

左前明 能源行业首席分析师
执业编号: S1500518070001
联系电话: +86 10 83326795
邮箱: zuoqianming@cindasc.com

陈淑娴 研究助理
联系电话: +86 10 83326791
邮箱: chenshuxian@cindasc.com

洪英东 研究助理
联系电话: +86 10 83326702
邮箱: hongyingdong@cindasc.com

产品提示:

【卓越推】为行业周产品,集政策前瞻、市场热点、行业深度挖掘于一体,对追求绝对收益的投资者有重要参考价值。

【卓越推】行业覆盖公司里优中选优,每期只推1-2只股票。每周更新,若荐股不变,则跟踪点评,若荐股变,则说明理由。

【卓越推】为未来3个月我们最看好,我们认为这些股票走势将显著战胜市场,建议重点配置。

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

石油化工行业

2019年04月08日

► 本周行业观点: 大洗牌! 炼化龙头再受益!!

江苏省拟出台史上最严化工整治方案,对省内化工产业实施“供给侧改革”,我们认为江苏省内化工行业供给侧改革将有利于大炼化板块龙头企业,继续看好通过炼化一体化实现“原油-PX-PTA-PET-涤纶长丝-化纤织造”全产业链【从无到有】的4大民营巨头!

江苏省化工供给侧改革背景:

2019年3月21日,江苏省盐城市响水化工园区天嘉宜化工有限公司发生特别重大爆炸事故。

2019年4月1日,江苏省办公厅印发《关于征求〈江苏省化工行业整治提升方案(征求意见稿)〉意见的紧急通知》,通知要求,全省化工生产企业到2020年减少到2,000家,到2022年减少到1,000家;省内化工园区由50家减至20家;提升新建化工类项目的建设门槛,新化工项目原则上投资不低于10亿元。

2019年4月4日,江苏省盐城市政府决定彻底关闭响水化工园区。

PX:

我国PX总产能约为1500万吨/年,其中江苏省内有2家PX生产企业,分别为中石化金陵石化(南京,60)和中国石化扬子石化(南京,80),江苏省合计PX产能140万吨/年,约占全国总产能的10%,而浙江省PX产能约占全国总产能的16%。

我们认为,虽然PX装置运行存在一定风险,但是只要操作规范、经营得当、监管完善,那么PX装置是可以较好运行的。由于江苏省的PX产能均为中石化炼化项目的配套装置,运营团队经验丰富,装置本身规模较大,且已经位于化工园区内,我们预计本次江苏省内化工园区整治对省内PX产能影响较小。

PTA:

我国PTA总产能约为5000万吨/年,其中江苏省内有5家PTA生产企业,分别为中石化扬子石化(南京,130),中石化仪征化纤(仪征,95),汉邦石化(江阴,280),海伦石化(江阴,240),虹港石化(连云港,

