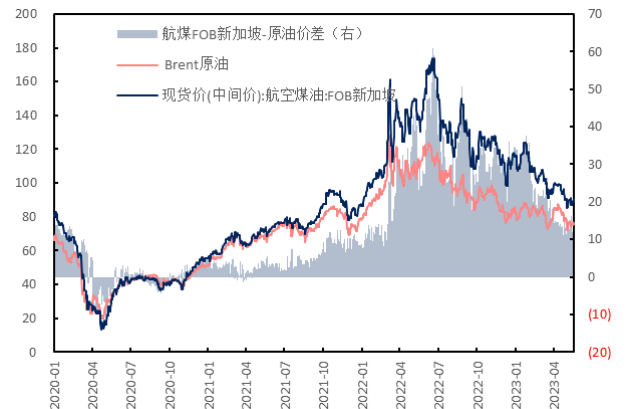
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 12: 原油、新加坡 FOB 汽油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)


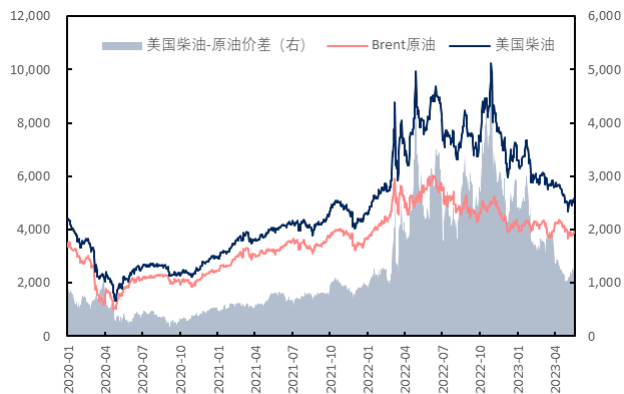
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 13: 原油、新加坡 FOB 航煤价格及价差 (元/吨, 元/吨)


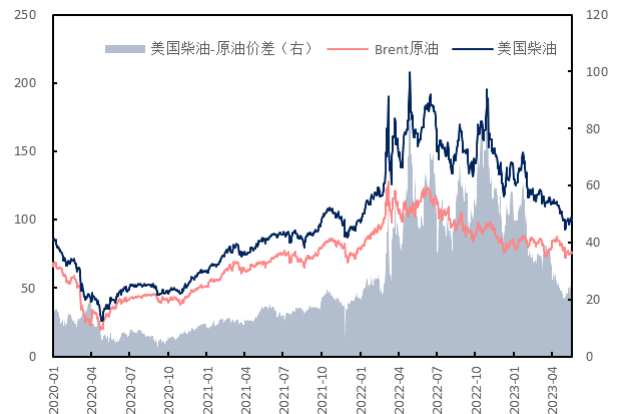
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 14: 原油、新加坡 FOB 航煤价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)


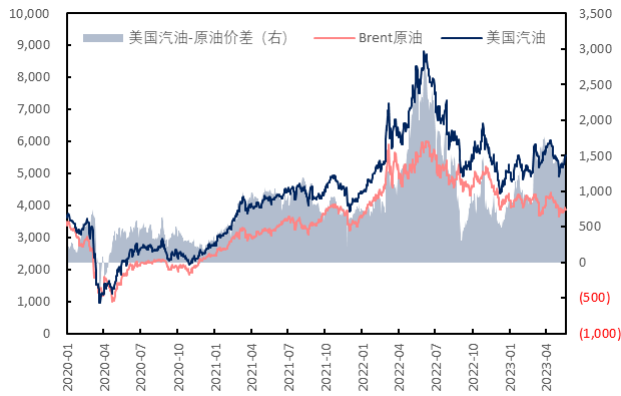
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 15: 原油、美国柴油价格及价差 (元/吨, 元/吨)


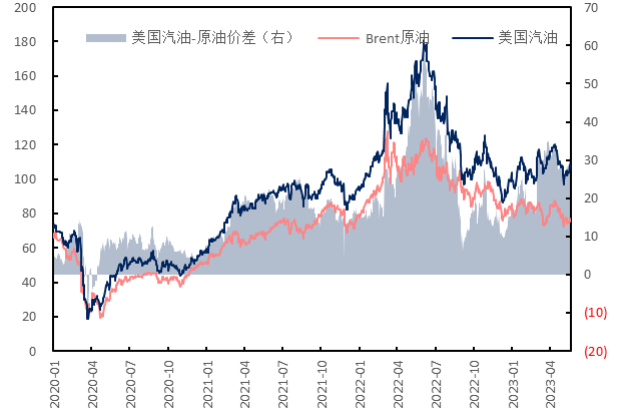
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 16: 原油、美国柴油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)


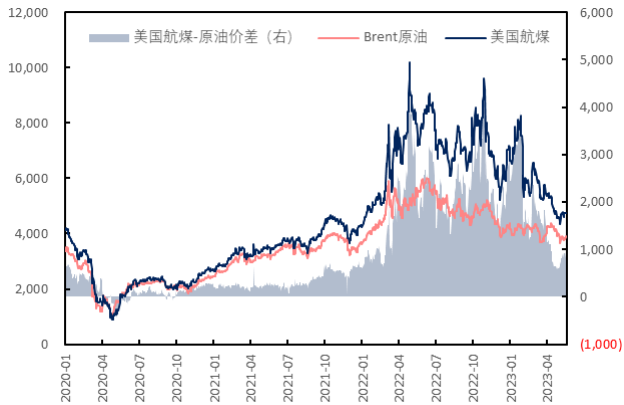
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 17: 原油、美国汽油价格及价差 (元/吨, 元/吨)


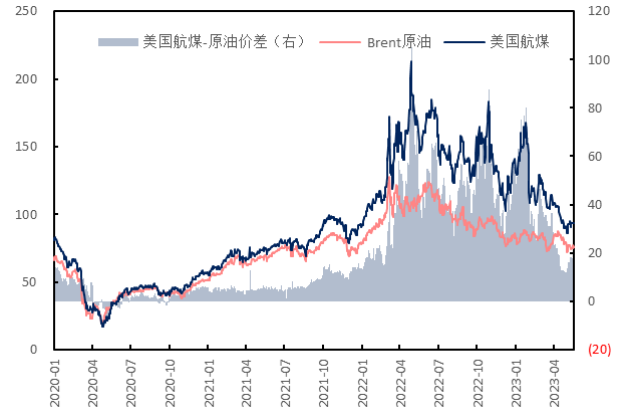
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 18: 原油、美国汽油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)


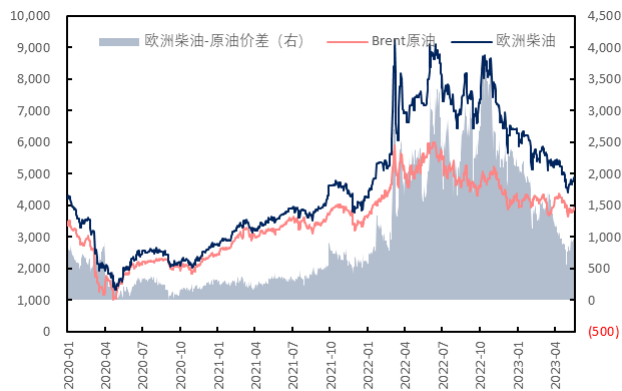
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 19: 原油、美国航煤价格及价差 (元/吨, 元/吨)


