

# 石油化工

证券研究报告  
2019年02月19日

## 聚酯月报：2019年1月聚酯产业链有所复苏

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

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

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:天然气月报:消费增速放缓,LNG 套利空间扩大》  
2019-02-13

2 《石油化工-行业点评:中海油资本开支持续增长,油服景气有望回暖》  
2019-01-24

3 《石油化工-行业研究简报:原油月报:借力修复,页岩和需求因素压制上行空间》  
2019-01-23

### 1.宏观转暖叠加油价上涨,聚酯产业链有所复苏

2019年1月国内外宏观环境转暖,布伦特原油单月上涨15%,大宗商品迎来反弹,聚酯产业链心态随之改善,厂家春节前低价位积极备货,聚酯工厂库存也得以降至低位。

### 2.PX:依然处于较高盈利区间

2019年1月国内PX产量92.3万吨,同比-2.6%。2019年1月布伦特原油单月上涨15%,宏观环境与原油上涨支撑石脑油与PX价格,春节前后PTA并未出现明显降负荷情况,PX需求端得到有力支撑,1月PX-石脑油单位利润达到1447元/吨,延续高位,PX-石脑油单位利润在2月上旬更进一步,达到1707元/吨,PX依然处于较高盈利区间。

### 3.PTA:春节前行业开工率较高,节后库存压力显现

2019年1月国内PTA产量351.2万吨,同比+4.7%。春节前后PTA行业开工率并未下降,一直维持77-80%之间,主要原因系聚酯下游春节前低价位囤货较为积极,终端也陆续接到了些部分订单。盈利方面,2019年1月PTA环节单位吨利润192元/吨,较2018年12月220元/吨环比-12.5%。另外值得关注的是PTA库存在春节归来后达到122天(2月15日),2月1日PTA行业库存仅为95天,PTA环节后续库存压力显现。

### 4.聚酯:短纤、瓶片效益较好,长丝盈利小幅回升

**涤纶长丝:**2019年1月国内全口径涤纶长丝产量267.1万吨,同比+3.1%。春节前1月聚酯装置检修较多,1月下旬涤纶长丝开工率仅为60%附近,行业去库存效果显著,2019年2月1日POY/FDY/DTY库存分别仅为4/7/14天;春节归来随着检修装置陆续恢复生产,涤纶开工率恢复至71.8%的正常水平,截止2月15日POY/FDY/DTY库存又迅速攀升至10/14/23天。盈利方面,1月POY/FDY/DTY单位利润分别为208/251/432元/吨,较2018年12月分别环比+2.6%/74.0%/21.4%,1月份DTY单位盈利优于POY与FDY。

**涤纶短纤:**2019年1月国内涤纶长丝产量48.9万吨,同比+7.9%。进入2019年涤纶短纤库存一降再降,2月以来涤纶短纤库存维持在5-8天,考虑到必要的工厂备货及在途库存,这一库存水平极低,体现了当前涤纶紧张的供需格局。盈利方面,涤纶短纤1月单位利润高达641元/吨,创近一年内盈利最佳水平。

**聚酯瓶片:**2019年1月国内聚酯瓶片产量65.3万吨,同比+11.4%,产量同比高增一方面因1月瓶片盈利好转,行业负荷抬升,另一方面因18年1月瓶片产量基数较低。盈利方面,进入19年以来瓶片盈利显著改善,19年1月瓶片单位利润477元/吨,18年12月瓶片单位利润仅为-50元/吨,瓶片单位盈利环比大幅提升。

