

# 产业链价格全线上涨，涤纶库存降至历史低位

## ——大炼化聚酯产业链周报第 52 期 ( 20190127 )

行业周报

### ◆大炼化项目盈利跟踪：炼油毛利下降，化工品毛利上升

本周炼油毛利下降：光大出口炼油盈利指数为 3.24 美元/桶，环比下降 1.76 美元/桶，国内炼油盈利指数 12.67 美元/桶，环比下降 0.27 美元/桶；化工品毛利上升：光大芳烃产业链盈利指数 5572 元/吨，环比上升 418 元/吨，乙烯产业链盈利指数 573.79 美元/吨，环比上升 26.81 美元/吨。山东地炼开工率环比上升 1.29 个百分点至 65.10%。

### ◆PX：油价上涨推动价格价差上升

在原油价格稳定上涨的成本支撑下，本周 PX 价格价差也小幅上涨：韩国 FOB 离岸价（1042 美元/吨）环比上升 1 美元/吨；价差（564.38 美元/吨）环比上升 18 美元/吨。本周开工率环比上升 0.93 个百分点至 85.51%。

### ◆PTA：上游涨价带动价格价差持续上升，市场回暖

本周 PTA 价格环比上升 215 元/吨至 6565 元/吨，价差环比上升 160 元/吨至 967 元/吨，库存上升 0.5 天至 3.5 天。由于目前 PTA 装置检修减少，开工率上升 4.34 个百分点至 90.66%，但下游聚酯减产开始，需求有所收缩，再叠加上游油价短期可能不会大幅震荡，供需格局成为 PTA 价格主导因素，故我们认为未来 PTA 市场将持续震荡偏弱。

### ◆涤纶长丝和短纤瓶片：减产去库存成效显著，产销维持高位

第二轮聚酯工厂联合减产已实行近一个月，目前来看减产效果显著——涤纶长丝库存整体下降 1 天左右，从减产前的历史高位直接下降到现阶段的历史低位。临近春节，长丝产销有所回升：平均产销率环比上升 17 个百分点至 87%。在油价上涨的提振下，本周长丝价格价差上升：POY 价格环比上升 300 元/吨至 8450 元/吨，价差为 932 元/吨，环比上升 90 元/吨，仍处于较低位置，开工率仍维持在 80% 左右。我们认为随着春节的临近，下游企业开始陆续放假，且织造企业纷纷从采购原料转向收款，短期聚酯的需求将有所下降，涤纶将重回累库存阶段。本周瓶片价格环比上升 200 元/吨，价差环比上升 4 元/吨；短纤价格上升 150 元/吨，价差环比下降 38 元/吨至 1253 元/吨。

### ◆坯布和纺服零售：坯布库存上升，下游需求下降

临近春节，织造企业已开始陆续放假，导致本周坯布库存环比上升 1.5 天至 37 天，开工率大幅下降 30 个百分点至 50%。观测终端零售额数据，和长丝强相关的纺织类产品的零售额累计同比增速从 3 季度开始已经出现了下行，12 月份的当月同比也继续下滑。家纺方面，营收增速在三季度也出现了明显下行，导致库存快速累积。终端库存方面，越上游的、越靠近化纤制造环节的库存上升越快。

### ◆投资建议：建议关注恒力股份、恒逸石化、桐昆股份和荣盛石化。

### ◆风险分析：原油价格下跌和维持高位的风险；下游需求不及预期风险

## 增持（维持）

### 分析师

裴孝锋（执业证书编号：S0930517050001）  
021-52523174  
[qiuxf@ebscn.com](mailto:qiuxf@ebscn.com)

### 联系人

吴裕  
010-58452014  
[wuyu1@ebscn.com](mailto:wuyu1@ebscn.com)

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

## 目 录

大炼化项目盈利跟踪 .....	3
1、 对二甲苯 (PX) .....	4
2、 精对苯二甲酸 (PTA) .....	5
3、 涤纶长丝 .....	7
4、 涤纶短纤、聚酯切片、瓶片和下游 .....	9
4.1、 涤纶短纤 .....	9
4.2、 聚酯切片和瓶片 .....	9
4.3、 下游：坯布和纺服零售 .....	10
5、 风险分析 .....	11