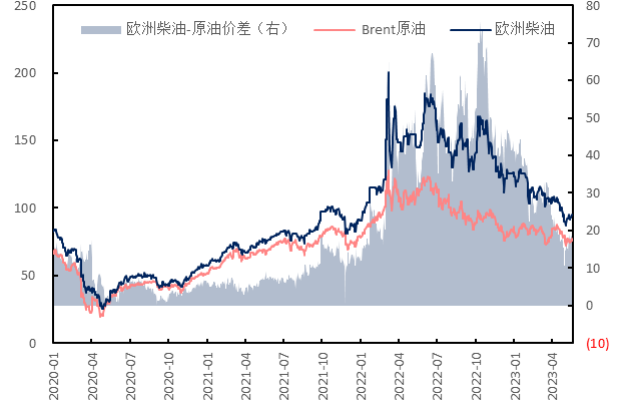
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 20: 原油、美国航煤价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)


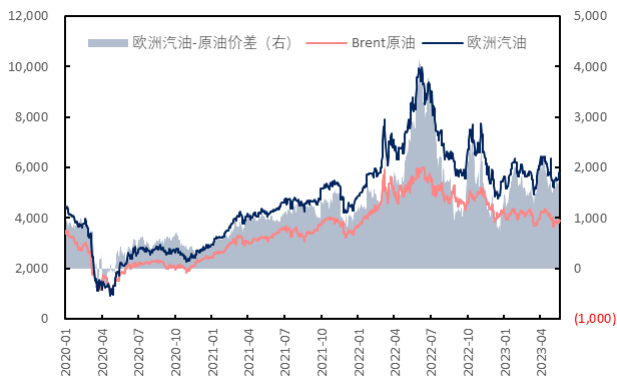
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 21: 原油、欧洲柴油价格及价差 (元/吨, 元/吨)


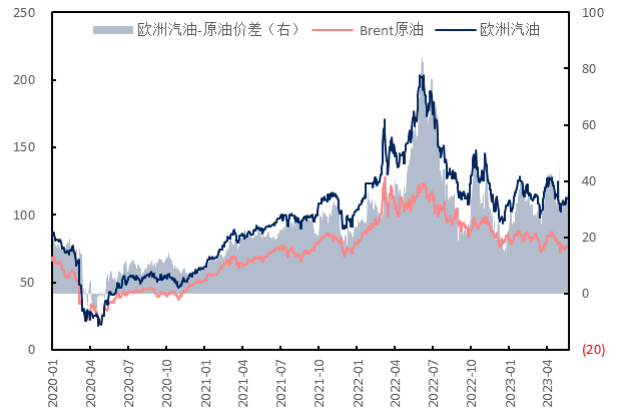
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 22: 原油、欧洲柴油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)


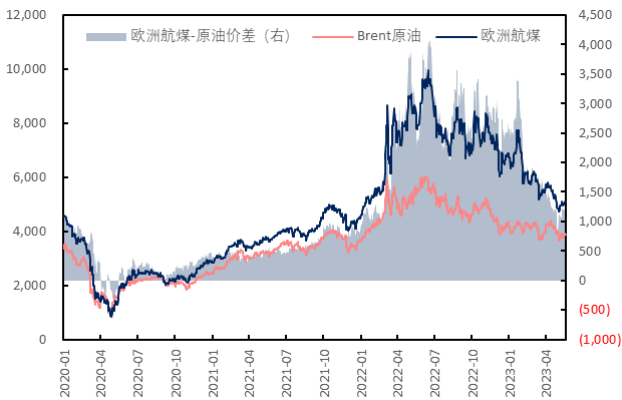
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 23: 原油、欧洲汽油价格及价差 (元/吨, 元/吨)


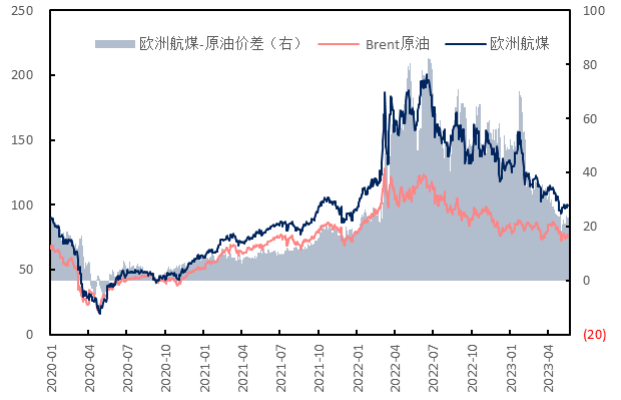
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 24: 原油、欧洲汽油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 25: 原油、欧洲航煤价格及价差 (元/吨, 元/吨)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

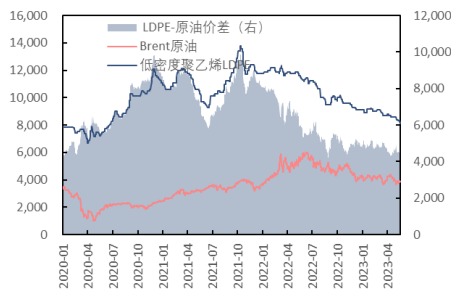
图 26: 原油、欧洲航煤价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

化工品板块

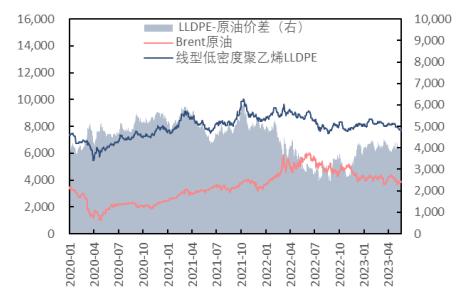
- 聚乙烯：市场延续跌势。**本周国际原油价格震荡运行，国内乙烯价格持稳运行，成本端支撑一般，需求端表现不佳，聚乙烯市场延续跌势。供给端，本周福建一套40万吨、新疆一套15万吨、浙江一套35万吨、天津一套12万吨、山东一套7万吨装置停车检修，宁夏一套45万吨、新疆一套15万吨装置恢复重启，生产厂家检修计划开始实施，供给端有所收窄。需求端，下游需求低迷，厂商囤货积极性不高，市场行情延续弱势。本周LDPE、LLDPE、HDPE均价分别为8228.57(-142.86)、7740.00(-113.43)、8050.00(-100.00)元/吨，与原油价差分别为4378.35(-137.59)、3889.78(-108.16)、4199.78(-94.73)元/吨。
- EVA：发泡料、光伏料价格持续走跌。**本周国际原油价格震荡运行，原料醋酸乙烯、乙烯价格持稳运行，成本端支撑一般，供需面有所承压，EVA价格持续走跌。供给端，本周福建装置试车成功，产品已顺利产出，其余企业装置开工负荷稳定，市场货源供应充足。需求端，下游光伏级EVA需求清淡，发泡鞋材下游需求提升缓慢，主要以采购刚需跟进，以消化前期原料库存为主。本周EVA均价13771.43(-778.57)元/吨，EVA-原油价差9915.94(-792.53)元/吨，光伏EVA出厂均价为16150(-1000.00)元/吨，斯尔邦光伏EVA均价16700.00(-1028.57)元/吨，浙石化光伏EVA均价17085.71(-1400.00)元/吨。
- 纯苯：价格承压下行。**本周国际原油价格震荡运行，成本端支撑一般，叠加需求面表现不佳，纯苯价格重心下行。供给端，本周江苏一套7万吨装置停车检修，行业开工负荷小幅下滑，周内产量整体收窄。需求端，本周终端需求疲软，纯苯部分下游行业盈利情况仍处于亏损状态，对纯苯需求偏弱，订单成交有限，采买维持刚需购进为主。本周纯苯均价6842.86(-185.71)元/吨，纯苯-原油价差2992.64(-180.45)元/吨。
- 苯乙烯：价格整体下滑。**本周国际原油价格震荡运行，原料纯苯价格整体下跌，成本端支撑偏弱，苯乙烯价格整体下滑。供给端，本周上海一套65万吨、山东两套共73万吨、广东两套共120万吨、陕西一套12万吨装置停车检修，辽宁一套35万吨装置提负运行，行业整体供应水平大幅降低。需求端，本周苯乙烯下游及终端厂家整体产量及产能利用率小幅下降，对苯乙烯需求小幅下调。本周苯乙烯均价8014.29(-150.00)元/吨，苯乙烯-原油价差4164.07(-144.73)元/吨。

