

新加坡炼油毛利维持低位，PTA、长丝价格持续下降

——大炼化聚酯产业链周报（20190929）

行业周报

◆大炼化项目盈利跟踪：出口炼油毛利回落，化工盈利持续下降

本周光大出口炼油盈利指数为 10.52 美元/桶, 环比下降 2.27 美元/桶; 国内炼油盈利指数 21.32 美元/桶, 环比下降 0.11 美元/桶, 相较 3 个月前大幅上升 17.90 美元/桶, 超出新加坡炼油盈利指数 10.8 美元/桶。光大芳烃产业链盈利指数 4169 元/吨, 环比下降 99.81 元/吨; 乙烯产业链盈利指数 391.96 美元/吨, 环比上升 0.20 美元/吨。本周山东炼厂开工率小幅上升 0.57 个百分点至 64.40%。

◆PX：价格下降，价差小幅回升

本周 PX 韩国 FOB 离岸价 (780 美元/吨) 环比下降 11 美元/吨, 价差 (276 美元/吨) 环比小幅回升 6 美元/吨, 价差仍处在自 2015 年以来的历史低位。本周 PX 开工率保持不变, 仍为 87.89%。

◆PTA：价格、价差维持历史低位，装置小范围检修

本周 PTA 价格环比下降 40 元/吨至 5045 元/吨, 价差环比上升 17 元/吨至 693 元/吨, 相较三个月前有大幅下跌, 目前仍处于历史低位。本周 PTA 开工率继续下降 2.79 个百分点至 83.79%, 库存天数下降 0.5 天至 2 天。在供给方面, 本周多个装置停车检修, 四川能投 100 万吨、华彬石化 140 万吨、重庆蓬威 90 万吨于近日检修, 仪征化纤 35 万吨处于重启中, 短期内 PTA 供给稍有减少。

◆涤纶长丝和短纤瓶片：长丝价格、价差均下降，短纤瓶片价格维持低位

本周长丝价格价差均下降: POY、FDY、DTY 价格分别环比下降 175、300、200 元/吨至 7750、7700、9100 元/吨, POY、FDY、DTY 价差分别环比下降 146、254、168 元/吨至 1411、1367、2574 元/吨。本周长丝开工率维持在 94.24%, 平均产销率基本不变, 小幅下降 3 个百分点至 76%。本周长丝库存天数均上升, POY、FDY、DTY 库存分别上升 1.0、1.5、1.5 天至 6.5、10.0、19.5 天。本周瓶片价格下降 125 元/吨至 6825 元/吨, 价差下降 102 元/吨至 608 元/吨; 短纤价格小幅下降 250 元/吨至 7300 元/吨, 价差下降 209 元/吨至 1014 元/吨, 短纤库存天数回升 1 天至 2.5 天。

◆坯布和纺服零售：坯布库存接近顶部，终端市场销量稳健回升

本周坯布市场稳定, 库存天数上升 1 天至 39.5 天, 处于历史较高位置, 开工率保持在 90%。观测终端零售额数据, 本周中国轻纺城布匹销量增加, 长纤布平均总销量 803 万米, 布匹平均总销量 1175 万米, 对比上周有小幅回升。和长丝强相关的纺织类产品的零售额累计同比增速和出口累计同比增速均从 2019 年 1 月开始的持续下行后有所好转: 8 月累计同比维持在 3.2%, 出口累计同比小幅下降至 -4.3%。

◆投资建议：建议关注民营大炼化相关公司。

◆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

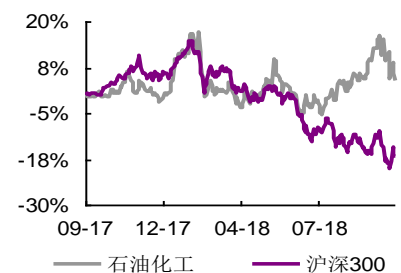
增持（维持）

分析师

吴裕 (执业证书编号: S0930519050005)
010-58452014
wuyu1@ebsecn.com

裴孝锋 (执业证书编号: S0930517050001)
021-52523535
qiuxf@ebsecn.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