140)，江苏省合计 PTA 产能 885 万吨/年，约占全国总产能的 17%，而浙江省 PTA 产能约占全国总产能的 28%。

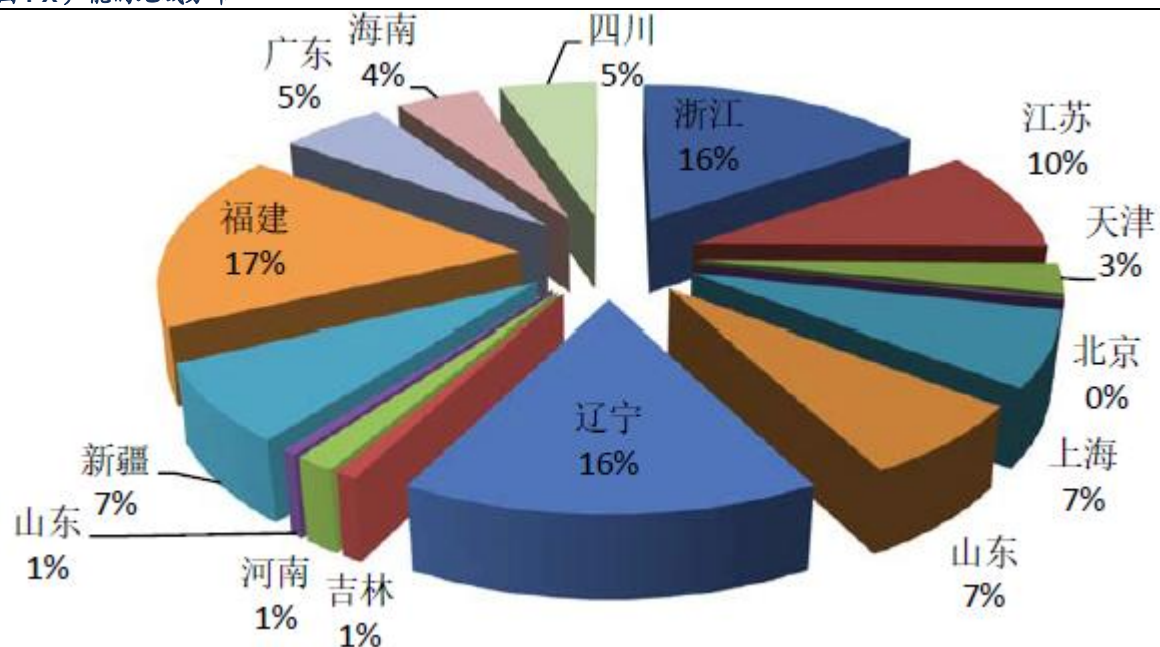
我们认为，江苏省内民营 PTA 产能达 660 万吨/年，占省内 PTA 总产能的 75%，其中苏南地区（靠近长江）为 520 万吨/年，苏北地区为 140 万吨/年，我们预计本次江苏省内化工园区整治可能会对省内 PTA 产能有一定程度的影响。

涤纶长丝：

我国涤纶长丝总产能约为 3000 万吨/年，其中江苏省内约有 15 家中大型涤纶长丝企业，总产能 400 万吨/年，企业平均规模在 25-30 万吨/年，主要集中在吴江和太仓两地，约占全国产能的 12-15%（还有一些小型涤纶长丝企业不方便统计）。

我们认为，江苏省内涤纶长丝企业整体规模较小，平均规模不足 30 万吨/年，一些小型涤纶长丝企业甚至不在化工园区内，我们预计本次江苏省内化工园区整治可能会淘汰一些小规模长丝企业。另外，我们认为江苏省将鼓励将长丝企业搬迁入园，由于江苏省要求新化工项目原则上投资不低于 10 亿元，根据目前市场对涤纶长丝投资成本的测算，30 万吨涤纶产能的投资规模约为 10 亿元左右，因此，未来 1-3 年内新建化工类项目的门槛较高，只有大型企业才有能力在江苏省内入园扩建长丝。

