

证券研究报告

行业研究——数据点评

石油加工行业

陈淑娴 石化行业首席分析师

执业编号: S1500519080001

联系电话: +86 21 61678597

邮箱: chenshuxian@cindasc.com

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

每周炼化: PTA 盈利开始向涤纶长丝转移?

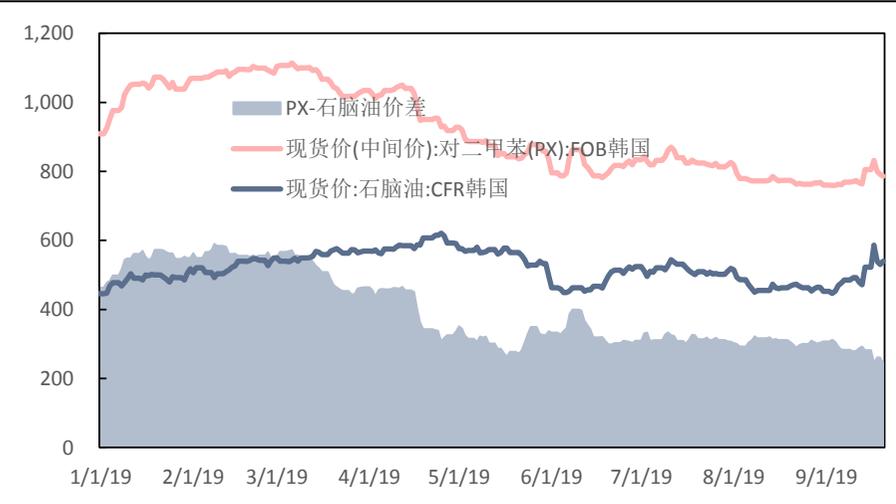
本期内容提要

2019年9月23日

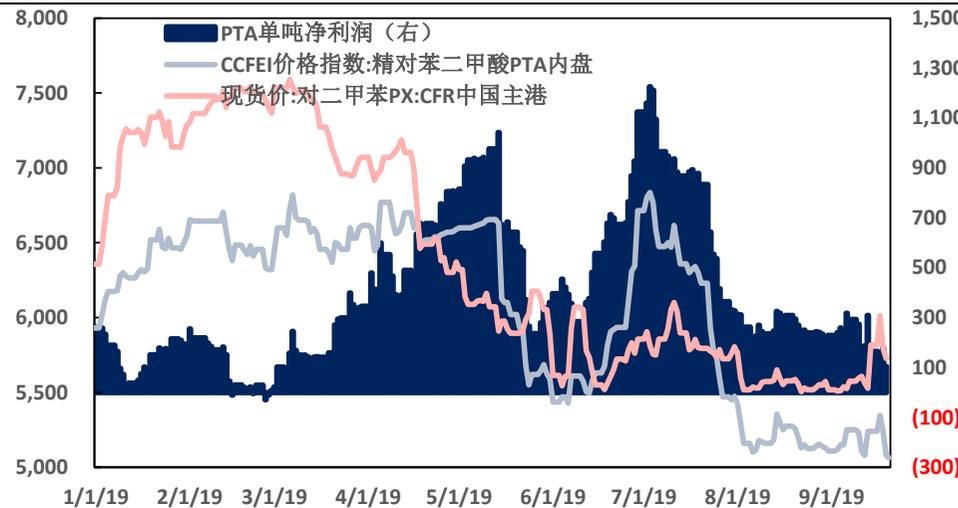
- **PX:** 受沙特被袭击但恢复速度超预期影响, 国际油价快速冲高回落, 该事件对炼化相关化工品产生了一定的影响, 但程度不大, 炼化产业链相关产品价格及价差仍与其自身的供需情况紧密相关。受3季度恒逸文莱已经投产和浙江石化PX预计4季度投产的影响, PX价格上行遇阻力, 盈利空间较小。目前, PX CFR 中国主港价格在804 (与上周相比, +22) 美元/吨, PX与原油价差在335 (-8) /吨, PX与石脑油价差在246 (-47) 元/吨。
- **PTA:** 根据CCFEI统计, PTA社会流通库存目前在142 (+7) 万吨左右, 创下今年PTA库存新高! 目前PTA现货价格在5065 (-175) 元/吨, 创下今年PTA价格新低! 行业单吨净利润在104 (-82) 元/吨, 创下今年2季度以来PTA盈利新低! PTA供需基本面在2019年3季度开启了新一轮“由紧向松”的进程!
- **MEG:** 2019年2季度以来, 华东罐区MEG库存持续下降, 目前MEG库存为63 (-4) 万吨, 创下今年MEG库存新低! MEG供需基本面逐渐改善, 目前MEG现货价格在5115 (-50) 元/吨。
- **涤纶长丝:** 受2019年3季度PTA供需“由紧向松”叠加“金九银十”需求旺季的影响, 涤纶长丝盈利继续好转, 接近今年3-4月盈利最高水平, PTA盈利开始向涤纶长丝转移! 目前涤纶长丝价格POY 7925 (+75) 元/吨、FDY 8075 (+100) 元/吨和DTY 9300 (+100) 元/吨。行业单吨盈利分别为POY 451 (+161) 元/吨、FDY 285 (+178) 元/吨和DTY 501 (+178) 元/吨。涤纶长丝企业库存天数分别为POY 5.5 (+0.5) 天、FDY 8.5 (+0.5) 天和DTY 18.0 (-1.0) 天。
- **织布:** 2019年受贸易战的影响, 江浙地区下游织机开工率普遍低于过去3年。但是, 今年8月以来, 织机开工率已从底部企稳并持续回升, 目前织机开工率已恢复至70.8% (+1.2%)!
- **核心观点:** 我们认为, 随着民营大炼化项目投产, PX价格暴跌且利润向下游PTA和涤纶长丝转移是不可逆的趋势, 但是不同阶段PX向PTA和涤纶长丝的转移程度有所不同, 这凸显了已实现“PTA-涤纶长丝”一体化的企业更加具备高盈利和抗风险能力。在终端需求保持稳定的情况下, 我们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】的民营巨头!
- **信达大炼化指数:** 自2017年9月4日至2019年9月20日, 信达大炼化指数涨幅为52.41%, 石油加工行业指数涨幅为-24.31%, 沪深300指数涨幅为2.30%。
- **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。