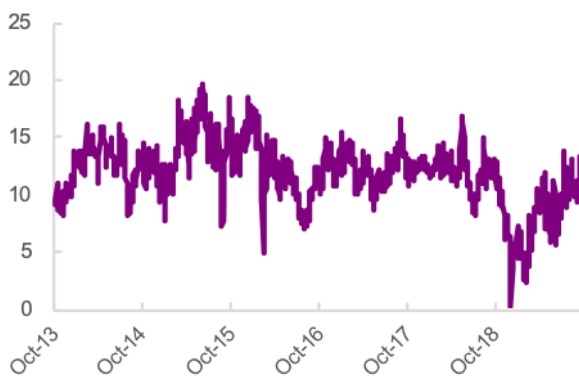
表 1：本周聚酯相关产品价格变动情况

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	10.52	12.79	-2.27	-0.05	0.57	美元/桶
光大国内炼油盈利指数	21.32	21.43	-0.11	7.43	17.90	美元/桶
光大芳烃产业链盈利指数	4169	4268	-99.81	-333	-1075	元/吨
光大乙烯产业链盈利指数	391.96	391.76	0.20	-50.66	20.31	美元/吨
PX 价差	276.00	270.50	6	-24.38	-32.75	美元/吨
PTA 价差	693	676	17	-160	-718	元/吨
涤纶 POY 价差	1411	1557	-146	-103	119	元/吨
涤纶 FDY 价差	1367	1621	-254	-253	-96	元/吨
涤纶 DTY 价差	2574	2742	-168	-81	163	元/吨
涤纶短纤价差	1014	1223	-209	-59	-10	元/吨
聚酯瓶片价差	608	710	-102	-102	12	元/吨
PX 价格	780.00	791.00	-11	17.00	-44.00	美元/吨
石脑油价格	504.00	520.50	-16.50	41.38	6.38	美元/吨
PTA 价格	5045	5085	-40	-100.00	-890.00	元/吨
MEG 价格	5145	5110	35	550	700	元/吨
涤纶 POY 价格	7750	7925	-175	25	-1150	元/吨
涤纶 FDY 价格	7700	8000	-300	-150	-1400	元/吨
涤纶 DTY 价格	9100	9300	-200	50	-1100	元/吨
涤纶短纤价格	7300	7550	-250	75	-1300	元/吨
聚酯瓶片价格	6825	6950	-125	25	-1275	元/吨

资料来源：Wind，百川资讯，光大证券研究所整理

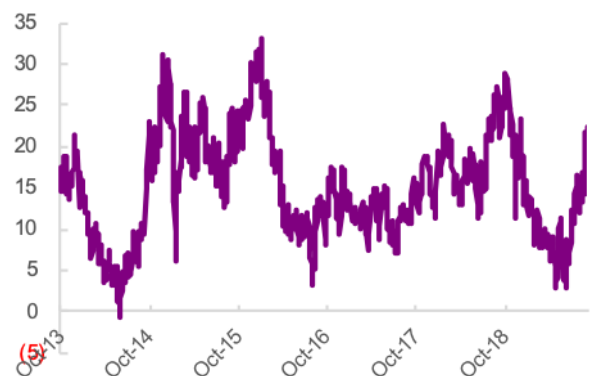
大炼化项目盈利跟踪

图 1：光大出口炼油盈利指数（美元/桶）



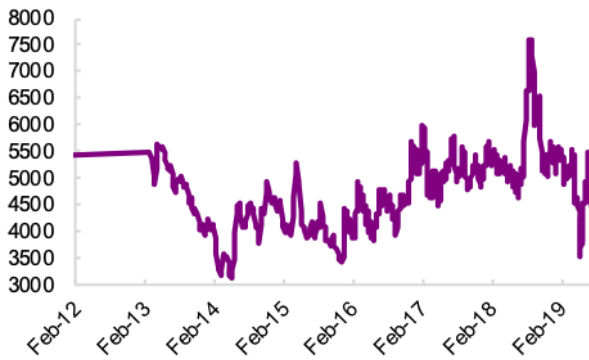
资料来源：Bloomberg，光大证券研究所整理

图 2：光大国内炼油盈利指数（美元/桶）



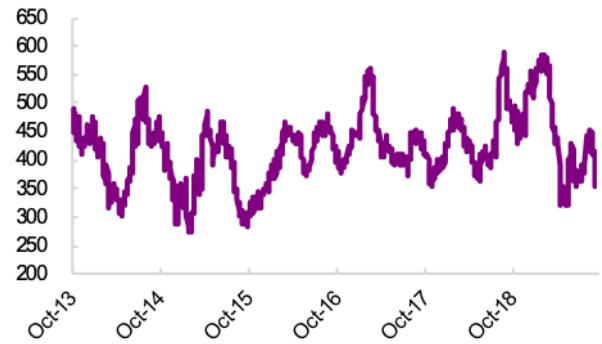
资料来源：Wind，Bloomberg，光大证券研究所整理

图 3：光大芳烃产业链盈利指数（元/吨）



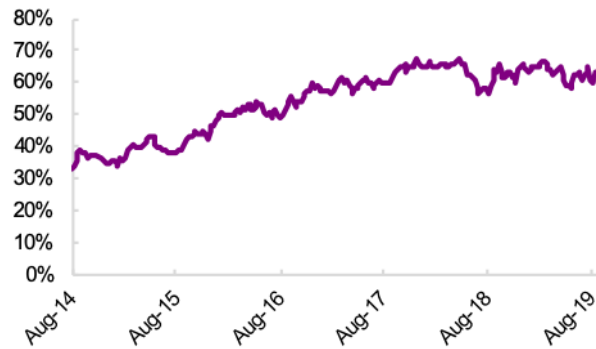
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