表 1：本周聚酯相关产品价格变动情况

产品名称	本周价格	上周价格	本周涨跌幅	最近 1 个月涨跌幅	最近 3 个月涨跌幅	单位
光大出口炼油盈利指数	3.24	5.00	-1.76	-2.22	-6.61	美元/桶
光大国内炼油盈利指数	12.67	12.94	-0.27	-7.87	-13.33	美元/桶
光大芳烃产业链盈利指数	5572	5154	418	-150	-302.47	元/吨
光大乙烯产业链盈利指数	573.79	546.98	26.81	24.52	120.90	美元/吨
PX 价差	564.38	546.50	18	29.00	-0.63	美元/吨
PTA 价差	967	807	160	9	475	元/吨
涤纶 POY 价差	932	842	90	-149.57	-535	元/吨
涤纶 FDY 价差	1872	1740	132	145.30	319	元/吨
涤纶 DTY 价差	2556	2552	4	-47.01	-492	元/吨
涤纶短纤价差	1253	1291	-38	-26	-65	元/吨
聚酯瓶片价差	804	800	4	145	63	元/吨
PX 价格	1042.00	1041.00	1	38.00	-199.00	美元/吨
石脑油价格	477.63	494.50	-16.88	9.00	-198.38	美元/吨
PTA 价格	6565	6350	215	140.00	-625.00	元/吨
MEG 价格	5040	5010	30	-560	-1805	元/吨
涤纶 POY 价格	8450	8150	300	-245	-1700	元/吨
涤纶 FDY 价格	9550	9200	350	100	-700	元/吨
涤纶 DTY 价格	10350	10150	200	-125	-1650	元/吨
涤纶短纤价格	8825	8675	150	-100	-1150	元/吨
聚酯瓶片价格	8300	8100	200	100	-1000	元/吨

资料来源：Wind，百川资讯，光大证券研究所整理

## 大炼化项目盈利跟踪

图 1：光大出口炼油盈利指数（美元/桶）



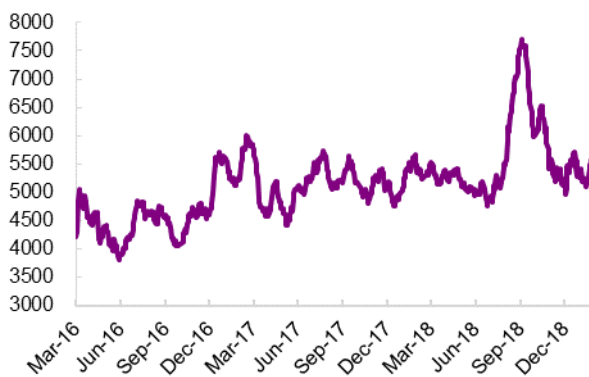
资料来源：Bloomberg，光大证券研究所整理

图 2：光大国内炼油盈利指数（美元/桶）



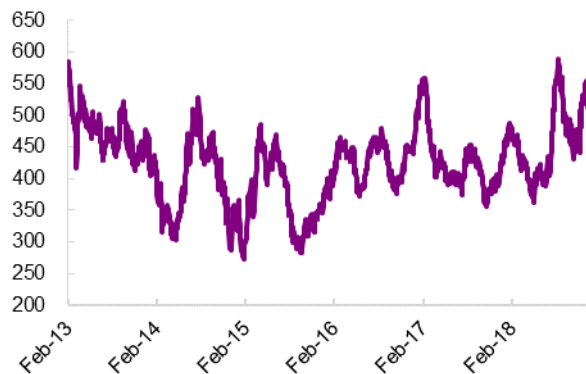
资料来源：Wind，Bloomberg，光大证券研究所整理

图 3：光大芳烃产业链盈利指数（元/吨）



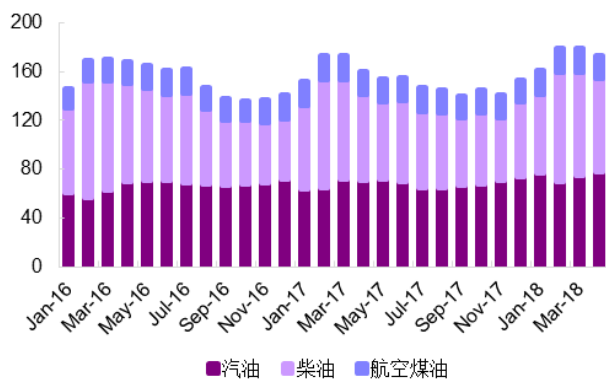
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 4：光大乙烯产业链盈利指数（美元/吨）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 5：国内成品油库存（万吨）