最后，浙江省涤纶长丝产能约占全国总产能的 55%，本次江苏省化工供给侧改革将有利于大炼化龙头企业。

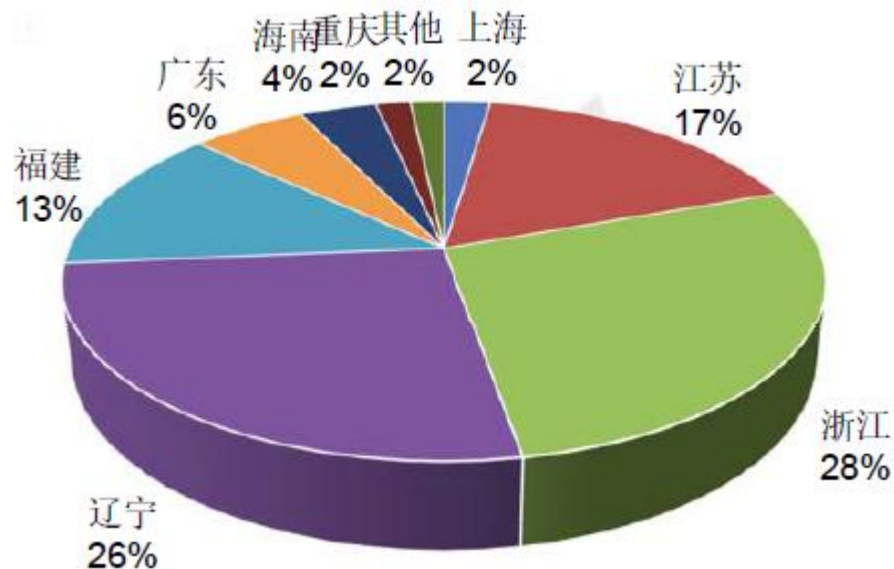
图表 1 我国 PX 产能的地域分布


资料来源：CCFEI，信达证券研发中心

图表 2 江苏省内 PX 产能

企业名称	地区	能力 (万吨/年)	投产时间
中石化金陵石化	南京	60	2008 年
中石化扬子石化	南京	80	1986 年和 2006 年

资料来源：CCFEI，信达证券研发中心

图表 3 我国 PTA 产能的地域分布


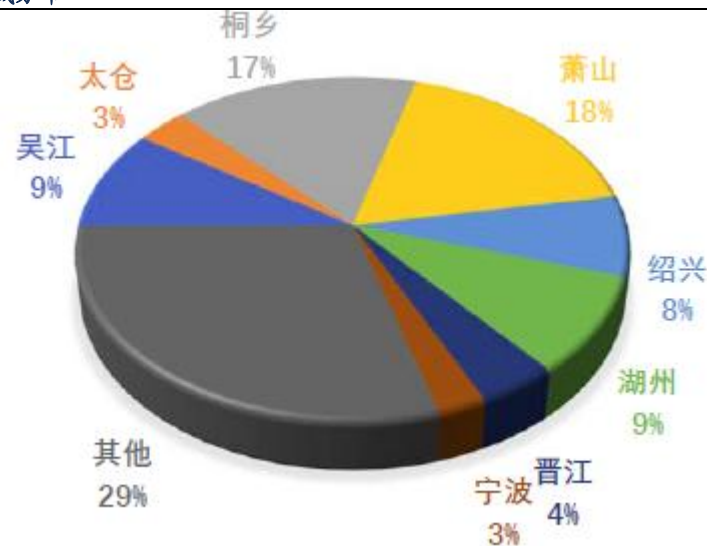
资料来源: CCFEI, 信达证券研发中心

图表 4 江苏省内 PTA 产能

地区	企业名称	装置编号	能力 (万吨/年)	投产时间	备注
南京	中石化扬子石化	1#	35	1989 年	2014 年 11 月停车至今
		2#	35	1989 年	
		3#	60	2006 年	
仪征	中石化仪征化纤	1#	35	1995 年	
		2#	60	2003 年	
江阴	汉邦石化	1#	60	2010 年	
		2#	220	2016 年	
江阴	海伦石化	1#	120	2011 年	
		2#	120	2014 年	
连云港	虹港石化	1#	140	2014 年	
		合计	885		

资料来源: CCFEI, 信达证券研发中心

图表 5: 我国涤纶长丝产能的地域分布



资料来源: CCFEI, 信达证券研发中心

- **风险提示:** (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, 导致聚酯需求端严重不振。(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 产业链的产能无法预期的重大变动。(5) 装置发生爆炸等意外事故。

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，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，中国信达业务审核咨询专家库成员，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，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，负责能源行业研究。

陈淑娴，北京大学数学科学学院（SMS）金融数学系学士，北京大学国家发展研究院（CCER）经济学双学士和西方经济学硕士。2017年7月加入信达证券研究开发中心，从事石油化工行业研究。

洪英东，清华大学工学博士，2018年4月加入信达证券研究开发中心，从事石油化工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@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。