图表 1: 2019 年原油、PX 价格及价差 (美元/吨, 美元/桶)

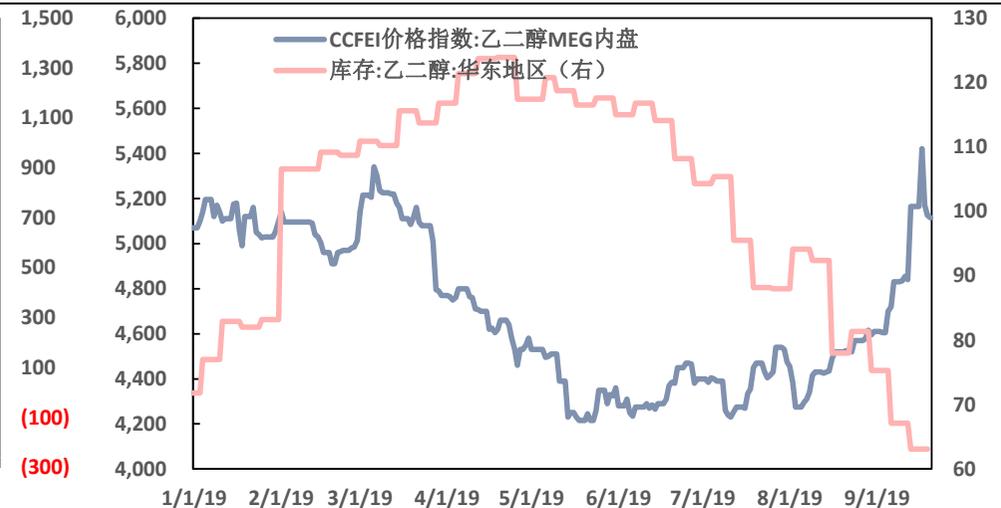

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 2: 2019 年石脑油、PX 价格及价差 (美元/吨)