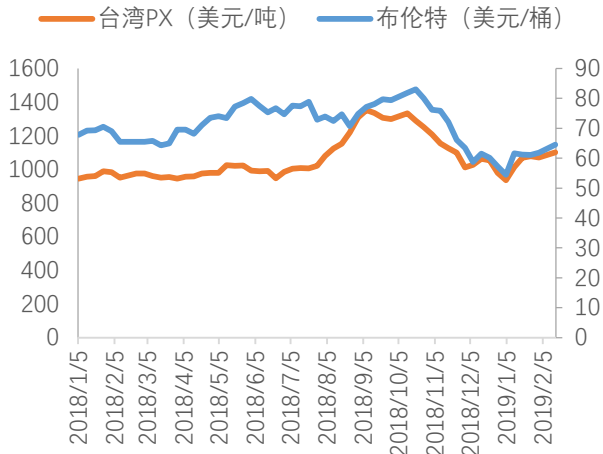
**风险提示:**原油价格大幅波动;纺织织造终端需求走弱。



## 1. 2019 年 1 月聚酯产业链运行情况概述

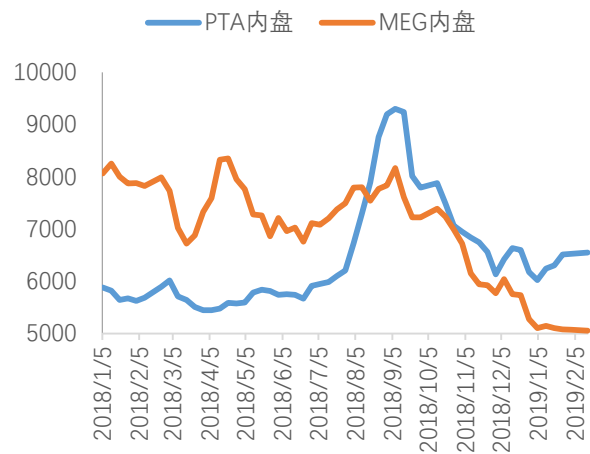
2019 年 1 月国内外宏观环境转暖，布伦特原油单月上涨 15%，大宗商品迎来反弹，聚酯产业链心态随之改善，厂家春节前低价位积极备货，聚酯工厂库存也得以降至低位。盈利方面，PX-石脑油单位利润延续高位；PTA 在春节前后行业开工率较高，单位利润环比下滑，节后库存压力显现；聚酯方面，短纤、瓶片效益较好，涤纶长丝盈利小幅回升，其中 DTY 盈利优于 POY 与 FDY。

图 1：聚酯产业链上游油价及 PX 价格走势



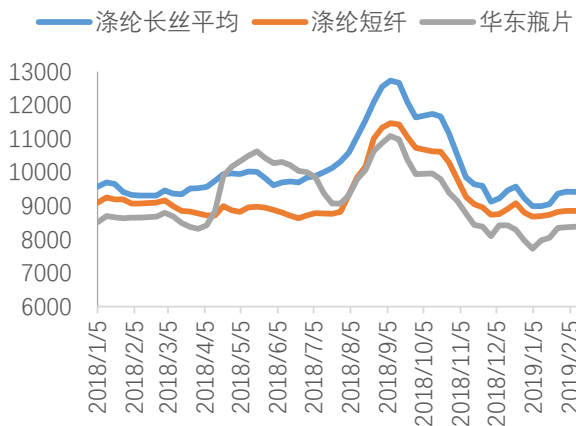
资料来源：CCF，天风证券研究所

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	2019 年 1 月	2018 年 12 月	涨跌幅	单位
原油	Brent	59.6	58.4	2.1%	美元/桶
汇率	/	6.79	6.89	-1.5%	/
石脑油	/	476	484	-1.7%	美元/吨
PX	中石化合同报价	8580	8520	0.7%	元/吨
	PX 台湾	1024	1031	-0.7%	美元/吨
PTA	内盘	6270	6457	-2.9%	元/吨
MEG	内盘	5108	5700	-10.4%	元/吨
涤纶长丝	POY150D	8194	8544	-4.1%	元/吨
	FDY150D	9024	9229	-2.2%	元/吨
	DTY150D	10104	10356	-2.4%	元/吨