图 27：原油、聚乙烯 LDPE 价格及价差（元/吨，元/吨）



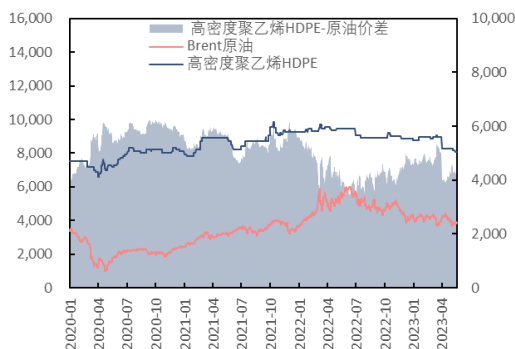
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 28：原油、聚乙烯 LLDPE 价格及价差（元/吨，元/吨）



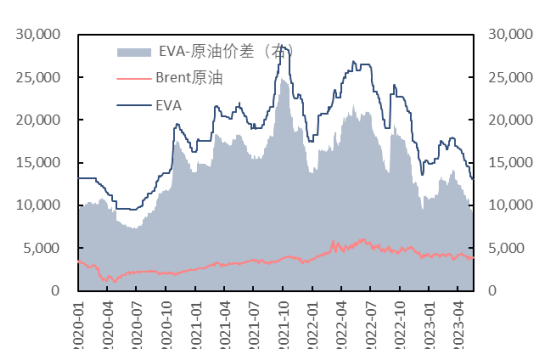
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 29：原油、聚乙烯 HDPE 价格及价差（元/吨，元/吨）

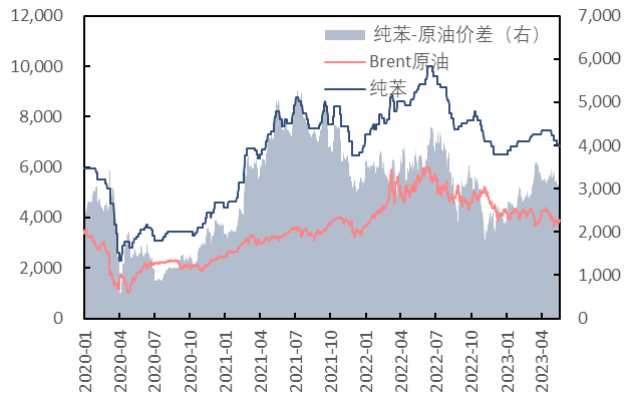


资料来源：万得，信达证券研发中心

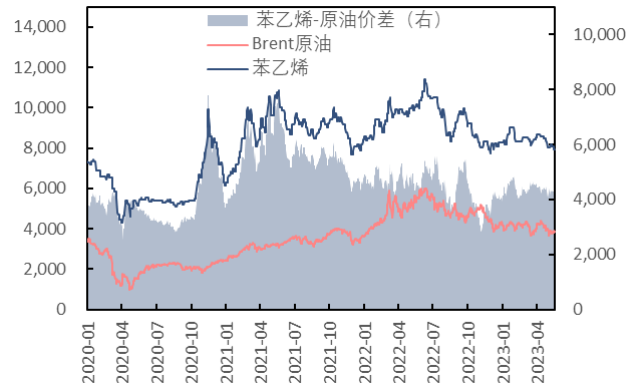
图 30：原油、EVA 发泡料价格及价差（元/吨，元/吨）



资料来源：万得，信达证券研发中心

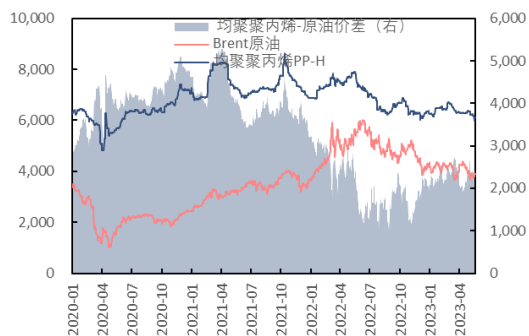
图 31: 原油、纯苯价格及价差 (元/吨, 元/吨)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

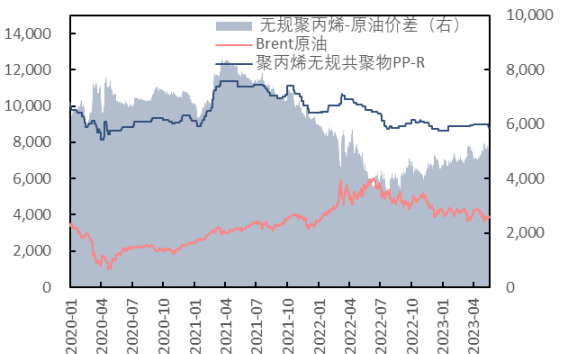
图 32: 原油、苯乙烯价格及价差 (元/吨, 元/吨)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