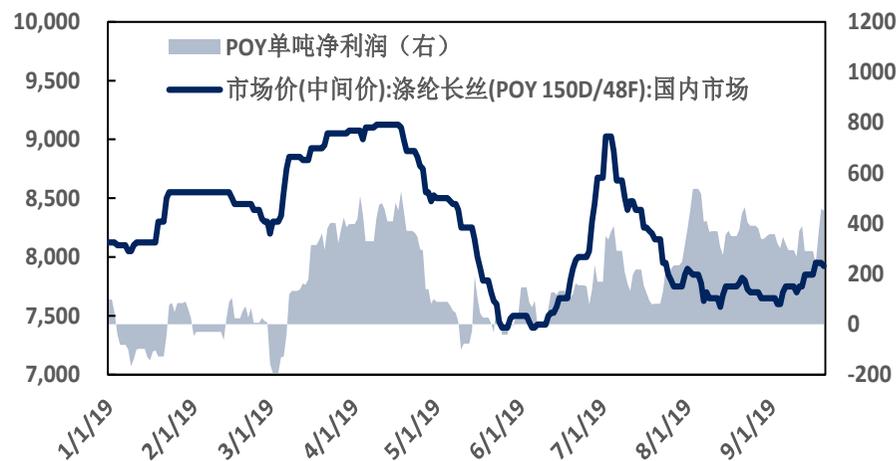
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 3: 2019 年 PX、PTA 价格及 PTA 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


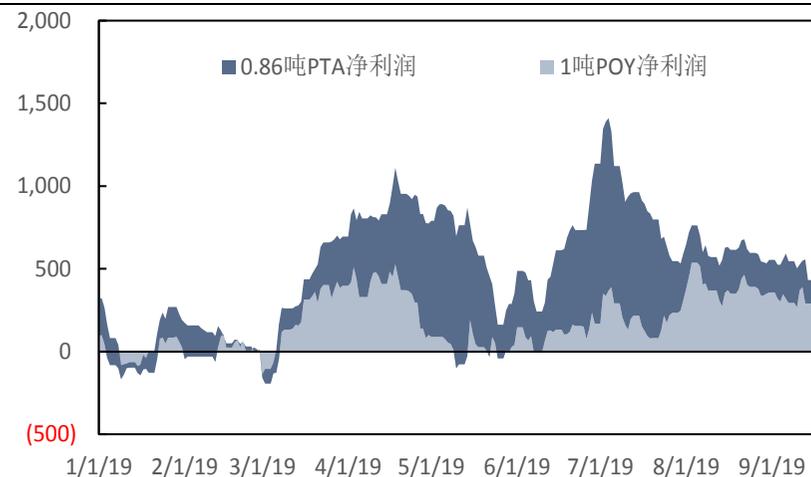
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 4: 2019 年 MEG 价格和华东 MEG 库存 (元/吨, 万吨)


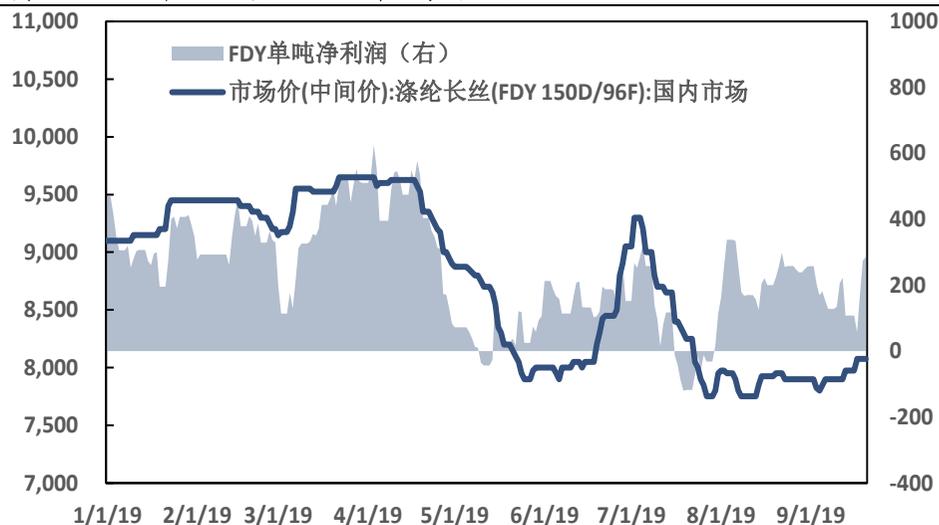
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 5: 2019 年 POY 价格及 POY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


