

石油化工

证券研究报告
2019年01月08日

聚酯月报：12月聚酯产业链延续弱势，关注19年需求端变化

投资评级

行业评级

上次评级

中性(调低评级)

强于大市

作者

张樾樾

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517120003

zhangxixi@tfzq.com

贾广博

分析师

SAC 执业证书编号：S1110519010002

jiaguangbo@tfzq.com

刘子栋

联系人

liuzidong@tfzq.com

郑小兵

联系人

zhengxiaobing@tfzq.com

1. 聚酯产业链延续弱势。

12月上旬，原油阶段性止跌，产业链心态适度修复，叠加聚酯工厂也降低负荷，产业链库存压力得以缓解；然而年末随着油价进一步下探，市场重归谨慎心态。盈利方面，产业链各环节单位吨利润变动来看，PX供给趋于宽松，加工差有所压缩；PTA此前降负荷去库存成效显现，PTA现货偏紧，此前11月单位吨利润亏损的局面得以扭转；聚酯下游效益有所分化，其中长丝FDY/短纤利润同比增长，POY/DTY/瓶片利润同比下滑。

2. 供给趋于宽松，PX利润收窄。

12月国内PX产量93.7万吨，同比+8.2%，PX进出口数据尚未披露。由于油价下跌及下游织造步入淡季，PTA/聚酯需求不振，PX供给趋于宽松；在4季度油价下跌过程中，石脑油利润走强，“PX-石脑油”环节单位吨利润有所收窄，12月“PX-石脑油”环节单位吨利润为1462元/吨，较11月1621元/吨同比-9.8%，依然处于较高盈利区间。

3. 库存逐步去化，PTA利润由负转正。

12月国内PTA产量346.7万吨，同比+5.3%，PTA进出口数据尚未披露。11月PTA阶段性利润转负，PTA企业选择在11月降低负荷+安排检修以应对利润欠佳的局面，库存得以去化，PTA单位利润适度回升至220元/吨，扭转了11月单吨亏损162元的不利局面，但较3季度盈利高点相去甚远。

4. 长丝、短纤、瓶片盈利分化，关注后续需求端变化。

- 1) 涤纶长丝：12月国内全口径涤纶长丝产量284.4万吨，同比+5.9%，进出口数据尚未披露。春节临近，后续需求端压力将逐步显现，长丝厂家选择降负荷，12月POY/FDY/DTY库存下降明显。盈利方面，POY/FDY/DTY单位利润在12月分别为203/144/356元/吨，POY/DTY盈利优于FDY。
- 2) 涤纶短纤：12月国内涤纶长丝产量49.0万吨，同比+9.6%，进出口数据尚未披露。12月中上旬，短纤库存极低仅为6-8天，随后原油及聚酯原料大幅下跌，涤纶缺货价格跌幅小于聚酯原料，短纤在12月阶段性取得了相当好的利润。
- 3) 聚酯瓶片：12月国内聚酯瓶片产量67.2万吨，同比+25.1%，产量大幅度同比增加一方面因12月上旬行业负荷明显提升，另一方面因17年12月瓶片产量基数较低，进出口数据尚未披露。盈利方面，18年5-7月是瓶片阶段性高盈利，随后3季度原料PTA价格大涨，瓶片单位吨利润一直不佳，徘徊在盈亏平衡点附近。

风险提示：原油价格大幅波动；织造终端需求走弱。

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

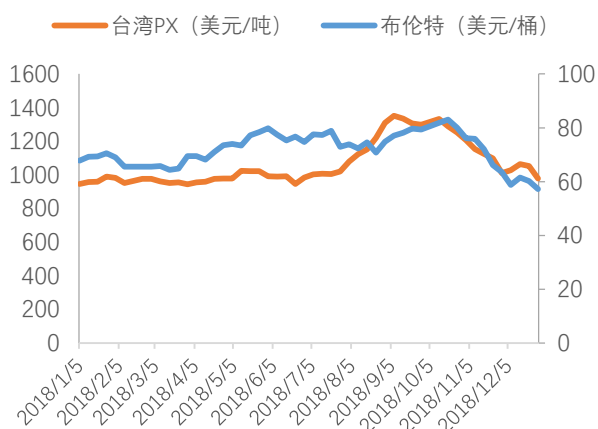
- 1 《石油化工-行业研究简报:一张图对比国际炼化上市公司》2019-01-05
- 2 《石油化工-行业研究简报:天然气月报:采暖季拉动消费,各地陆续上调非居民气价》2019-01-02
- 3 《石油化工-行业研究周报:2018年的对与错,2019年的展望》2018-12-30