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

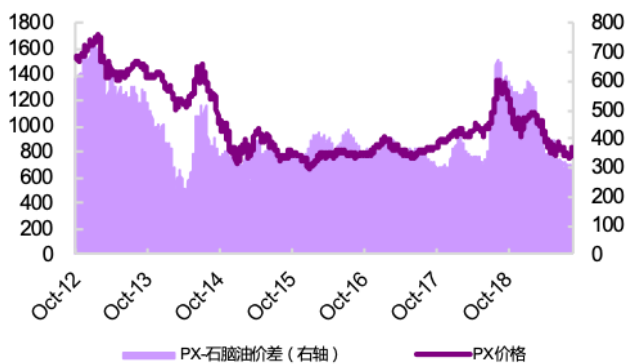
图 5：山东炼油厂开工率



资料来源：Wind

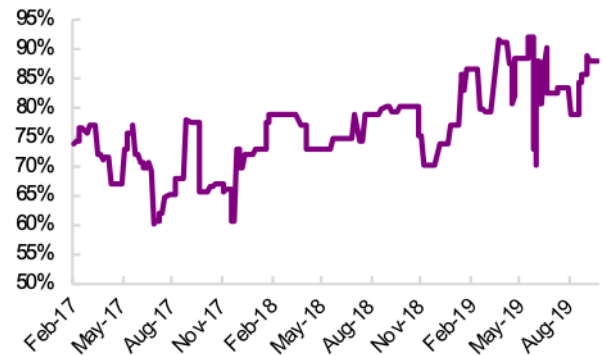
1、对二甲苯（PX）

图 6：PX-石脑油价格及价差（美元/吨）



资料来源：OPEC 月报，光大证券研究所整理

图 7：PX 开工率



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

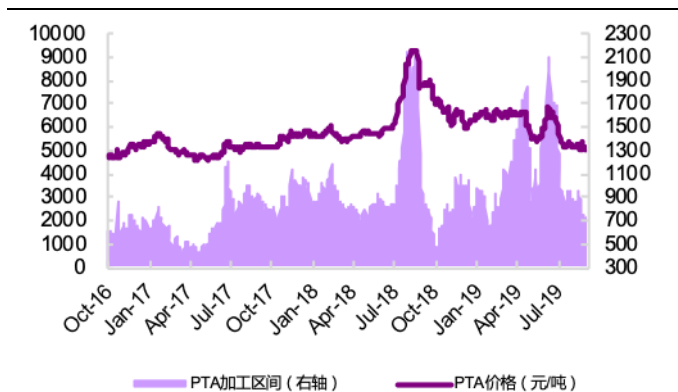
表 2: 本月 PX 国内主要生产厂家及开工情况一览表

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	8 成负荷运行
	金陵石化	60	负荷 9 成偏上运行
	镇海炼化	65	稳定运行
	青岛丽东	100	PX 降负荷至 65%
	齐鲁石化	6.5	8 成偏下运行
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	稳定运行
	福海创	160	整体负荷九成
华中	洛阳石化	22.5	8 月 4 日重启
华北	天津石化	37	8 成负荷
东北	大连福佳	140	负荷 9 成运行
	辽阳石化	70	负荷 7 成运行
	恒力石化 (大连)	450	稳定运行
西北	乌鲁木齐石化	100	6 成偏下
西南	四川石化	75	9 成负荷运行

资料来源: 百川资讯

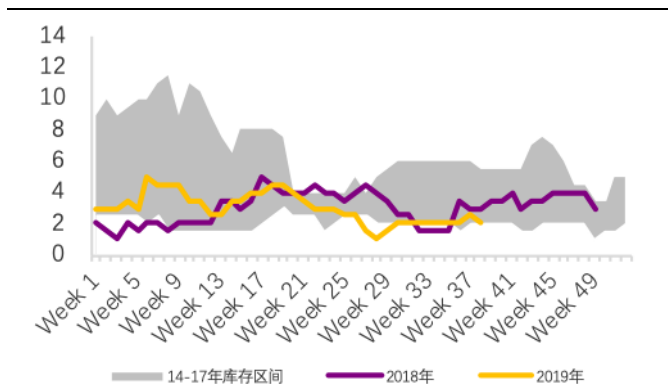
2、精对苯二甲酸 (PTA)

图 8: PTA 价格及价差 (元/吨)