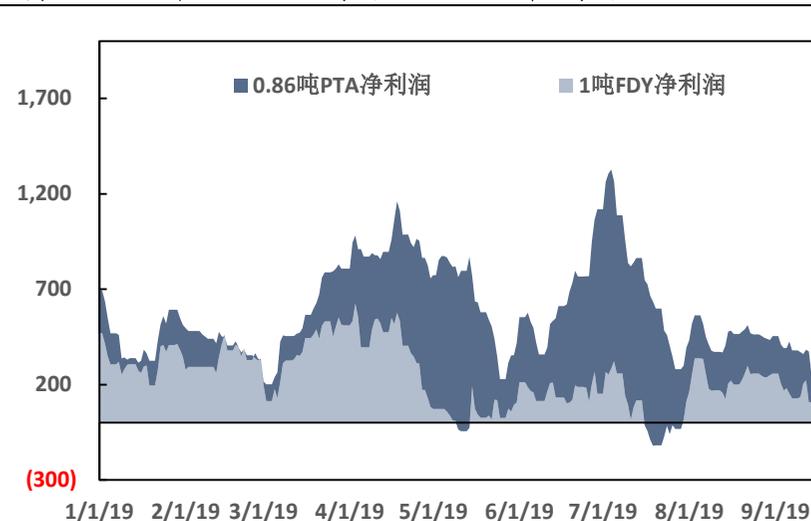
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 6: 2019 年 0.86 吨 PTA 净利润+1 吨 POY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


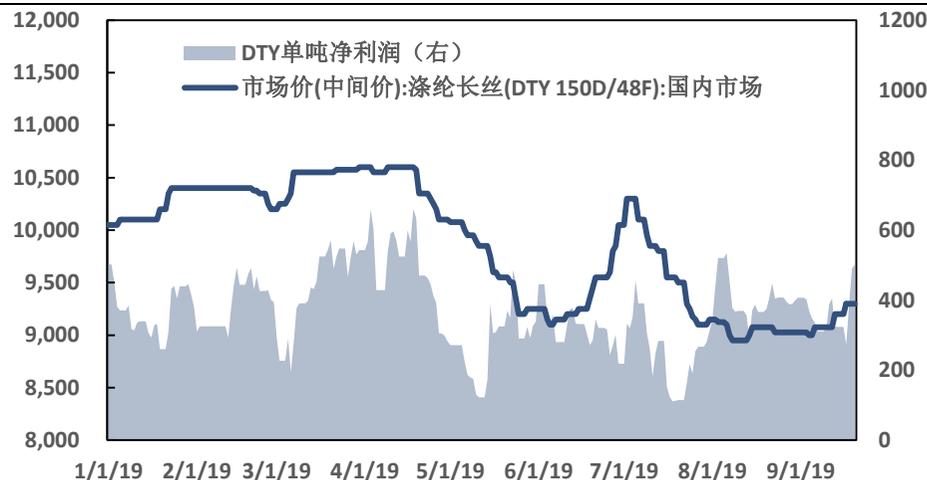
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 7: 2019 年 FDY 价格及 FDY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


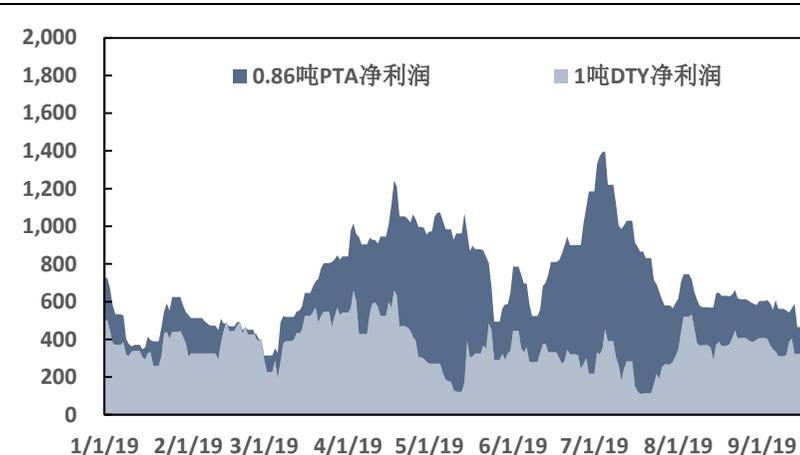
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 8: 2019 年 0.86 吨 PTA 净利润+1 吨 FDY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