1. 聚酯产业链运行情况概述

2018年12月，聚酯产业链延续弱势。12月上旬，原油阶段性止跌，产业链心态适度修复，叠加聚酯工厂也降低负荷，产业链库存压力得以缓解；然而年末随着油价进一步下探，市场重归谨慎心态。

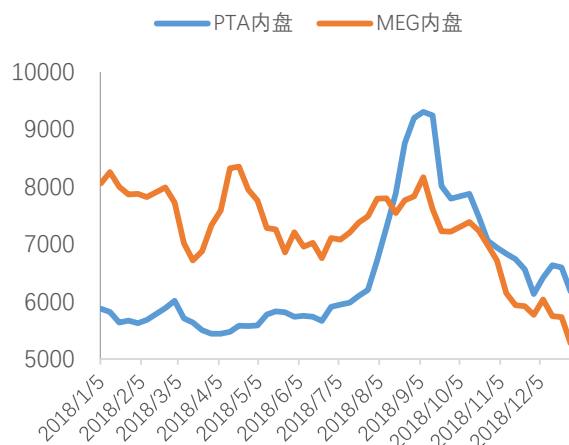
盈利方面，产业链各环节单位吨利润变动来看，PX供给趋于宽松，加工差有所压缩；PTA此前降负荷去库存成效显著，PTA现货偏紧，此前11月单位吨利润亏损的局面得以扭转；聚酯下游效益有所分化，其中长丝FDY/短纤利润同比增长，POY/DTY/瓶片利润同比下滑。

图 1：聚酯产业链上游油价及 PX 价格走势



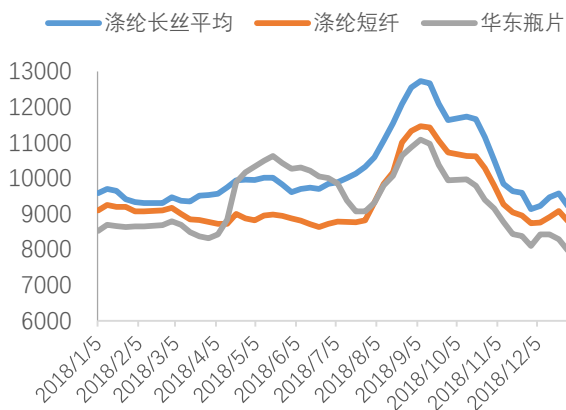
资料来源：CCF，天风证券研究所

图 2：聚酯原料 PTA/MEG 价格走势（元/吨）



资料来源：CCF，天风证券研究所

图 3：聚酯产品涤纶长丝/短纤/瓶片价格走势（元/吨）



资料来源：CCF，天风证券研究所

表 1：聚酯产业链月度价格变化

品种	备注	12月	11月	涨跌幅	单位
原油	Brent	58.4	67.3	-13.2%	美元/桶
汇率	/	6.89	6.93	-0.7%	/
石脑油	/	484	541	-10.7%	美元/吨
PX	中石化合同报价	8500	10160	-16.3%	元/吨
	PX 台湾	1031	1119	-7.9%	美元/吨
PTA	内盘	6457	6644	-2.8%	元/吨
MEG	内盘	5700	6101	-6.6%	元/吨
涤纶长丝	POY150D	8544	8974	-4.8%	元/吨
	FDY150D	9229	9414	-2.0%	元/吨
	DTY150D	10356	10854	-4.6%	元/吨

涤纶短纤	江浙涤短	8889	9165	-3.0%	元/吨
聚酯瓶片	华东	8281	8570	-3.4%	元/吨

资料来源：CCF，天风证券研究所

表 2：聚酯产业链单位吨利润月度变化

品种	12月	11月	涨跌幅	单位
PX	1462	1621	-9.8%	元/吨
PTA	220	-162	235.5%	元/吨
POY	203	291	-30.2%	元/吨
FDY	144	69	109.9%	元/吨
DTY	356	482	-26.2%	元/吨
涤纶短纤	268	256	4.5%	元/吨
聚酯瓶片	-50	-53	-5.7%	元/吨