资料来源：OPEC 月报，光大证券研究所整理

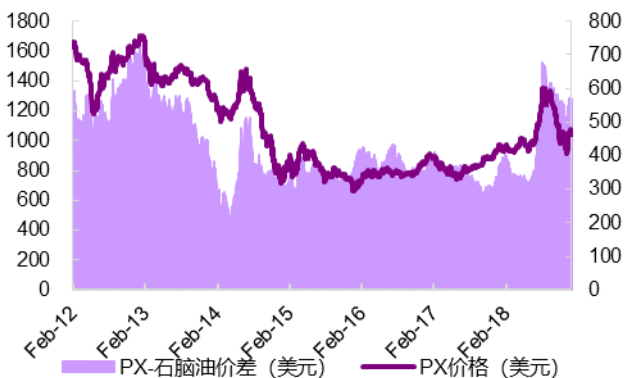
图 6：山东炼油厂开工率



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

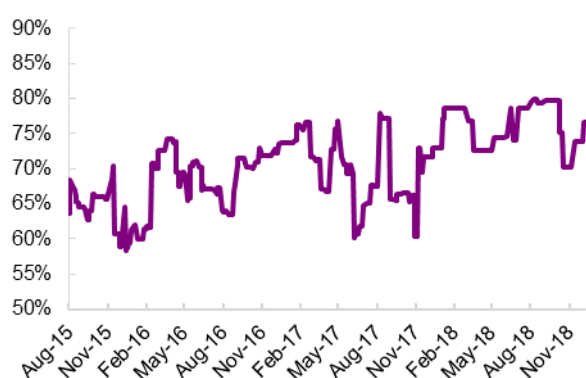
## 1、对二甲苯（PX）

图 7：PX-石脑油价格及价差



资料来源：Wind

图 8：PX 开工率



资料来源：Wind

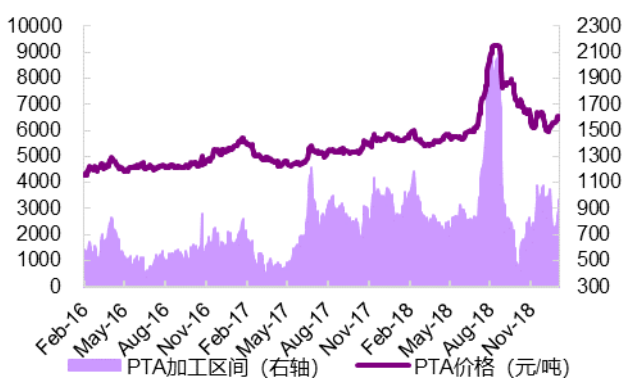
表 2: 本月 PX 国内主要生产厂家及开工情况一览表

地区	企业	产能 (万吨/年)	开工情况
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	近满负荷稳定运行
	青岛丽东	100	负荷 8 成
	齐鲁石化	6.5	于 9 月 10 日停车, 已于 9 月 21 日重启, 现负荷 8 成
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	2018 年 11 月份计划检修, 检修 1-2 月
	福海创	160	初步计划 2018 年 10 月完成重启
华中	洛阳石化	22.5	负荷维持在 70% 稳定运行
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	大线于 2017 年 8 月 10 日正式升温重启, 逐渐提高至满负荷运行; 小线 25 万吨/年 PX 装置, 于 2018 年 3 月 20 日检修, 已于 2018 年 5 月 21 日重启
西北	乌鲁木齐石化	100	现已恢复至 5 成偏下稳定运行
西南	四川石化	65	于 7 月 11 日因意外停车, 已于 7 月 23 日重启

资料来源: 百川资讯

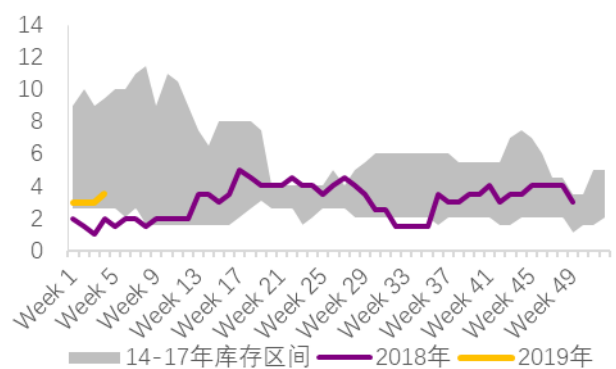
## 2、精对苯二甲酸 (PTA)