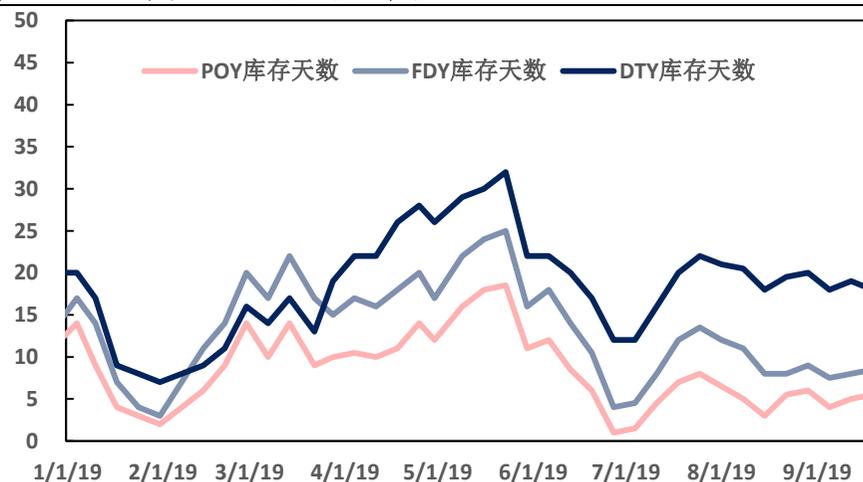
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 9: 2019 年 DTY 价格及 DTY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


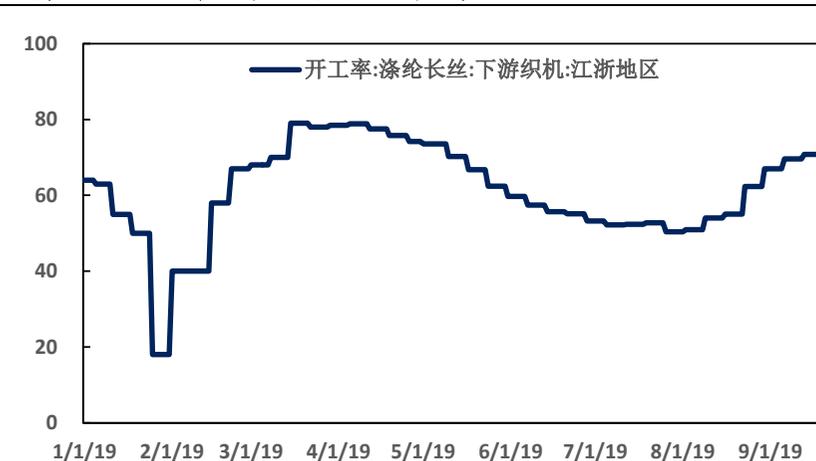
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 10: 2019 年 0.86 吨 PTA 净利润+1 吨 DTY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 11: 2019 年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