资料来源：CCF，天风证券研究所

2. PX：供给趋于宽松，PX 利润收窄

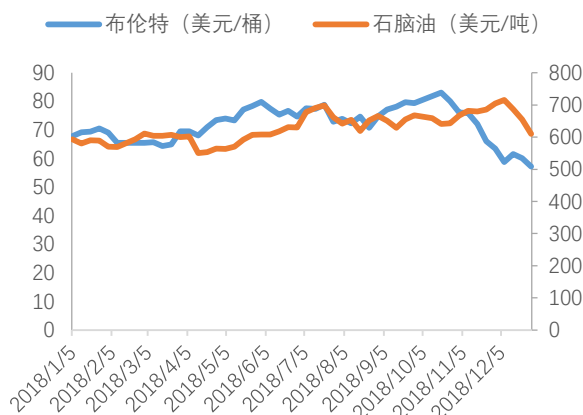
据中纤网数据，12月国内PX产量93.7万吨，同比+8.2%，PX进出口数据尚未披露。由于油价下跌及下游织造步入淡季，PTA/聚酯需求不振，PX供给趋于宽松；在4季度油价下跌过程中，石脑油利润走强，“PX-石脑油”环节单位吨利润有所收窄，12月“PX-石脑油”环节单位利润为1462元/吨，较11月1621元/吨同比-9.8%，依然处于较高盈利区间。

图 4：“PX-石脑油”环节单位吨利润（元/吨）



资料来源：CCF，天风证券研究所

图 5：12月石脑油跌幅小于油价，利润走强



资料来源：CCF，天风证券研究所

表 3：PX 产量/进出口/表观消费量月度变化（万吨）

	产量	同比±%	进口量	同比±%	出口量	表观消费量	同比±%
2018年1月	94.8	6.5%	129.2	11.9%	0.0	224.0	9.6%
2018年2月	87.9	-0.8%	119.4	13.4%	0.0	207.3	6.9%
2018年3月	95.5	0.7%	144.0	16.9%	0.0	239.5	10.1%
2018年4月	89.6	5.9%	128.5	15.4%	0.0	218.1	11.3%
2018年5月	89.2	-2.8%	130.0	34.8%	0.0	219.2	16.7%
2018年6月	91.5	8.8%	115.4	8.5%	0.0	206.9	9.2%
2018年7月	92.2	16.6%	127.9	7.7%	0.0	220.1	11.5%
2018年8月	93.9	13.4%	139.0	6.9%	0.0	232.9	9.9%
2018年9月	92.9	8.1%	129.5	-12.3%	0.0	222.4	-4.8%

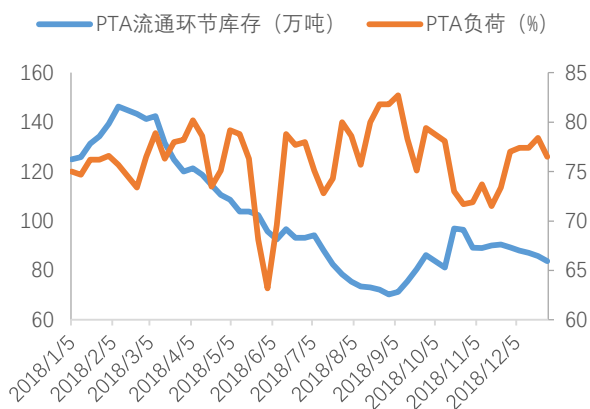
2018年10月	95.1	14.7%	139.0	18.9%	0.0	234.1	17.2%
2018年11月	84.6	10.2%	138.5	4.0%	0.0	223.1	6.2%
2018年12月	93.7	8.2%					