涤纶短纤	江浙涤短	9107	8889	2.5%	元/吨
聚酯瓶片	华东	8739	8281	5.5%	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

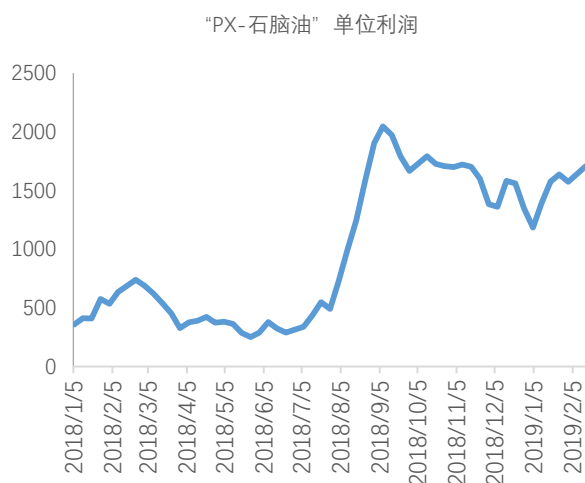
品种	2019 年 1 月	2018 年 12 月	涨跌幅	单位
PX	1447	1462	-1.0%	元/吨
PTA	192	220	-12.5%	元/吨
POY	208	203	2.6%	元/吨
FDY	251	144	74.0%	元/吨
DTY	432	356	21.4%	元/吨
涤纶短纤	641	268	139.3%	元/吨
聚酯瓶片	477	-50	1054.0%	元/吨

资料来源：CCF，天风证券研究所

## 2. PX：依然处于较高盈利区间

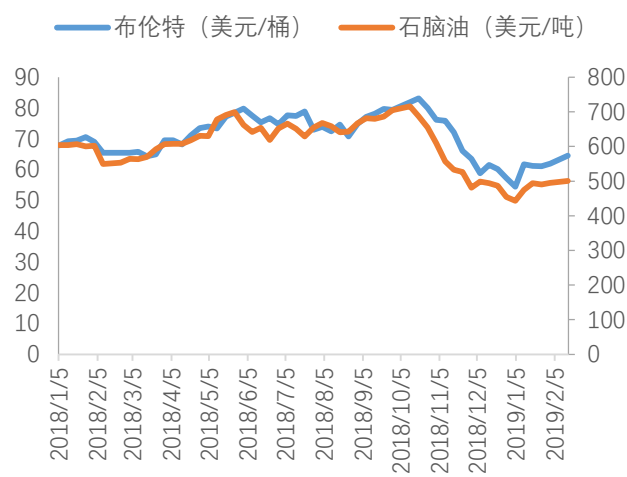
据中纤网数据，2019 年 1 月国内 PX 产量 92.3 万吨，同比-2.6%，PX 进出口数据尚未披露。2019 年 1 月布伦特原油单月上涨 15%，宏观环境与原油上涨支撑石脑油与 PX 价格，春节前后 PTA 并未出现明显降负荷情况，PX 需求端得到有力支撑，1 月 PX-石脑油单位利润达到 1447 元/吨，延续高位，PX-石脑油单位利润在 2 月上旬更进一步，达到 1707 元/吨，PX 依然处于较高盈利区间。

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：布伦特油价（左轴，美元/桶）与石脑油（右轴，美元/吨）