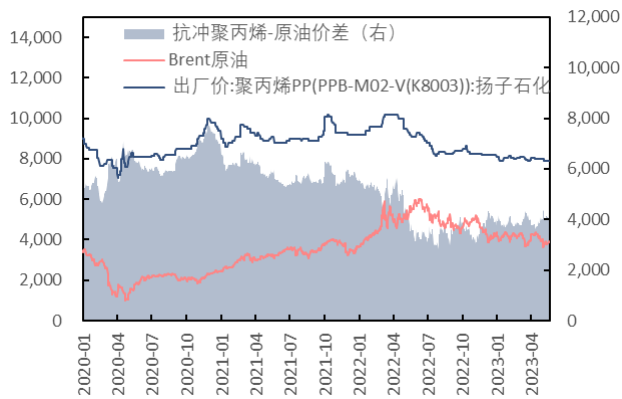
- **聚丙烯: 价格继续走跌。**本周国际原油价格震荡运行, 成本端支撑一般, 叠加整体需求仍显低迷, 聚丙烯市场价格继续走跌。供给端, 本周广东一套 20 万吨、山东两套共 65 万吨装置停车检修, 浙江一套 40 万吨、广东一套 20 万吨装置恢复重启, 行业整体开工负荷较上周小幅提升。需求端, 本周下游企业开工率环比下跌, 对聚丙烯需求偏弱, 叠加出口订单未有好转, 整体需求仍显疲软。本周均聚聚丙烯、无规聚丙烯、抗冲聚丙烯均价分别为 6119.77 (-104.01)、8885.71 (-114.29)、7900.00 (+0.00) 元/吨, 与原油价差分别为 2269.55 (-98.74)、5035.49 (-109.02)、4049.78 (+5.27) 元/吨。
- **丙烯腈: 价格弱势下行。**本周国际原油价格震荡运行, 成本端支撑一般, 叠加供需面承压, 丙烯腈价格弱势下行。供给端, 本周行业整体开工在 69% 附近, 较上周小幅提升, 整体供应水平有所增加。需求端, 腈纶行业整体开工水平在 40% 左右, 丙烯酰胺行业开工维持在 58% 左右, ABS 行业开工提升至 88% 左右, 整体需求较上周有所减弱。本周丙烯腈均价 10100.00 (-42.86) 元/吨, 丙烯腈-原油价差 6249.78 (-37.59) 元/吨。
- **聚碳酸酯: 价格持稳运行。**本周国际原油价格震荡运行, 原料双酚 A 价格整体回落, 碳酸二甲酯价格维稳运行, 成本端支撑走弱, 但需求端提供一定利好支撑, 聚碳酸酯价格持稳运行。供给端, 本周河北一套 10 万吨装置停车检修, 现已恢复重启, 其余部分装置恢复正常运行, 行业开工率较上周有所提升, 整体供货水平环比增加。需求端, 本周下游行业开工小幅提升, 需求面有所改善, 但整体需求仍显疲软, 现货市场交投有限, 用户维持刚需购进入主。本周 PC 均价 15900.00 (+0.00) 元/吨, PC-原油价差 12049.78 (+5.27) 元/吨。
- **MMA: 价格重心上移。**本周国际原油价格震荡运行, 原料丙酮价格小幅走弱, 成本端支撑不足, 但供应面压力有所缓解, MMA 价格重心上移。供给端, 本周华东两套装置停车检修, 行业整体开工负荷较上周有所下滑, 现货供应缩减。需求端, 本周下游厂商采购积极性不足, 维持刚需跟进为主, 整体需求表现一般。本周 MMA 均价 12707.14 (+57.14) 元/吨, MMA-原油价差 8856.92 (+62.41) 元/吨。

图 33: 原油、均聚聚丙烯价格及价差 (元/吨, 元/吨)


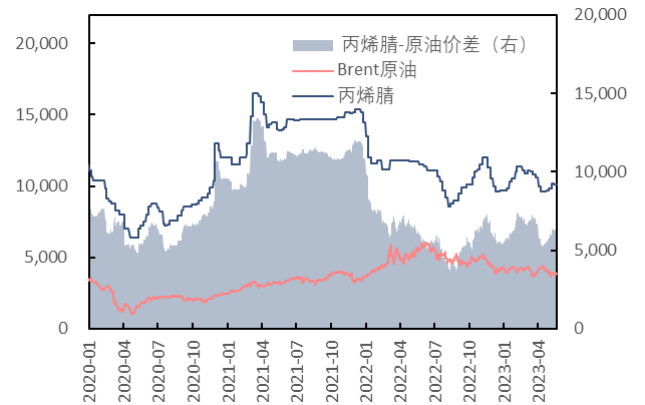
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 34: 原油、无规聚丙烯价格及价差 (元/吨, 元/吨)


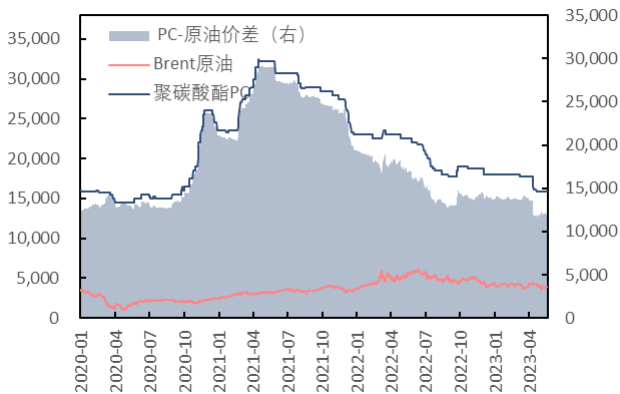
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 35: 原油、抗冲聚丙烯价格及价差 (元/吨, 元/吨)


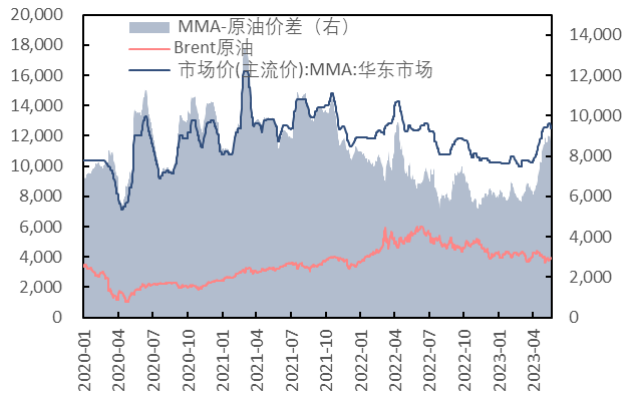
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 36: 原油、丙烯腈价格及价差 (元/吨, 元/吨)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 37: 原油、PC 价格及价差 (元/吨, 元/吨)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 38: 原油、MMA 价格及价差 (元/吨, 元/吨)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

聚酯板块

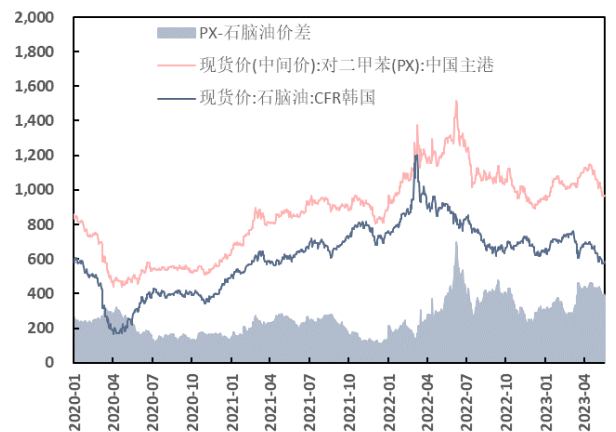
- **PX: 市场均价下滑。**本周国际原油价格震荡运行，成本端支撑一般，供应面有所承压，PX 市场均价下滑。供给端，本周华中一套装置停车检修，行业开工率环比下降，周内产量小幅收窄，但整体货源充足，现货端支撑不佳。需求端，本周下游聚酯端行业利润有所好转，推动 PTA 行业开工率提升，PX 需求跟随增加，需求端支撑走强。目前 PXCFR 中国主港周均价在 965.78 (-55.23) 美元/吨，PX 与原油价差在 414.11 (-49.97) 美元/吨，PX 与石脑油周均价差在 388.09 (-29.26) 美元/吨，开工率 71.73% (-0.90pct)。