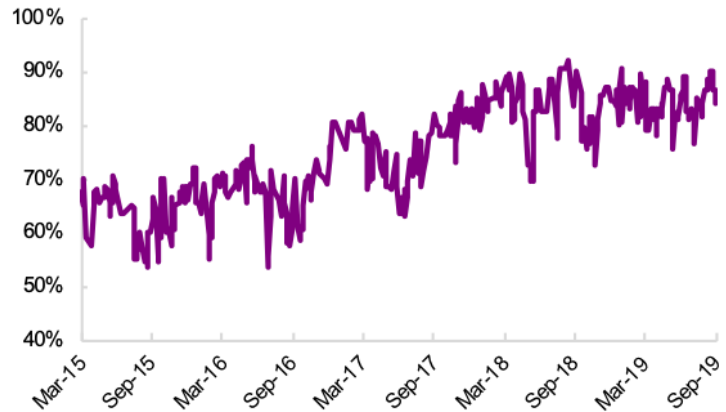
资料来源: Wind

图 9: PTA 库存天数



资料来源: Wind

图 10: 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

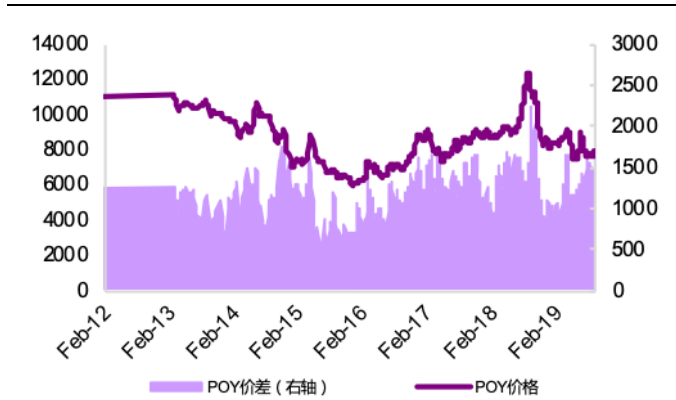
地区	企业	产能 (万吨/年)	开工情况	
华东	逸盛宁波	65	稳定运行	
		65	长期停车, 将进行改造转产 PIA	
		200	稳定运行	
		220	稳定运行	
	三房巷海伦石化	120	稳定运行	
		120	稳定运行	
	桐昆石化	150	稳定运行	
		220	稳定运行	
	虹港石化	150	稳定运行	
	宁波台化兴业	120	稳定运行	
	亚东石化	70	稳定运行	
	宁波利万聚酯	70	稳定运行	
	江阴汉邦	110	稳定运行	
		110	稳定运行	
		60	稳定运行	
		扬子石化	35	长期停车
			35	稳定运行
			60	稳定运行
	仪征化纤	35	重启中	
		65	稳定运行	
上海石化	40	稳定运行		
华彬石化	60	长期停车		
	60	长期停车		
	60	长期停车		
	140	停车检修, 近日重启		
华南	珠海 BP	60	长期停车	
		110	稳定运行	
		125	稳定运行	

	佳龙石化	60	8月2日检修
	福海创	165	长期停车
		150	9成负荷
		150	9成负荷
		150	9成负荷
华北	天津石化	32	稳定运行
华中	洛阳石化	32.5	稳定运行
	逸盛海南	210	稳定运行
东北	逸盛大连	220	稳定运行
		375	稳定运行
	恒力石化	220	稳定运行
		220	稳定运行
		220	稳定运行
	辽阳石化	27	长期停车
53		长期停车	
西北	乌鲁木齐石化	9	稳定运行
西南	蓬威石化	90	停车检修, 计划近日重启
	四川晟达	100	停车检修

资料来源: 百川资讯

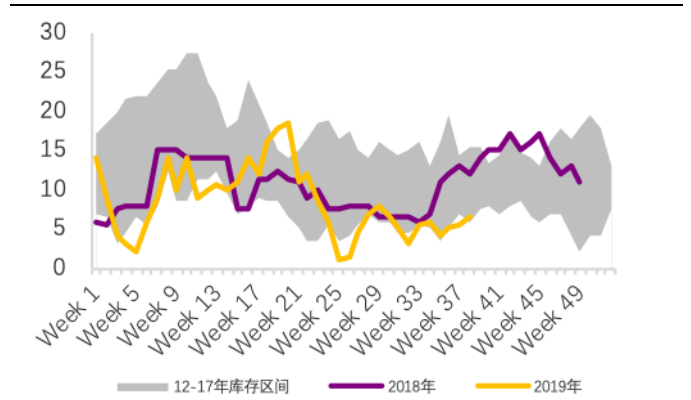
3、涤纶长丝

图 11: POY 价格价差 (元/吨)



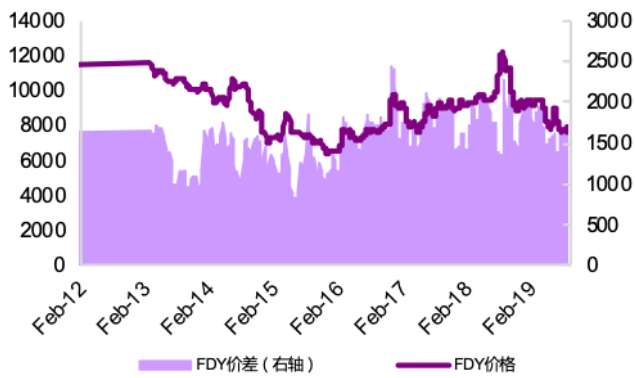
资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图 12: POY 库存天数