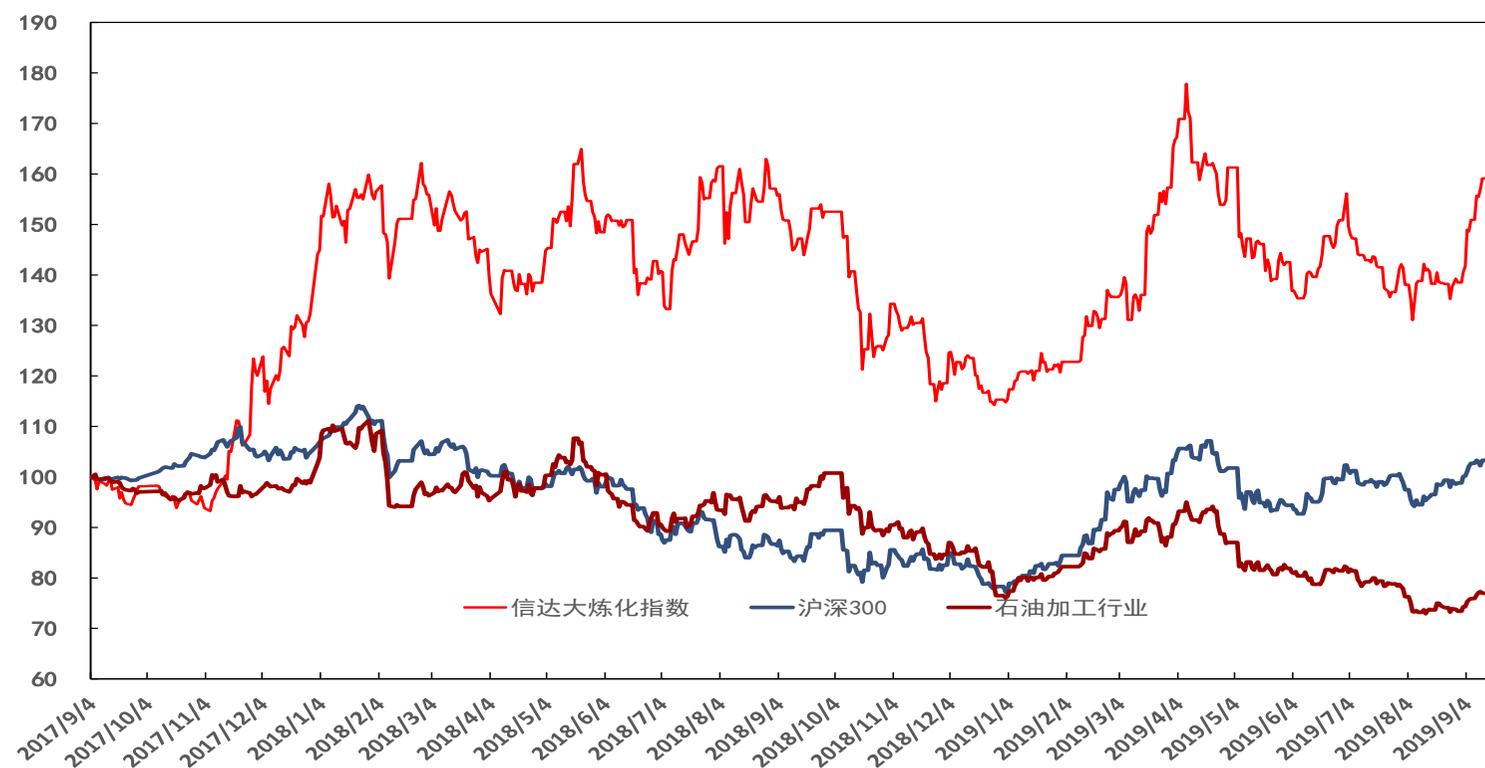
图表 12: 2019 年江浙地区下游织机开工率 (%)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

信达大炼化指数最新走势

自 2017 年 9 月 4 日至 2019 年 9 月 20 日，信达大炼化指数涨幅为 52.41%，石油加工行业指数涨幅为 -24.31%，沪深 300 指数涨幅为 2.30%。我们以石油加工行业报告《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 2017 年 10 月 11 日石油加工行业报告《改革护航的腾飞式盈利：4 大民营石化巨头必逆袭！》中详细计算炼化盈利能力的 3 大炼化一体化项目所相关的四家上市公司荣盛石化（002493.SZ）、桐昆股份（601233.SH）、恒力石化（600346.SH）、恒逸石化（000703.SZ）为成分股，将其市值调整后等权重平均，编制信达大炼化指数，详情请见 2017 年 11 月 21 日石油加工行业专题报告《信达大炼化指数：坚定陪伴 4 大民营石化巨头业绩腾飞！》。

图表 13 信达大炼化指数相对石油加工行业指数和沪深 300 指数的市场表现（2017.9.4-2019.9.20）



资料来源：万得，信达证券研发中心 注：收盘价采用 2019 年 9 月 20 日

研究团队简介

陈淑娴，石化行业首席分析师。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，负责石油化工行业研究。

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。