图 39: 原油、PX 价格及价差 (美元/吨, 美元/桶)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

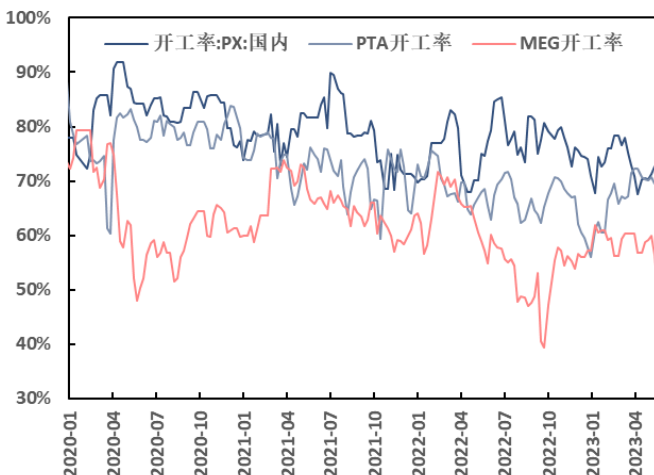
图 40: 石脑油、PX 价格及价差 (美元/吨)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

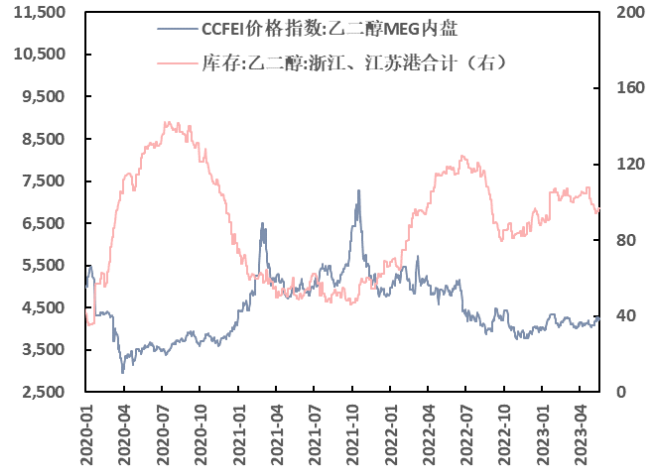
- **MEG: 价格重心上移。**本周国际油价震荡运行，成本端支撑一般，由于供需矛盾有所缓和，乙二醇价格重心上行。供给端，本周一套 90 万吨炼化装置停车，合成气制乙二醇多套装置停车检修，行业开工水平大幅下降，周内产量进一步压缩。需求端，本周终端织造行业需求表现一般，现货需求维持按需采购，但下游聚酯端行业利润有所改善，乙二醇需求面整体表现好于预期。目前 MEG 现货周均价格在 4225.00 (+33.57) 元/吨，华东罐区库存为 97.02 (+2.93) 万吨，开工率 49.70% (-6.70pct)。

图 41: PX、PTA 和 MEG 开工率 (%)



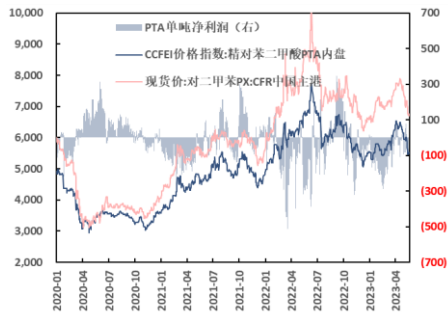
资料来源: 万得, CCFEI, 信达证券研发中心

图 42: MEG 价格和华东 MEG 库存 (元/吨, 万吨)

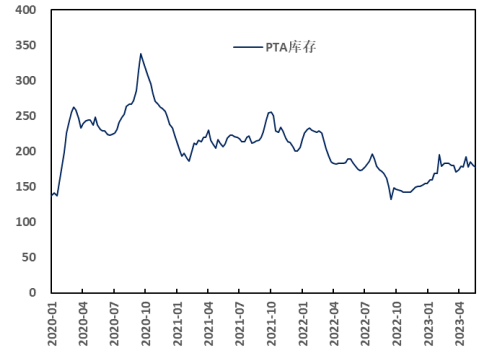


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

- **PTA: 价格整体下行。**本周国际油价震荡运行，成本端支撑一般，叠加供应端表现不佳，PTA 市场整体下行。供给端，本周一套装置顺利投产，两套装置提负运行，部分装置停车检修，行业开工负荷有所提升，周内产量环比增加，现货端支撑走弱。需求端，本周下游聚酯端行业利润改善，PTA 行业开工率有所提升，但由于 PTA 价格不断下滑，下游厂商采购情绪较为谨慎，需求端支撑有限。目前 PTA 现货周均价格在 5508.57 (-335.71) 元/吨，行业平均单吨净利润在 -96.84 (-62.42) 元/吨，开工率 70.30% (+0.80pct)，PTA 社会流通库存至 178.60 (-1.50) 万吨。

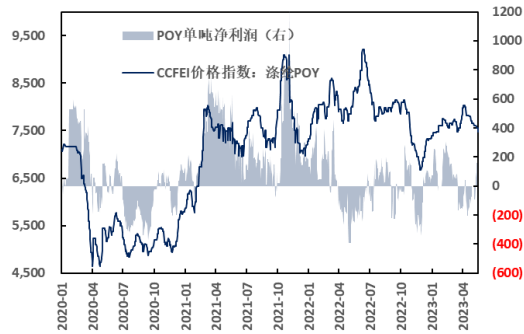
图 43: PX、PTA 价格及 PTA 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

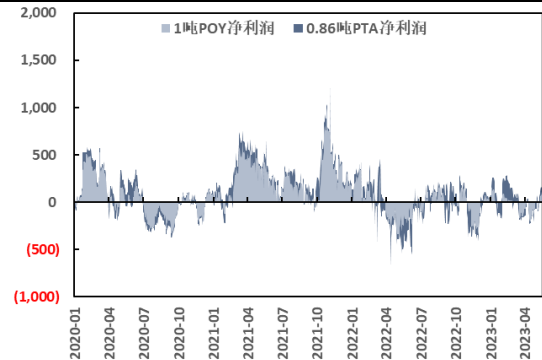
图 44: PTA 库存 (万吨)