图 9: PTA 价格及价差



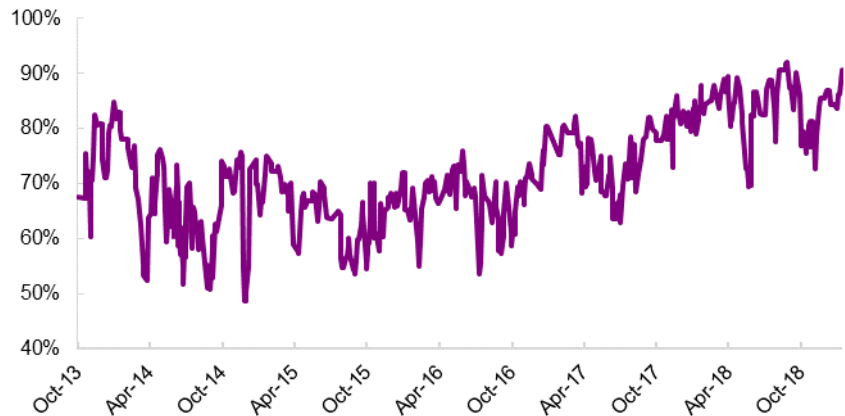
资料来源: Wind

图 10: PTA 库存天数



资料来源: Wind

图 11: PTA 开工率



资料来源: Wind

表 3: 本周 PTA 国内主要生产厂家及开工情况一览表

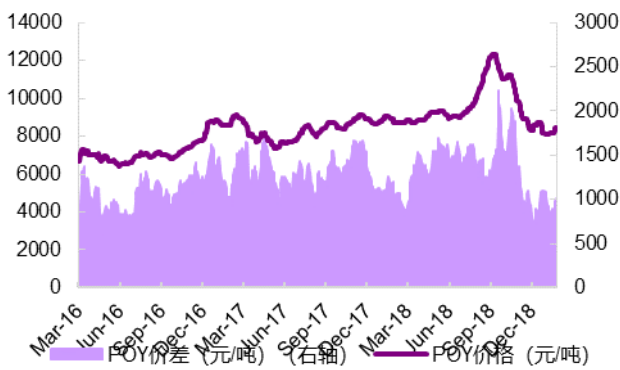
地区	企业	产能 (万吨/年)	开工情况
华东	逸盛宁波	65	运行正常
		65	长期停车
		200	正常运行
		220	于 9 月 9 日检修, 已于 9 月 23 日重启
	三房巷海伦石化	120	已于 10 月 3 日检修, 计划检修 20 天左右
		120	运行正常
	桐昆石化	150	于 9 月 24 日检修
		220	运行正常
	虹港石化	150	计划 10 月检修
	宁波台化兴业	120	运行正常
	亚东石化	70	运行正常
	宁波利万聚酯	70	运行正常
	江阴汉邦	110	于 10 月 9 日检修
		110	于 10 月 9 日检修
		60	运行正常
		35	长期停车
	扬子石化	35	运行正常
		60	已于 9 月 2 日产出合格品
	仪征化纤	35	运行正常
		65	运行正常
上海石化	40	运行正常	
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	计划 10 月检修
		125	已于 9 月 26 日重启

	佳龙石化	60	于6月13日检修,已于9月27日重启
	福海创	165	长期停车
		150	稳定运行
		150	稳定运行
		150	计划11月份重启
华北	天津石化	32	运行正常
华中	洛阳石化	32.5	运行正常
	逸盛海南	210	运行正常
东北	逸盛大连	220	运行正常
		375	运行正常
	恒力石化	220	运行正常
		220	计划10月下旬检修
		220	运行正常
	辽阳石化	27	长期停车
53		长期停车	
西北	乌鲁木齐石化	9	正常运行
西南	蓬威石化	90	于10月9日检修

资料来源:百川资讯

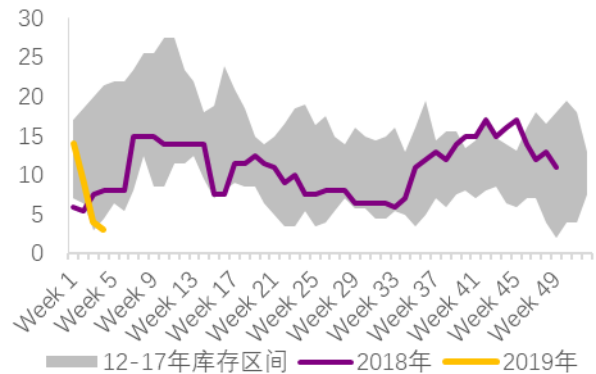
### 3、涤纶长丝

图 12: POY 价格价差



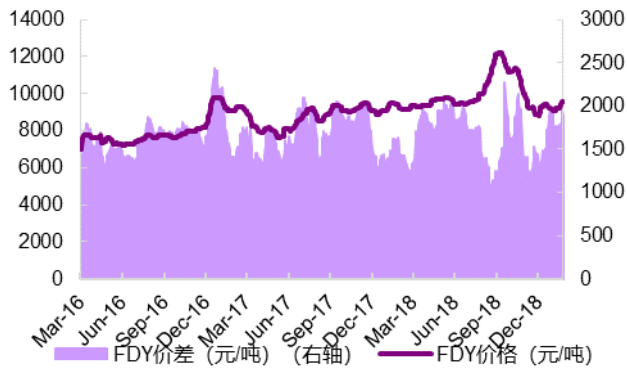
资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图 13: POY 库存天数



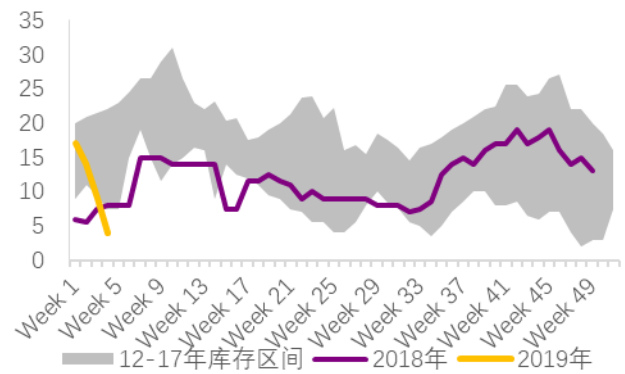
资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图 14: FDY 价格价差