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%

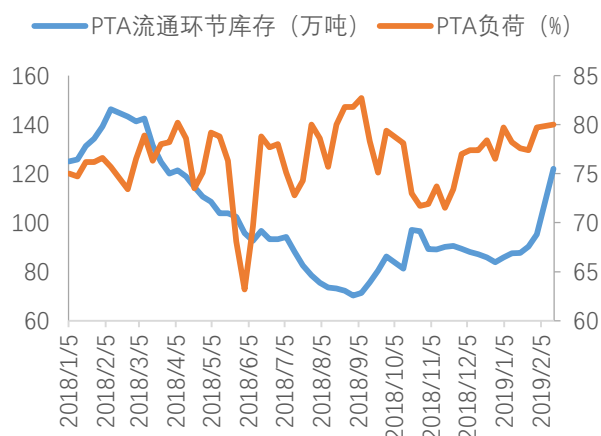
2018年8月	93.9	13.4%	139.0	6.9%	0.0	232.9	9.9%
2018年9月	92.9	8.1%	129.5	-12.3%	0.0	222.4	-4.8%
2018年10月	95.1	14.7%	139.0	18.9%	0.0	234.1	17.2%
2018年11月	84.6	10.2%	138.5	4.0%	0.0	223.1	6.2%
2018年12月	93.7	8.2%	150.0	7.7%	0.0	243.7	7.9%
2019年1月	92.3	-2.6%					

资料来源：CCF，天风证券研究所

### 3. PTA：春节前行业开工率较高，节后库存压力显现

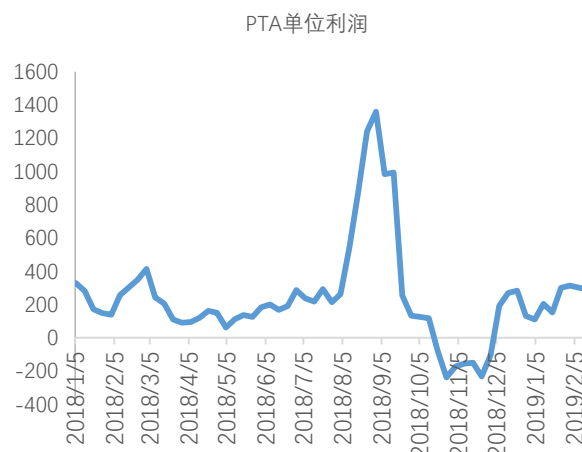
据中纤网数据，2019年1月国内PTA产量351.2万吨，同比+4.7%，PTA进出口数据尚未披露。春节前后PTA行业开工率并未下降，一直维持77-80%之间，主要原因系聚酯下游春节前低价位囤货较为积极，终端也陆续接到了些部分订单。盈利方面，2019年1月PTA环节单位吨利润192元/吨，较2018年12月220元/吨环比-12.5%。另外值得关注的是PTA库存春节归来后达到122天（截止2月15日），2月1日PTA行业库存仅为95天，PTA环节后续库存压力显现。

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）

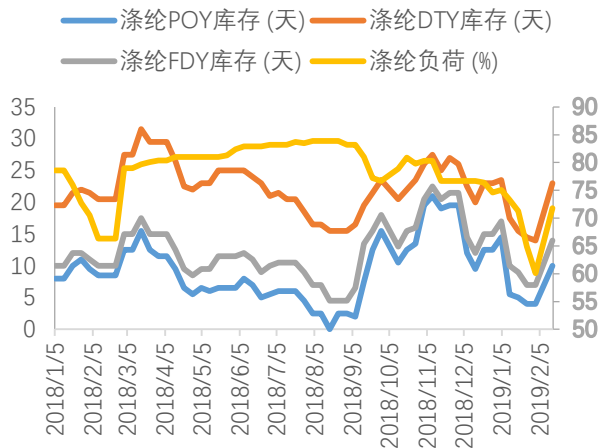
	产量	同比±%	进口量	出口量	表观消费量	同比±%
2018年1月	335.3	8.4%	7.6	7.1	335.8	8.9%
2018年2月	313.6	12.8%	6.1	4.7	315.1	14.1%
2018年3月	350.5	13.9%	8.6	6.7	352.4	15.8%
2018年4月	342.6	20.8%	5.6	4.6	343.6	22.4%
2018年5月	333.6	14.9%	4.8	5.3	333.1	15.5%
2018年6月	330.7	21.5%	4.3	8.4	326.5	20.9%
2018年7月	354.9	26.2%	4.3	9.1	350.1	25.3%
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%	4.7	5.2	346.2	4.4%
2019年1月	351.2	4.7%				