资料来源: 万得, CCFEI, 信达证券研发中心

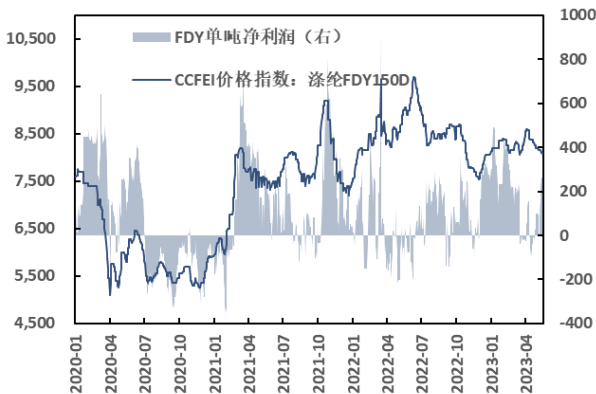
- 涤纶长丝: 单吨盈利有所改善。**本周国际油价震荡运行, PTA 走势下行, MEG 重心上移, 成本端支撑有限, 叠加供应端压力增加, 长丝市场均价走弱。供给端, 本周大厂装置陆续提负运行, 行业开工率有所提升, 周内产量进一步增加。需求端, 本周下游织机开机率有所提升, 现阶段处于较高水平, 长丝需求端支撑走强, 但织造市场终端订单匮乏, 生产以交付原有订单为主, 整体需求一般。目前涤纶长丝周均价格 POY7520.00 (-77.14) 元/吨、FDY8087.14 (-62.86) 元/吨和 DTY8821.43 (-120.00) 元/吨, 行业平均单吨盈利分别为 POY130.17 (+132.85) 元/吨、FDY241.11 (+142.33) 元/吨和 DTY131.12 (+104.40) 元/吨, 涤纶长丝企业库存天数分别为 POY17.10 (-2.70) 天、FDY21.70 (-0.90) 天和 DTY28.90 (+0.30) 天, 开工率 83.10% (+2.10pct)。
- 织布: 开工有所提升。**本周织机开机率提升, 现阶段处于较高水平, 但织造市场新单偏弱, 织企生产以交付原有订单为主。本周江浙地区织机开工率为 60.46% (+2.52pct)。

图 45: POY 价格及 POY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


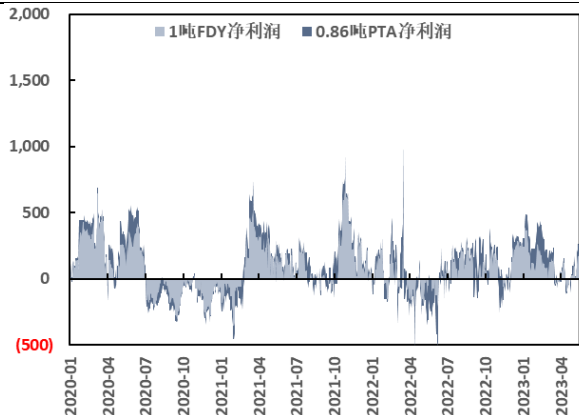
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 46: 0.86 吨 PTA+1 吨 POY 净利润 (元/吨)


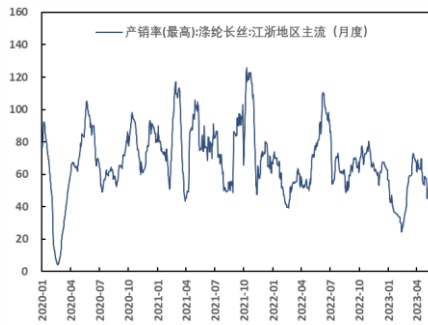
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 47: FDY 价格及 FDY 单吨净利润 (元/吨)


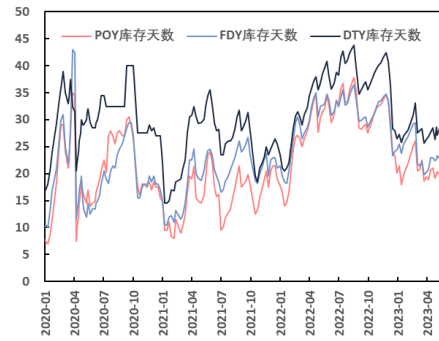
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 48: 0.86 吨 PTA+1 吨 FDY 净利润 (元/吨)


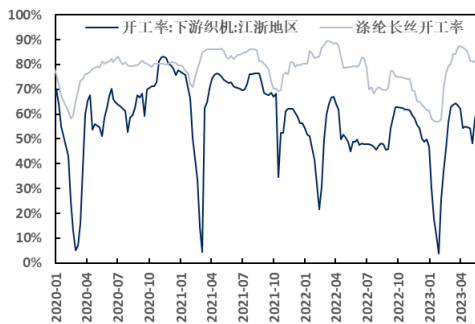
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 49: 江浙地区涤纶长丝产销率 (%)


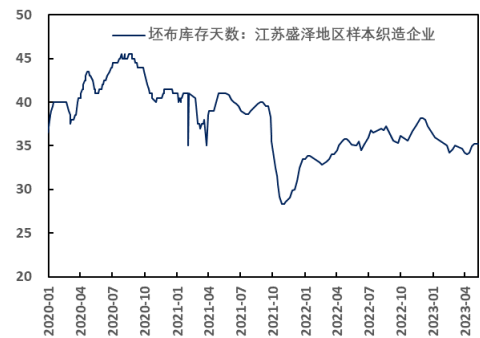
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 50: 聚酯企业的涤纶长丝库存天数 (天)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 51: 涤纶长丝与下游织机开工率 (%)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

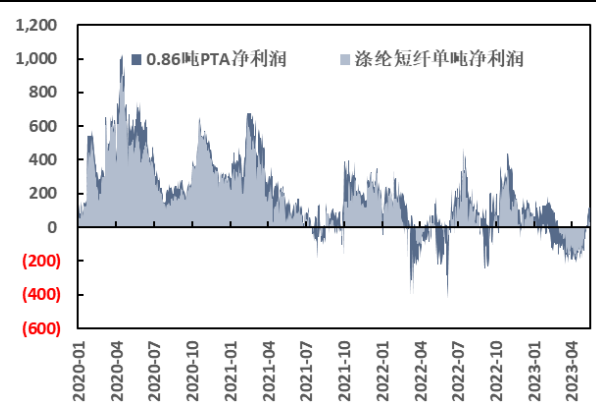
图 52: 盛泽地区坯布库存天数 (天)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

- 涤纶短纤: 价格震荡下行。**本周国际油价震荡运行, PTA 走势下行, MEG 重心上移, 成本端支撑有限, 叠加供应端支撑弱势, 短纤价格震荡下行。供给端, 本周部分前期减产装置陆续提负运行, 行业开工率较上周有所提升, 短纤周内供应量整体增加。需求端, 随原料价格持续走跌, 本周下游纱企采购情绪偏谨慎, 市场整体出货情况一般。目前涤纶短纤周均价格 7266.67 (-142.38) 元/吨, 行业平均单吨盈利为 127.96 (+89.55) 元/吨, 涤纶短纤企业库存天数为 6.08 (-1.86) 天, 开工率 69.40% (+2.40pct)。
- 聚酯瓶片: 价格走势下跌。**本周国际油价震荡运行, PTA 走势下行, MEG 重心上移, 成本端支撑有限, 叠加需求端支撑不佳, 瓶片价格走势下跌。供给端, 本周瓶片行业开工负荷有所下降, 产量较上周整体减少, 供应面压力有所缓解。需求端, 本周市场整体出货情况一般, 随原料价格不断下跌, 下游采购积极性不佳, 需求端延续偏弱行情。目前 PET 瓶片现货平均价格在 7067.86 (-182.14) 元/吨, 行业平均单吨净利润在 128.75 (+63.16) 元/吨, 开工率 88.10% (-3.10pct)。