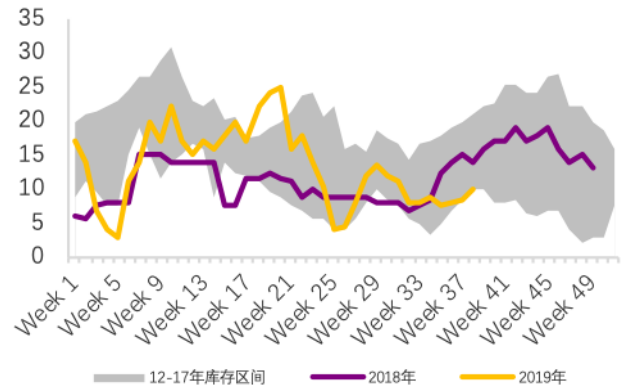
资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图 13: FDY 价格价差 (元/吨)



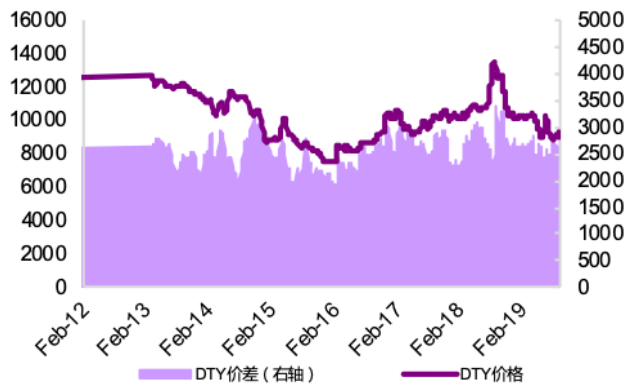
资料来源: Wind

图 14: FDY 库存天数



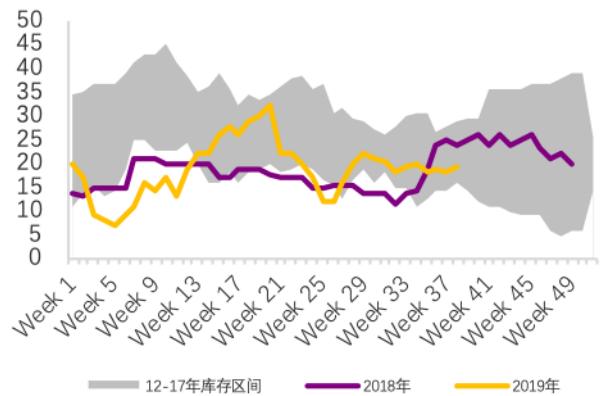
资料来源: Wind

图 15: DTY 价格价差 (元/吨)