资料来源：CCF，天风证券研究所

## 4. 聚酯：短纤、瓶片效益较好，长丝盈利小幅回升

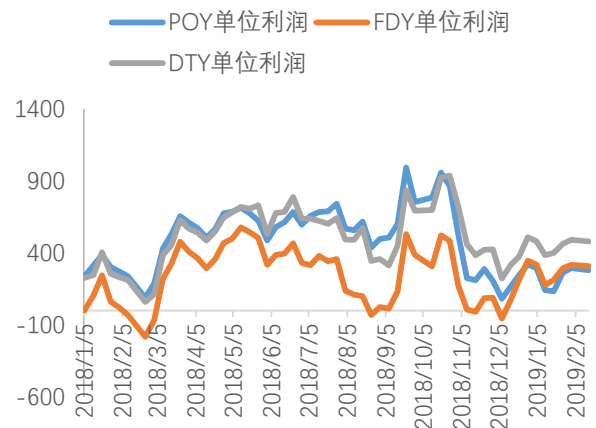
**涤纶长丝：**据中纤网数据，2019年1月国内全口径涤纶长丝产量267.1万吨，同比+3.1%，进出口数据尚未披露。春节前1月聚酯装置检修较多，1月下旬涤纶长丝开工率仅为60%附近，行业去库存效果显著，2019年2月1日POY/FDY/DTY库存分别为4/7/14天；春节归来随着检修装置陆续恢复生产，涤纶开工率恢复至71.8%的正常水平，截止2019年2月15日POY/FDY/DTY库存又迅速攀升至10/14/23天。盈利方面，2019年1月POY/FDY/DTY单位利润分别为208/251/432元/吨，较2018年12月分别环比+2.6%/74.0%/21.4%，1月份DTY单位盈利阶段性优于POY与FDY。

图8：涤纶长丝库存（左轴）与涤纶负荷（右轴）



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）

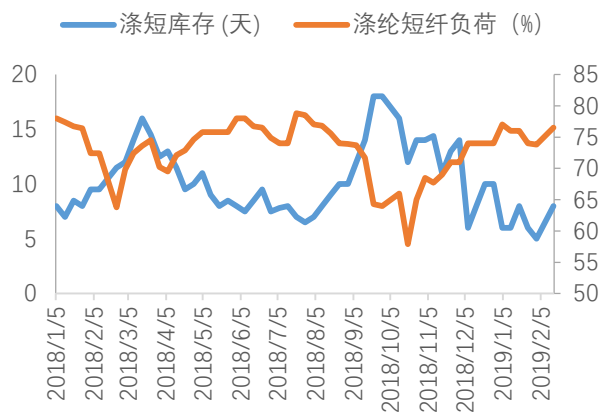
	产量	同比±%	进口量	出口量	表观消费量	同比±%
2018年1月	259.1	14.1%	1.3	19.5	240.9	11.9%
2018年2月	216.8	5.8%	0.8	16.7	200.9	4.3%
2018年3月	270.8	12.8%	1.1	21.1	250.8	12.4%
2018年4月	279.9	18.7%	1.1	21.4	259.6	18.8%
2018年5月	291.4	18.7%	1.2	20.6	272.1	21.3%
2018年6月	288.9	21.6%	1.1	19.7	270.3	24.7%
2018年7月	299.6	19.6%	1.1	18.2	282.5	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%	0.82	22.0	263.2	5.9%
2019年1月	267.1	3.1%				