图 53: 涤纶短纤价格及涤纶短纤单吨净利润 (元/吨, 元/吨)

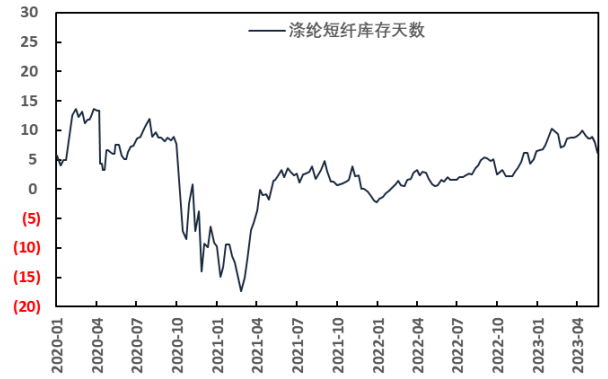

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 54: 0.86 吨 PTA+1 吨涤纶短纤净利润 (元/吨)


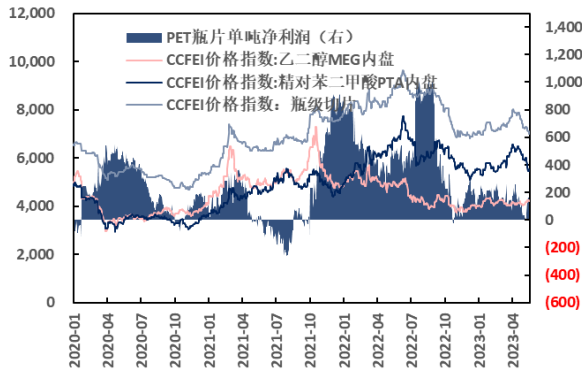
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 55: 江浙地区涤纶短纤产销率 (%)

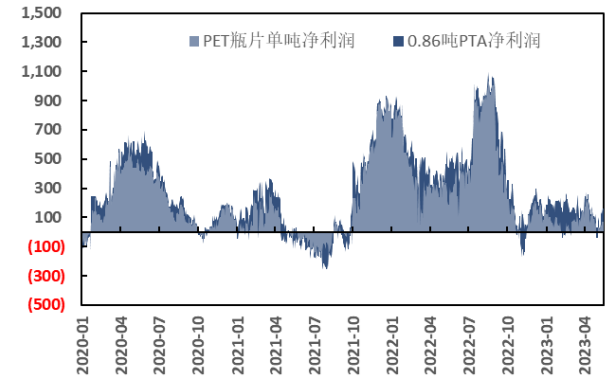

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 56: 聚酯企业的涤纶短纤库存天数 (天)


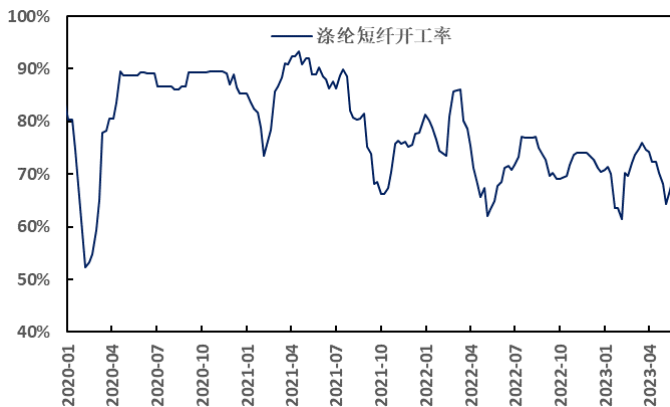
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 57: MEG、PTA 价格及聚酯瓶片单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


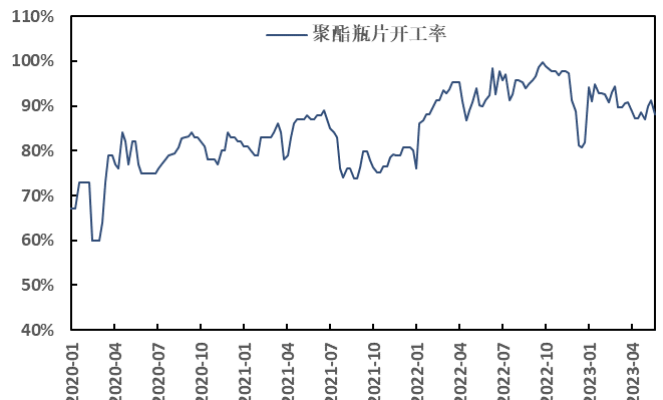
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 58: 0.86 吨 PTA+1 吨聚酯瓶片净利润 (元/吨)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 59: 2020-2023 年涤纶短纤开工率 (%)


资料来源: 万得, CCFEI, 信达证券研发中心

图 60: 2020-2023 年聚酯瓶片开工率 (%)


资料来源: 万得, CCFEI, 信达证券研发中心

信达大炼化指数及 6 大炼化公司最新走势

6 大炼化公司涨跌幅及大炼化指数变化：

截止 2023 年 5 月 19 日，6 家民营大炼化公司近一周股价涨跌幅为新凤鸣（-5.49%）、恒力石化（0.00%）、桐昆股份（-3.04%）、恒逸石化（-3.38%）、荣盛石化（-4.47%）、东方盛虹（-6.85%）。

近一月涨跌幅为恒逸石化（-19.20%）、恒力石化（-12.27%）、桐昆股份（-13.11%）、新凤鸣（-12.98%）、东方盛虹（-12.03%）、荣盛石化（-15.88%）。

表 1：6 大炼化公司涨跌幅数据跟踪表

| 公司名称 | 最新日期 | 近一周 | 近一月 | 近三月 | 近一年 | 年初至今 |
|------|-----------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 荣盛石化 | 2023/5/19 | -4.47% | -15.88% | -11.22% | -12.95% | -0.98% |
| 恒力石化 | 2023/5/19 | 0.00% | -12.27% | -14.69% | -28.78% | -2.38% |
| 东方盛虹 | 2023/5/19 | -6.85% | -12.03% | -24.36% | -16.69% | -11.43% |
| 恒逸石化 | 2023/5/19 | -3.38% | -19.20% | -16.65% | -16.38% | -2.42% |
| 桐昆股份 | 2023/5/19 | -3.04% | -13.11% | -24.02% | -17.25% | -13.77% |
| 新凤鸣 | 2023/5/19 | -5.49% | -12.98% | -21.34% | 2.03% | -8.18% |