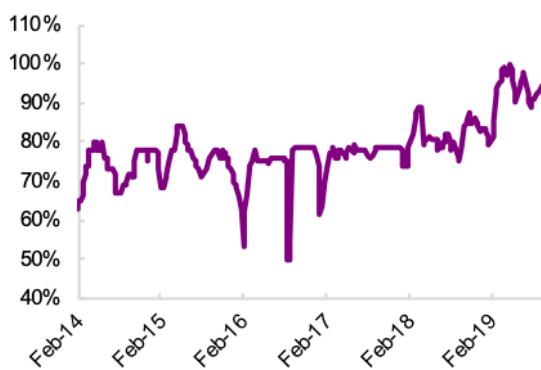
资料来源: Wind

图 16: DTY 库存天数



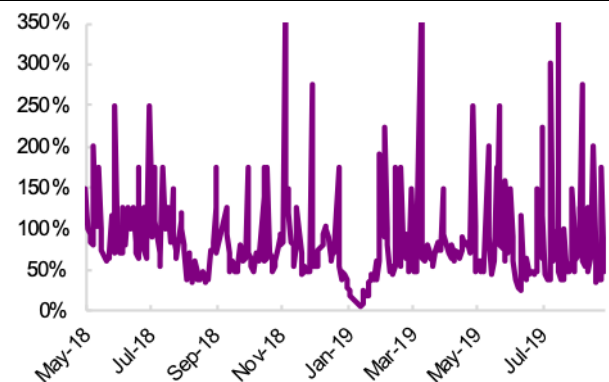
资料来源: Wind

图 17: 涤纶长丝开工率



资料来源: Wind

图 18: 涤纶长丝平均产销率

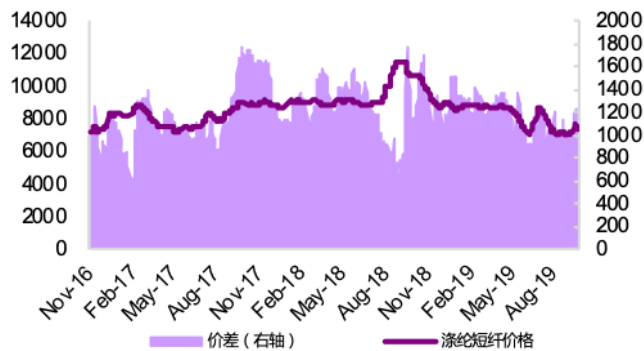


资料来源: Wind

4、涤纶短纤、聚酯切片、瓶片和下游

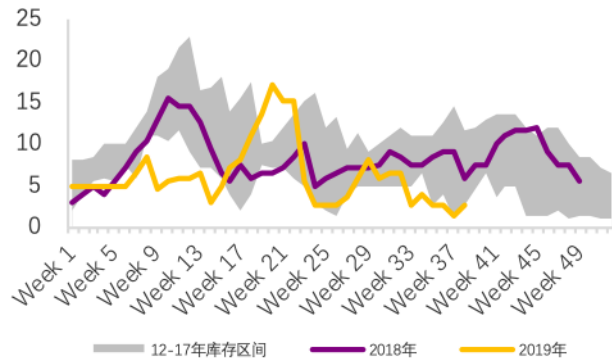
4.1、涤纶短纤

图 19：涤纶短纤价格价差（元/吨）



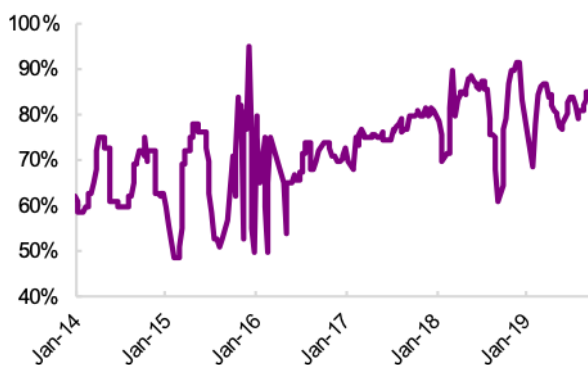
资料来源：Wind

图 20：涤纶短纤库存天数



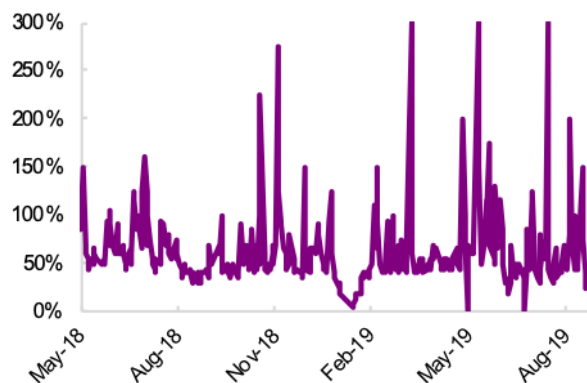
资料来源：Wind

图 21：涤纶短纤开工率



资料来源：Wind

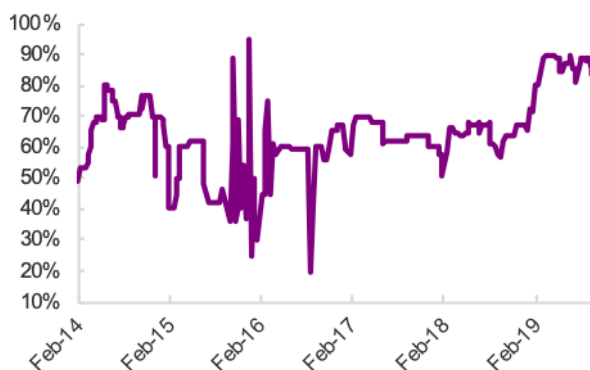
图 22：涤纶短纤平均产销率



资料来源：Wind

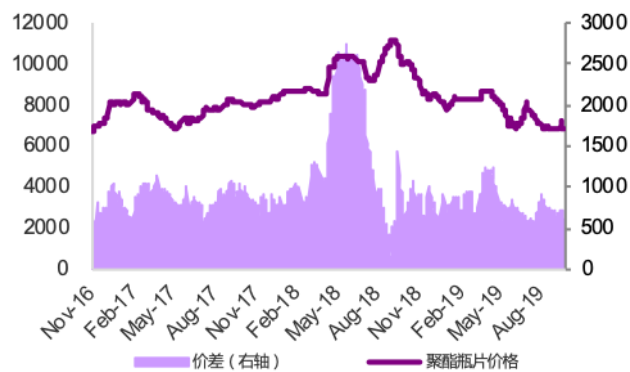
4.2、聚酯切片和瓶片

图 23：聚酯切片开工率



资料来源：Wind

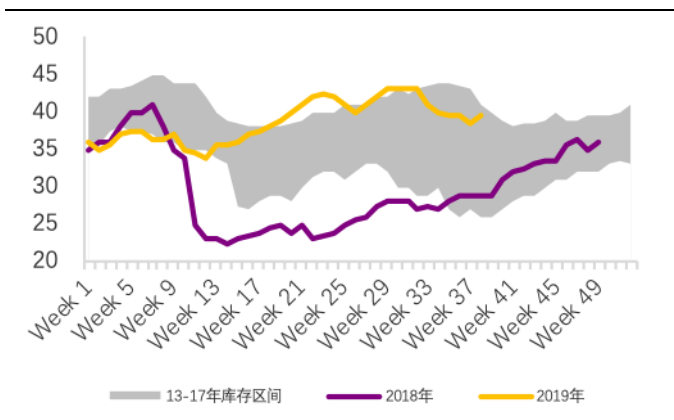