资料来源：CCF，天风证券研究所

3. PTA：库存逐步去化，PTA 利润由负转正

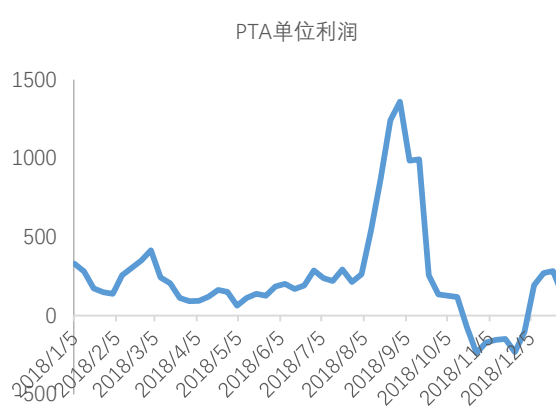
据中纤网数据，12月国内PTA产量346.7万吨，同比+5.3%，PTA进出口数据尚未披露。11月PTA阶段性利润转负，PTA企业选择在11月降低负荷+安排检修以应对利润欠佳的局面，库存得以去化，PTA单位利润适度回升至220元/吨，扭转了11月单吨亏损162元的不利局面，但较3季度盈利高点相去甚远。

图6：PTA 库存与负荷



资料来源：CCF，天风证券研究所

图7：PTA 环节单位吨利润（元/吨）



资料来源：CCF，天风证券研究所

表4：PTA 产量/进出口/表观消费量月度数据（万吨）

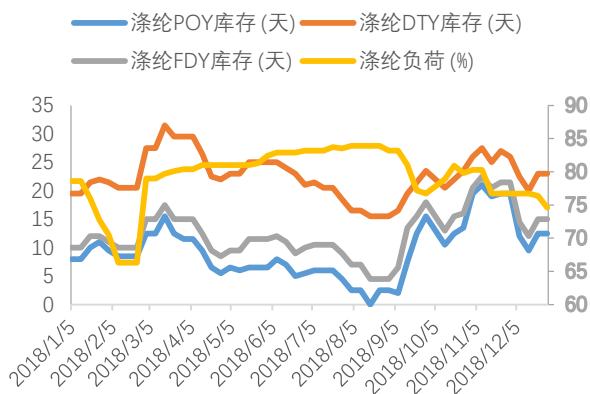
	产量	同比±%	进口量	出口量	表观消费量	同比±%
2018年1月	335.3	8.4%	7.6	7.1	335.8	8.9%
2018年2月	313.6	12.8%	6.1	4.7	315.1	14.1%
2018年3月	350.5	13.9%	8.6	6.7	352.4	15.8%
2018年4月	342.6	20.8%	5.6	4.6	343.6	22.4%
2018年5月	333.6	14.9%	4.8	5.3	333.1	15.5%
2018年6月	330.7	21.5%	4.3	8.4	326.5	20.9%
2018年7月	354.9	26.2%	4.3	9.1	350.1	25.3%
2018年8月	360.8	18.4%	5.8	10.0	356.6	15.3%
2018年9月	340.6	12.7%	12.2	7.3	345.6	12.5%
2018年10月	329.9	5.9%	6.3	5.9	330.3	4.8%
2018年11月	317.1	4.2%	5.1	5.6	316.6	3.8%
2018年12月	346.7	5.3%				

资料来源：CCF，天风证券研究所

4. 聚酯：长丝、短纤、瓶片盈利分化，关注后续需求端变化

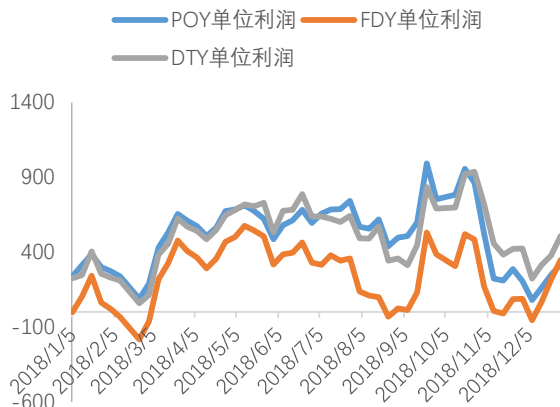
涤纶长丝：据中纤网数据，12月国内全口径涤纶长丝产量284.4万吨，同比+5.9%，进出口数据尚未披露。春节临近，后续需求端压力将逐步显现，长丝厂家选择降负荷，12月POY/FDY/DTY库存下降明显。盈利方面，POY/FDY/DTY单位利润在12月分别为203/144/356元/吨，POY/DTY盈利优于FDY。