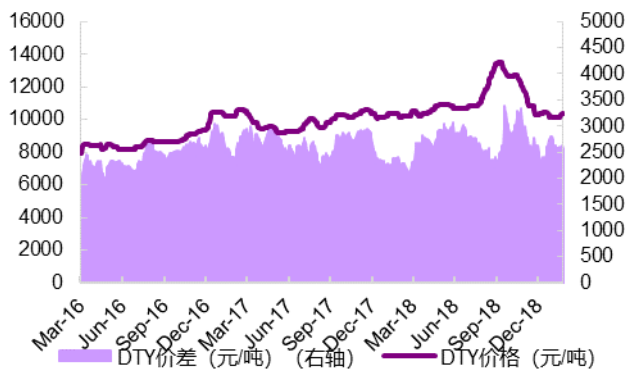
资料来源: Wind

图 15: FDY 库存天数



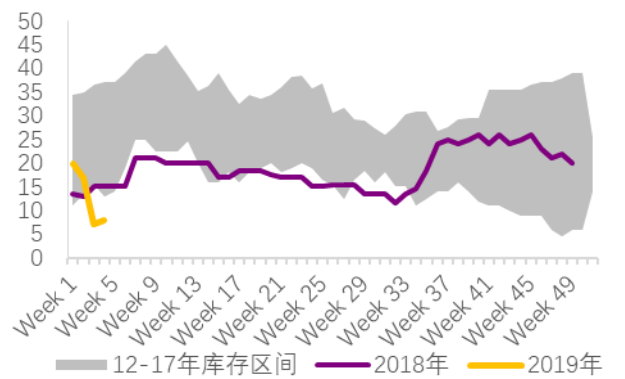
资料来源: Wind

图 16: DTY 价格价差



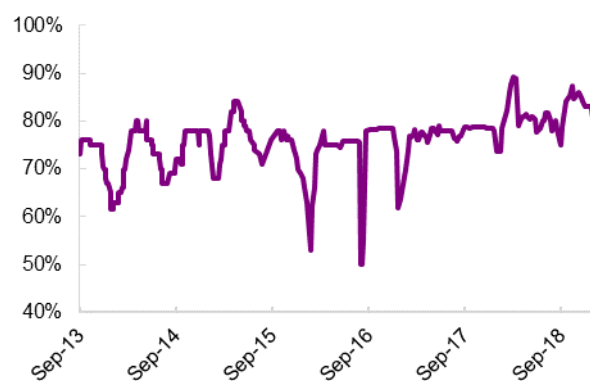
资料来源: Wind

图 17: DTY 库存天数



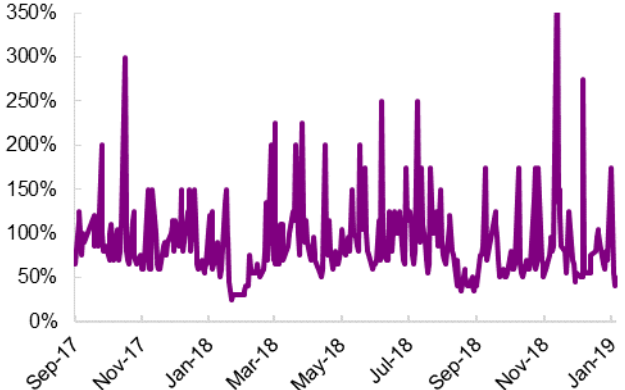
资料来源: Wind

图 18: 涤纶长丝开工率



资料来源: Wind

图 19: 涤纶长丝平均产销率



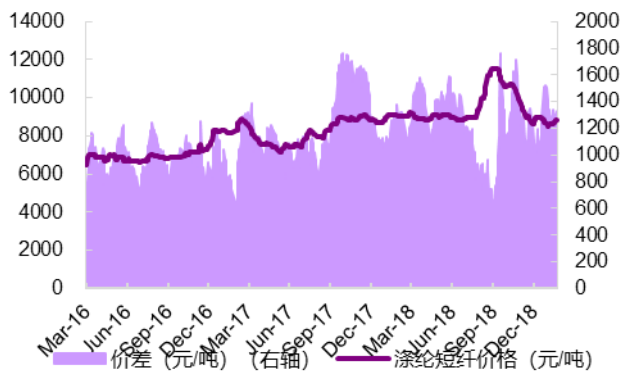
资料来源: Wind



## 4、涤纶短纤、聚酯切片、瓶片和下游

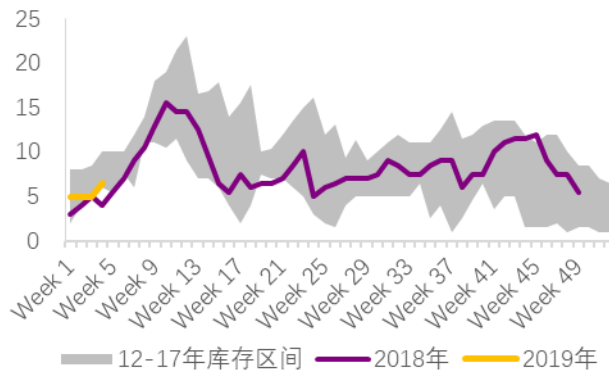
### 4.1、涤纶短纤

图 20：涤纶短纤价格价差



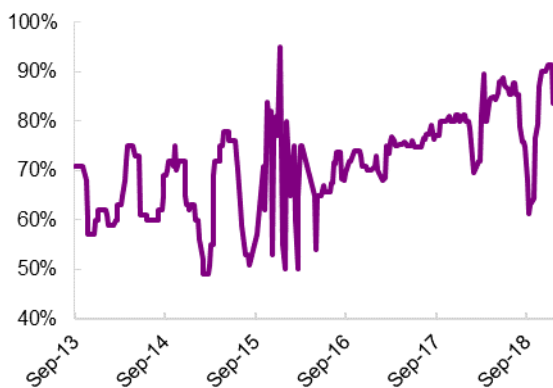
资料来源：Wind

图 21：涤纶短纤库存天数



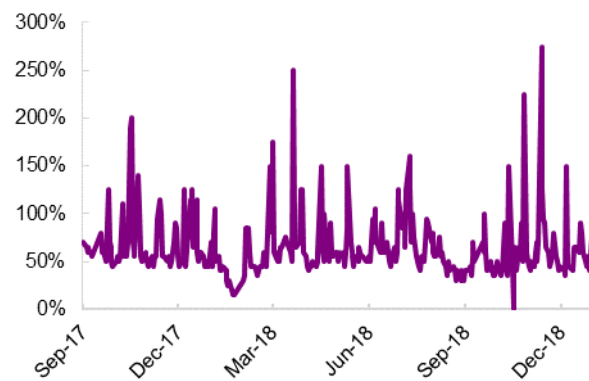
资料来源：Wind

图 22：涤纶短纤开工率



资料来源：Wind

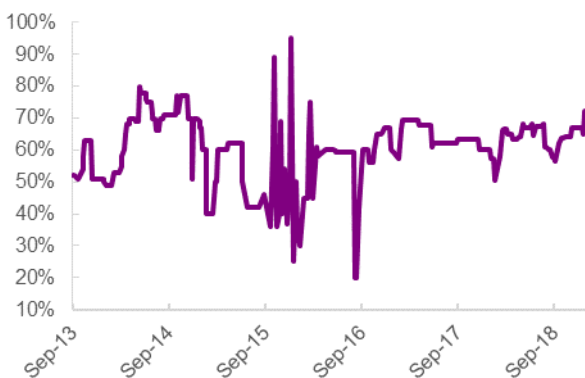
图 23：涤纶短纤平均产销率



资料来源：Wind

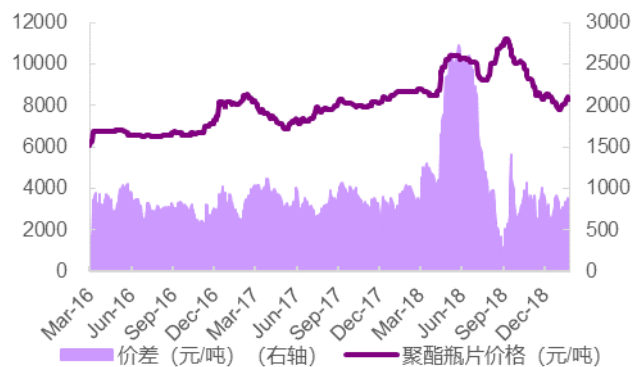
### 4.2、聚酯切片和瓶片

图 24：聚酯切片开工率



资料来源：Wind

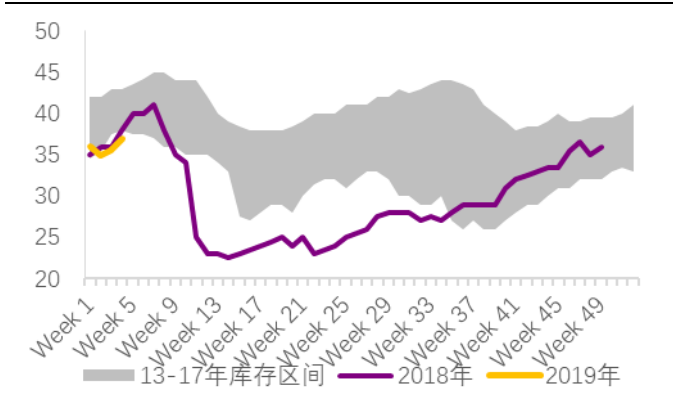
图 25：聚酯瓶片价格价差



资料来源：Wind

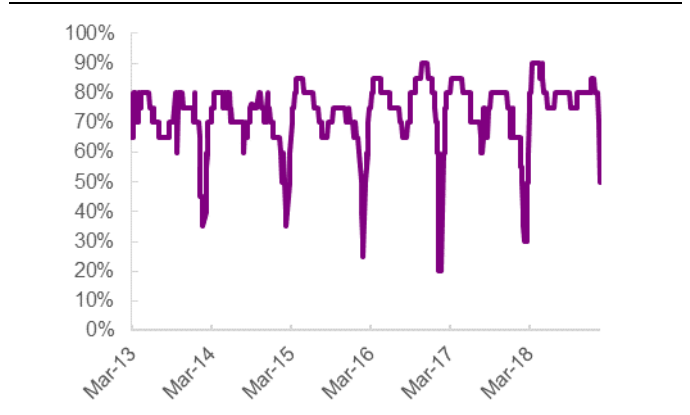
### 4.3、下游：坯布和纺服零售

图 26：坯布库存天数



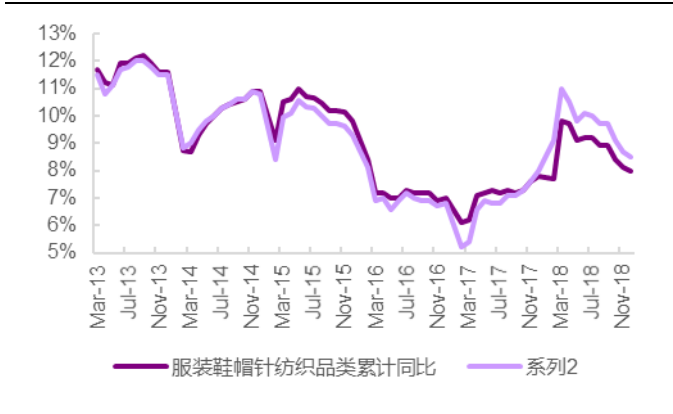