图 24：聚酯瓶片价格价差（元/吨）



资料来源：Wind

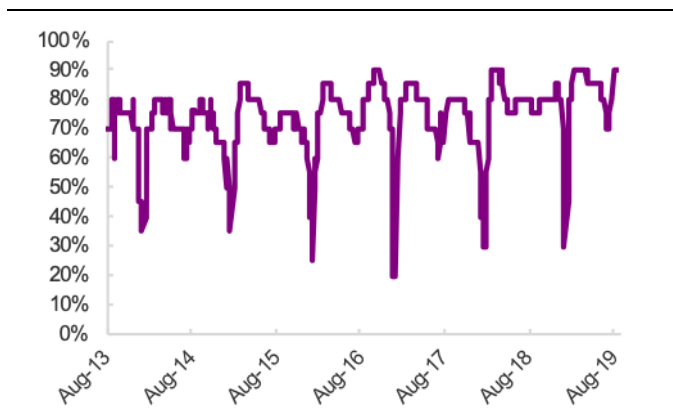
4.3、下游：坯布和纺服零售

图 25：坯布库存天数



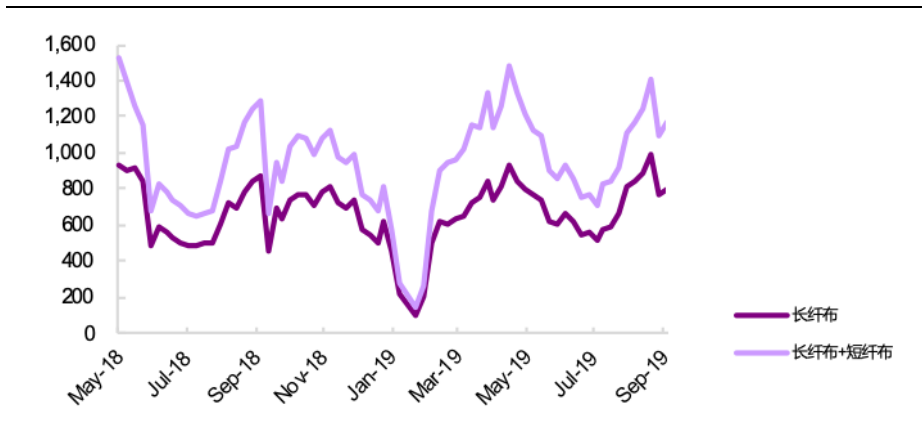
资料来源：Wind

图 26：织机负荷率



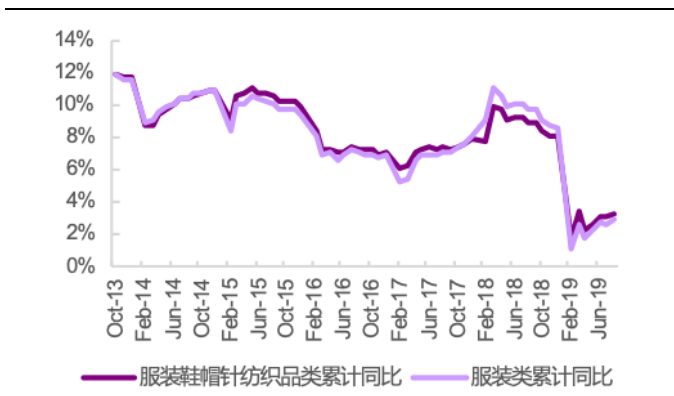
资料来源：Wind

图 27：中国轻纺城布匹日均销量（万米）



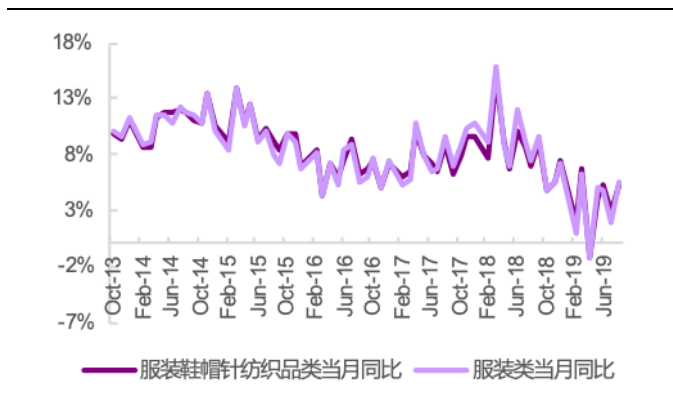
资料来源：Wind

图 28：纺织服饰零售额累计同比



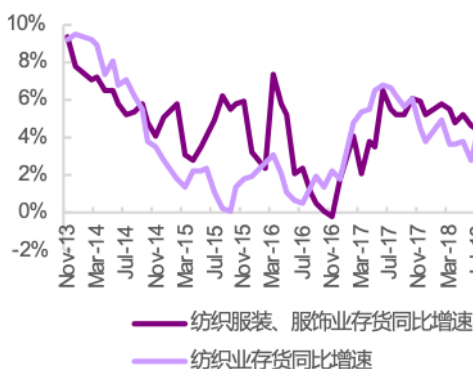
资料来源：Wind

图 29：纺织服饰零售额当月同比



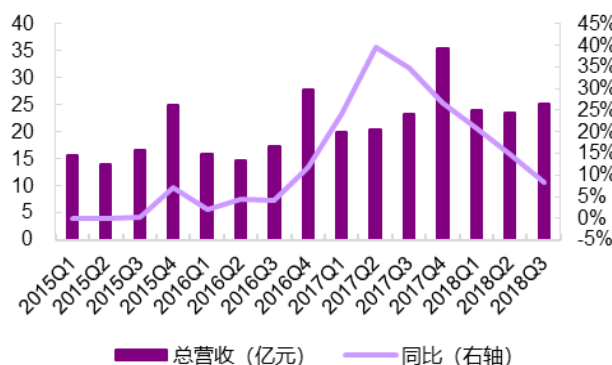
资料来源：Wind

图 30：纺织业和服饰业存货同比增速



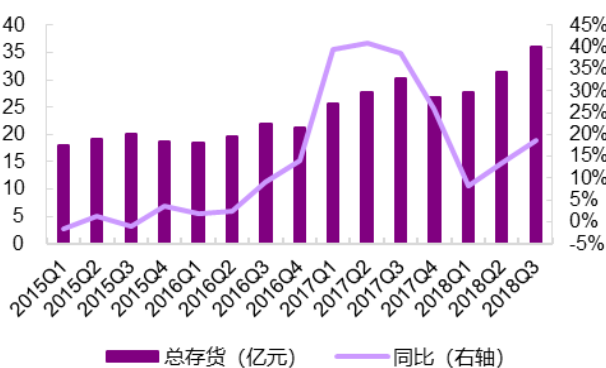
资料来源：Wind

图 31：家纺企业营收（罗莱、富安娜、梦洁、多喜爱）



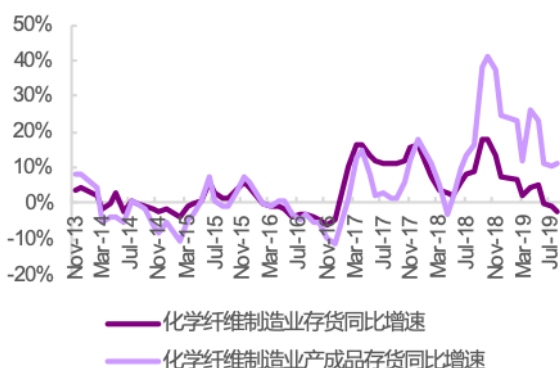
资料来源：Wind

图 32：家纺企业存货（罗莱、富安娜、梦洁、多喜爱）