资料来源：万得，信达证券研发中心

表 2：6 家大炼化上市公司盈利预测

| 代码 | 公司名称 | 股价 (元) | 总市值 (亿元) | 归母净利润 (百万元) | | | | PE | | | |
|-----------|------|-----------|-------------|-------------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|
| | | | | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E |
| 600346.SH | 恒力石化 | 15.16 | 1,067.13 | 15,531 | 2,318 | 10,226 | 13,859 | 6.87 | 45.94 | 10.46 | 7.70 |
| 002493.SZ | 荣盛石化 | 12.18 | 1,233.29 | 13,236 | 3,340 | 8,271 | 13,162 | 9.59 | 14.60 | 7.15 | 5.94 |
| 000301.SZ | 东方盛虹 | 11.55 | 763.60 | 4,575 | 548 | 10,862 | 12,254 | 16.74 | 144.38 | 7.04 | 6.24 |
| 603225.SH | 新凤鸣 | 9.99 | 152.79 | 2,254 | -205 | 1,011 | 1,477 | 6.80 | - | 15.14 | 10.30 |
| 601233.SH | 桐昆股份 | 12.46 | 300.43 | 7,464 | 130 | 4,078 | 5,266 | 3.86 | 249.20 | 7.37 | 5.72 |
| 000703.SZ | 恒逸石化 | 6.86 | 251.51 | 3,378.00 | -1,080 | 1,719 | 2,516 | 7.38 | - | 14.60 | 9.94 |

资料来源：万得，信达证券研发中心，注：股价为 2023 年 5 月 19 日收盘价

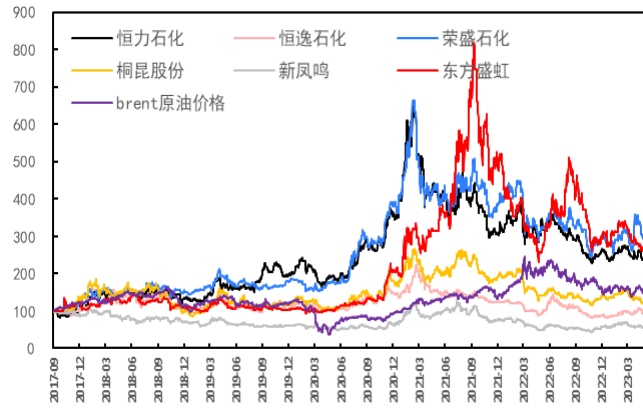
自 2017 年 9 月 4 日至 2023 年 5 月 19 日，信达大炼化指数涨幅为 28.01%，石油石化行业指数涨幅为 9.93%，沪深 300 指数涨幅为 2.57%，brent 原油价格涨幅为 44.40%。我们以首篇大炼化行业报告《与国起航，石化供给侧结构性改革下的大道红利》的发布日期（2017 年 9 月 4 日）为基期，以 100 为基点，以恒力石化、恒逸石化、荣盛石化、桐昆股份、新凤鸣和东方盛虹 6 家民营炼化公司作为成分股，将其股价算数平均后作为指数编制依据。

图 61：信达大炼化指数、沪深 300、石油石化和油价变化幅度（点）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 62: 6 家民营大炼化公司的市场表现 (点)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

研究团队简介

左前明，中国矿业大学(北京)博士，注册咨询(投资)工程师，兼任中国信达能源行业首席研究员、业务审核专家委员，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长(主持工作)，从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，中国注册会计师协会会员，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学(北京)采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭、煤化工行业研究。

机构销售联系人

| 区域 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|----------|-----|-------------|--------------------------|
| 全国销售总监 | 韩秋月 | 13911026534 | hanqiyue@cindasc.com |
| 华北区销售总监 | 陈明真 | 15601850398 | chenmingzhen@cindasc.com |
| 华北区销售副总监 | 阙嘉程 | 18506960410 | quejiacheng@cindasc.com |
| 华北区销售 | 祁丽媛 | 13051504933 | qiliyuan@cindasc.com |
| 华北区销售 | 陆禹舟 | 17687659919 | luyuzhou@cindasc.com |
| 华北区销售 | 魏冲 | 18340820155 | weichong@cindasc.com |
| 华北区销售 | 樊荣 | 15501091225 | fanrong@cindasc.com |
| 华北区销售 | 秘侨 | 18513322185 | miqiao@cindasc.com |
| 华北区销售 | 李佳 | 13552992413 | lijia1@cindasc.com |
| 华北区销售 | 赵岚琦 | 15690170171 | zhaolanqi@cindasc.com |
| 华北区销售 | 张澜夕 | 18810718214 | zhanglanxi@cindasc.com |
| 华北区销售 | 王哲毓 | 18735667112 | wangzheyu@cindasc.com |
| 华东区销售总监 | 杨兴 | 13718803208 | yangxing@cindasc.com |
| 华东区销售副总监 | 吴国 | 15800476582 | wuguo@cindasc.com |
| 华东区销售 | 国鹏程 | 15618358383 | guopengcheng@cindasc.com |
| 华东区销售 | 朱尧 | 18702173656 | zhuyao@cindasc.com |
| 华东区销售 | 戴剑箫 | 13524484975 | daijianxiao@cindasc.com |
| 华东区销售 | 方威 | 18721118359 | fangwei@cindasc.com |



| | | | |
|----------|------|-------------|---------------------------|
| 华东区销售 | 俞晓 | 18717938223 | yuxiao@cindasc.com |
| 华东区销售 | 李贤哲 | 15026867872 | lixianzhe@cindasc.com |
| 华东区销售 | 孙僮 | 18610826885 | suntong@cindasc.com |
| 华东区销售 | 贾力 | 15957705777 | jjiali@cindasc.com |
| 华东区销售 | 王爽 | 18217448943 | wangshuang3@cindasc.com |
| 华东区销售 | 石明杰 | 15261855608 | shimingjie@cindasc.com |
| 华东区销售 | 曹亦兴 | 13337798928 | caoyixing@cindasc.com |
| 华东区销售 | 王赫然 | 15942898375 | wangheran@cindasc.com |
| 华南区销售总监 | 王留阳 | 13530830620 | wangliuyang@cindasc.com |
| 华南区销售副总监 | 陈晨 | 15986679987 | chenchen3@cindasc.com |
| 华南区销售副总监 | 王雨霏 | 17727821880 | wangyufei@cindasc.com |
| 华南区销售 | 刘韵 | 13620005606 | liuyun@cindasc.com |
| 华南区销售 | 胡洁颖 | 13794480158 | hujieying@cindasc.com |
| 华南区销售 | 郑庆庆 | 13570594204 | zhengqingqing@cindasc.com |
| 华南区销售 | 刘莹 | 15152283256 | liuying1@cindasc.com |
| 华南区销售 | 蔡静 | 18300030194 | caijing1@cindasc.com |
| 华南区销售 | 聂振坤 | 15521067883 | niezhenkun@cindasc.com |
| 华南区销售 | 张佳琳 | 13923488778 | zhangjialin@cindasc.com |
| 华南区销售 | 宋王飞逸 | 15308134748 | songwangfeiyi@cindasc.com |

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

| 投资建议的比较标准 | 股票投资评级 | 行业投资评级 |
|---|---------------------|-----------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | 买入：股价相对强于基准 20% 以上； | 看好：行业指数超越基准； |
| | 增持：股价相对强于基准 5%~20%； | 中性：行业指数与基准基本持平； |
| | 持有：股价相对基准波动在±5% 之间； | 看淡：行业指数弱于基准。 |
| | 卖出：股价相对弱于基准 5% 以下。 | |

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。