资料来源：CCF，天风证券研究所

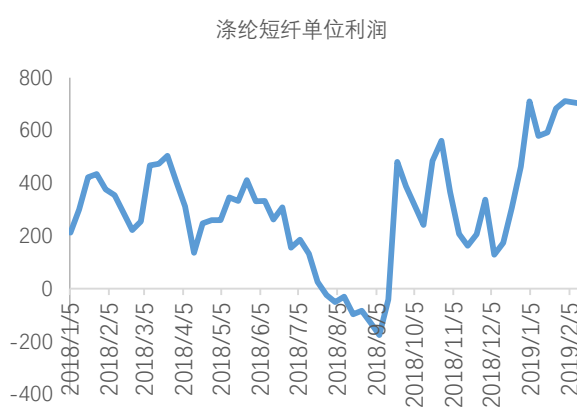
**涤纶短纤：**据中纤网数据，2019年1月国内涤纶长丝产量48.9万吨，同比+7.9%，进出口数据尚未披露。进入2019年涤纶短纤库存一降再降，2月以来涤纶短纤库存维持在5-8天，考虑到必要的工厂备货及在途库存，这一库存水平极低，体现了当前涤纶短纤紧张的供需格局。盈利方面，涤纶短纤2019年1月单位利润高达641元/吨，创近一年内盈利最佳水平。

图10：涤纶短纤库存（左轴）与负荷（右轴）

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



资料来源: CCF, 天风证券研究所

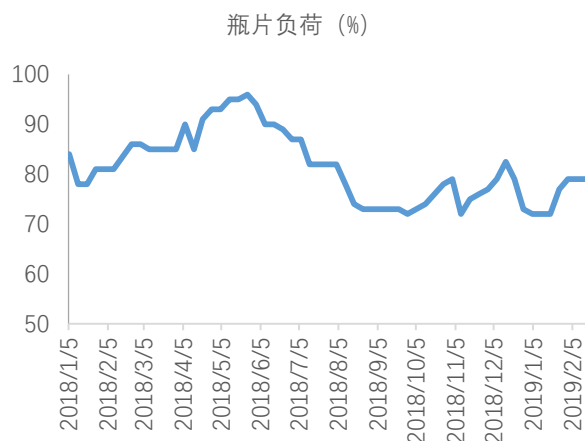
表 6: 涤纶短纤产量/进出口/表观消费量月度数据 (万吨)

	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%	1.3	8.3	42	11.5%
2019年1月	48.9	7.9%				

资料来源: CCF, 天风证券研究所

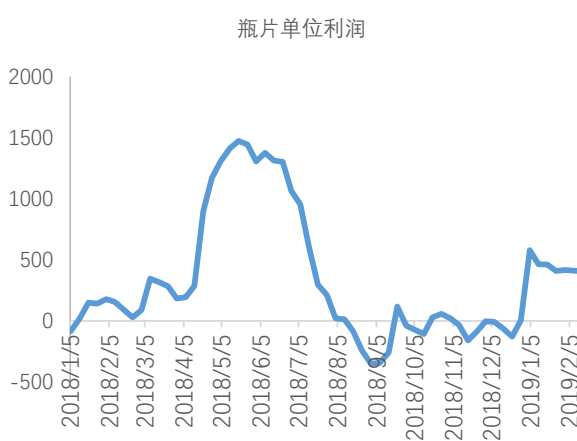
**聚酯瓶片:** 据中纤网数据, 2019年1月国内聚酯瓶片产量65.3万吨, 同比+11.4%, 产量同比高增一方面因2019年1月瓶片盈利好转, 行业负荷抬升, 另一方面因2018年1月瓶片产量基数较低, 1月进出口数据尚未披露。盈利方面, 2018年5-7月是瓶片阶段性高盈利, 随后3季度原料PTA价格大涨, 瓶片单位吨利润一直不佳, 徘徊在盈亏平衡点附近, 但在进入19年以来瓶片盈利显著改善, 19年1月瓶片单位利润477元/吨, 18年12月瓶片单位利润仅为-50元/吨, 瓶片单位盈利环比大幅提升。

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%	0.55	26.5	41.3	35%
2019年1月	65.3	11.4%				

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