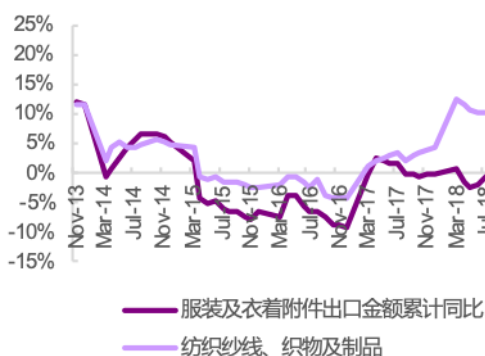
资料来源：Wind

图 33：化纤存货同比增速



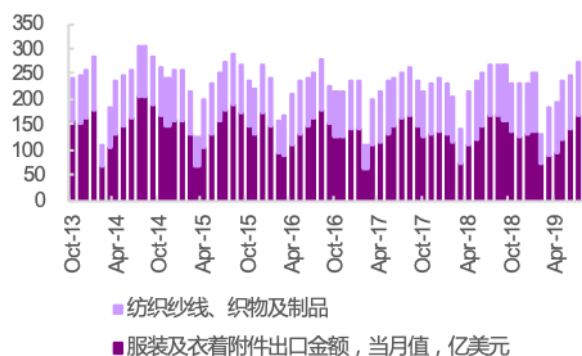
资料来源：Wind

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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，本公司的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，本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。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。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述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。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块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，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