图 8：涤纶长丝库存与负荷



资料来源：CCF，天风证券研究所

图 9：POY/FDY/DTY 单位吨利润（元/吨）



资料来源：CCF，天风证券研究所

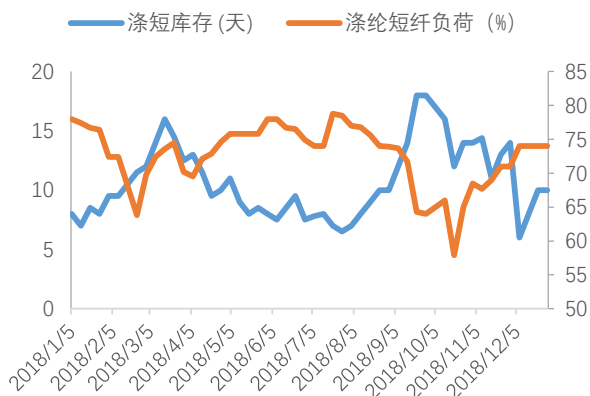
表 5：涤纶长丝产量/进出口/表观消费量月度数据（万吨）

	产量	同比±%	进口量	出口量	表观消费量	同比±%
2018 年 1 月	259.1	14.1%	1.3	19.5	240.9	11.9%
2018 年 2 月	216.8	5.8%	0.8	16.7	200.9	4.3%
2018 年 3 月	270.8	12.8%	1.1	21.1	250.8	12.4%
2018 年 4 月	279.9	18.7%	1.1	21.4	259.6	18.8%
2018 年 5 月	291.4	18.7%	1.2	20.6	272.1	21.3%
2018 年 6 月	288.9	21.6%	1.1	19.7	270.3	24.7%
2018 年 7 月	299.6	19.6%	1.1	18.2	282.5	21.4%
2018 年 8 月	301.5	20.5%	1.2	19.4	283.3	21.0%
2018 年 9 月	259.5	6.0%	1.2	17.0	243.7	5.3%
2018 年 10 月	269.8	1.0%	0.9	14.4	256.3	1.1%
2018 年 11 月	271.3	4.2%	1.1	18.8	253.6	3.3%
2018 年 12 月	284.4	5.9%				

资料来源：CCF，天风证券研究所

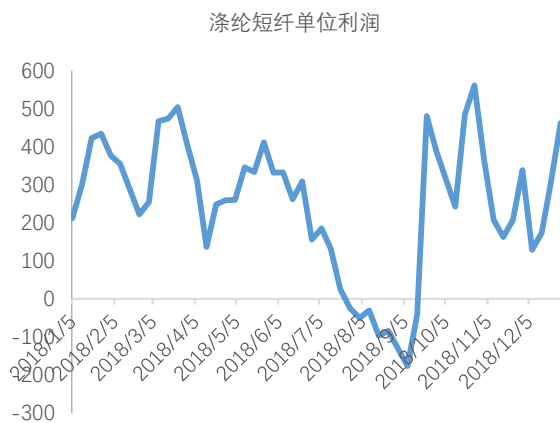
涤纶短纤：据中纤网数据，12 月国内涤纶长丝产量 49.0 万吨，同比+9.6%，进出口数据尚未披露。12 月中上旬，短纤库存极低仅为 6-8 天，随后原油及聚酯原料大幅下跌，涤纶缺货价格跌幅小于聚酯原料，短纤在 12 月阶段性取得了相当好的利润。