资料来源：Wind

图 27：织机负荷率



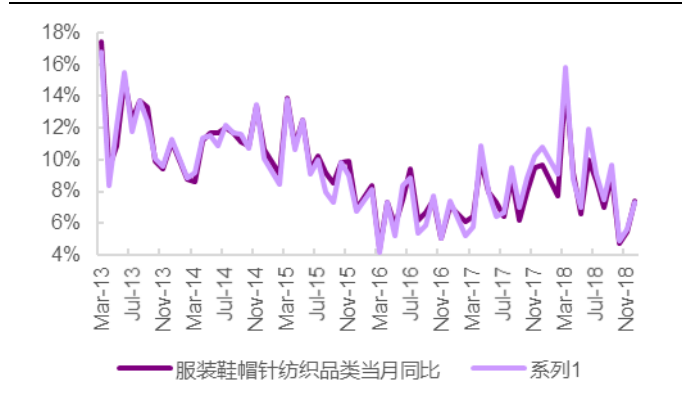
资料来源：Wind

图 28：纺织服饰零售额累计同比



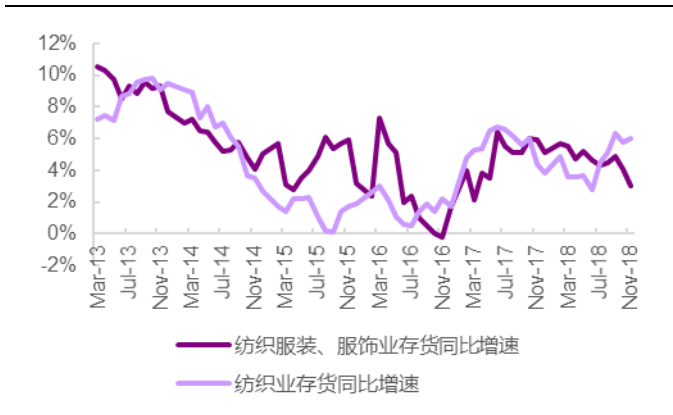
资料来源：Wind

图 29：纺织服饰零售额当月同比



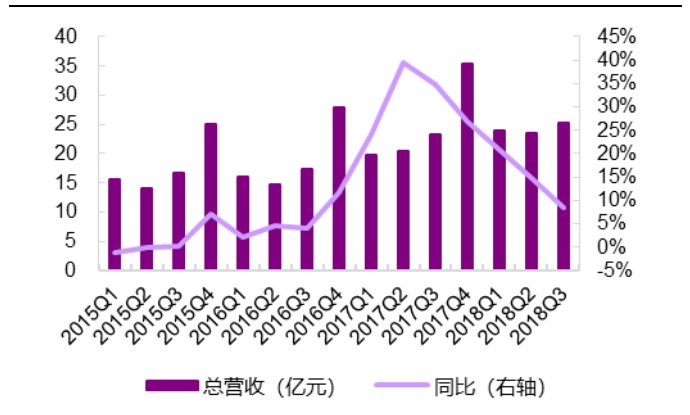
资料来源：Wind

图 30：纺织业和服饰业存货同比增速



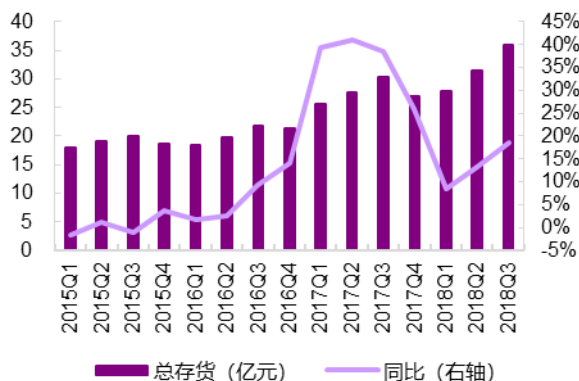
资料来源：Wind

图 31：家纺企业营收（罗莱、富安娜、梦洁、多喜爱）



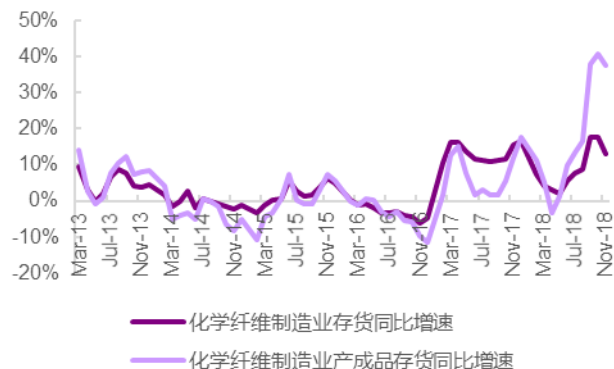
资料来源：Wind

图 32：家纺企业存货（罗莱、富安娜、梦洁、多喜爱）



资料来源：Wind

图 33：化纤存货同比增速



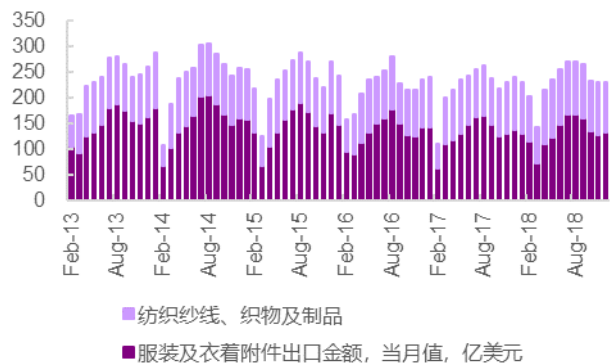
资料来源：Wind

图 34：纺织服饰出口累计同比



资料来源：Wind

图 35：纺织服饰出口当月值



资料来源：Wind

## 5、风险分析

### 1) 原油价格快速下跌和维持高位的风险

炼化产品和聚酯产业链的产品价格跟油价同步波动，油价快速下跌给企业带来巨大的库存损失；油价维持高位，炼油盈利变差，偏下游的聚酯产品和化工品需求受到一定的压力。

### 2) 下游需求不及预期的风险

聚酯产业链的下游主要来自纺织服装和家纺等；烯烃和成品油的需求和宏观经济景气度相关；成品油还面临电动车的竞争压力。如果需求端的增速不及预期，行业存在下行风险。

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明:** A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下, 本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送, 未经本公司书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络本公司并获得许可, 并需注明出处为光大证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

## 光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebscn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com	
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebscn.com	
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebscn.com	
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebscn.com	
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebscn.com	
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com	
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
鹿舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com	
黎晓宇		0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com	
张亦潇		0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
深圳	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	苏一耘		13828709460	suy1@ebscn.com	
	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com	
	国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebscn.com
梁超		021-52523562	15158266108	liangc@ebscn.com	
金英光			13311088991	jinyg@ebscn.com	
王佳		021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com	
郑锐		021-22169080	18616663030	zh Rui@ebscn.com	
凌贺鹏		021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com	
周梦颖		021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebscn.com	
私募业务部		戚德文	021-52523708	18101889111	qidw@ebscn.com
		安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebscn.com
		张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebscn.com
		吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebscn.com	
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebscn.com	
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebscn.com	
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com	
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebscn.com	
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebscn.com	