图 10：涤纶短纤库存与负荷



资料来源：CCF，天风证券研究所

图 11：涤纶短纤单位吨利润（元/吨）



资料来源：CCF，天风证券研究所

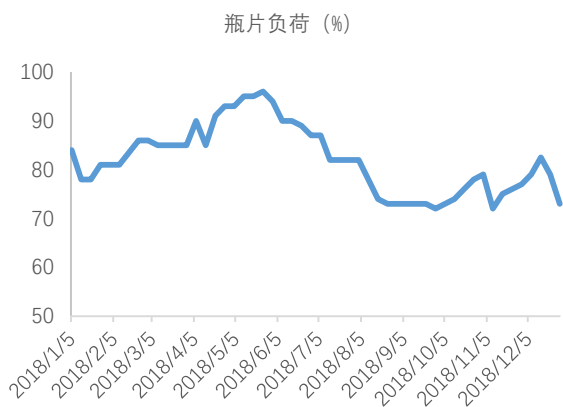
表 6：涤纶短纤产量/进出口/表观消费量月度数据（万吨）

	产量	同比±%	进口量	出口量	表观消费量	同比±%
2018年1月	45.3	10.2%	1.3	9.1	37.5	9.9%
2018年2月	34.5	-2.8%	1.0	6.3	29.2	-1.5%
2018年3月	42.4	1.9%	1.7	8.7	35.4	6.3%
2018年4月	42.9	6.5%	1.5	8.7	35.6	9.3%
2018年5月	45.3	8.9%	1.8	9.1	38.0	15.6%
2018年6月	45.4	14.4%	1.8	10.1	37.1	21.4%
2018年7月	45.9	6.0%	1.6	8.8	38.7	6.9%
2018年8月	44.9	5.9%	1.7	9.6	37.0	6.2%
2018年9月	39.6	-5.9%	2.2	9.1	32.7	-8.5%
2018年10月	38.57	-12.5%	1.4	6.7	33.3	-14.0%
2018年11月	42.9	0.0%	1.7	9.3	35.3	-4.8%
2018年12月	49	9.6%				

资料来源：CCF，天风证券研究所

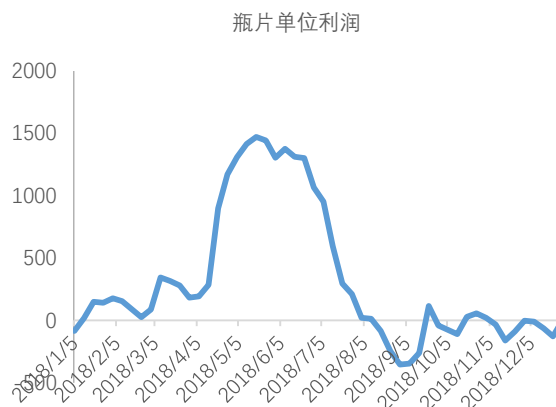
聚酯瓶片：据中纤网数据，12月国内聚酯瓶片产量67.2万吨，同比+25.1%，产量大幅度同比增加一方面因12月上旬行业负荷明显提升，另一方面因17年12月瓶片产量基数较低，进出口数据尚未披露。盈利方面，18年5-7月是瓶片阶段性高盈利，随后3季度原料PTA价格大涨，瓶片单位吨利润一直不佳，徘徊在盈亏平衡点附近。

图 12：聚酯瓶片负荷



资料来源：CCF，天风证券研究所

图 13：聚酯瓶片单位吨利润 (元/吨)



资料来源：CCF，天风证券研究所

表 7：瓶片产量/进出口/表观消费量月度数据 (万吨)

	产量	同比±%	进口量	出口量	表观消费量	同比±%
2018年1月	58.6	15.4%	0.6	20.4	38.8	-3.8%
2018年2月	56.8	25.7%	0.4	16.9	40.3	17.4%
2018年3月	58.6	9.7%	0.3	29.3	29.6	-20.1%
2018年4月	62.4	8.7%	0.4	25.2	37.6	-5.9%
2018年5月	68.3	24.4%	0.5	22.3	46.5	29.5%
2018年6月	61.5	4.8%	0.7	21.0	41.2	10.8%
2018年7月	65.5	8.3%	0.7	21.0	45.3	4.9%
2018年8月	63.8	1.8%	0.4	24.1	40.1	-9.1%
2018年9月	60.9	-3.6%	0.4	23.1	38.2	-16.4%
2018年10月	63.4	3.6%	0.5	20.1	43.7	-2.0%
2018年11月	64.4	12.8%	0.8	24.6	40.6	18.6%
2018年12月	67.2	25.1%				

资料来源：CCF，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com