

聚酯产业链利润缩水严重，是季节性还是趋势性？

——化工行业周报

✍️ : 范飞 执业证书编号: S1230512030001
☎️ : 021-80106029
✉️ : fanfei@stocke.com.cn

行业评级

化工 中性

■ 涤纶长丝供给：供给稳定增长，开工率处于高位

涤纶长丝供应量：整体看，今年涤纶长丝开工率处于高位，一直在90%以上，9月份开工率93.6%，10月份开工率94.09%；据中纤网，1-9月涤纶长丝产量累计同比增长约5.1%；考虑到聚酯仍然有一定利润，涤纶长丝供给短期内不大会出现大规模减产。预计1-10月份国内供应实际增速预计在5%左右；

■ 涤纶长丝需求：

综合看，纺织服装、出口、家纺、工业丝各细分领域看，我们估计今年1-8月涤纶长丝需求增速在-1.2%左右，考虑到9-10月份相关数据并无实质性好转，涤纶长丝需求增速今年预计几无增长。

涤纶FDY、DTY、POY江浙织机出现明显库存累积：截止10月17日，分别为14.50天、26.00天、11.50天；累积的速度较快，回到今年的相对较高的库存位置。预计长丝库存进一步累积是大概率事情。

■ 盈利下滑有季节性的因素，但是也是趋势性的反应

一产业链利润：本周聚酯环节利润约400元/吨，但PTA环节基本无利润，PX环节利润出现一定亏损；产业链整体利润缩水严重，基本接近于2014-2016年的低谷时期了；这样的格局状况大概率继续：聚酯有一定利润，PTA和PX在盈亏平衡线上；

——季节性：从历年看，进入11月后，由于下游旺季过去，长丝库存有一定的积累是合理的，但今年积累库存的速度预计会快于往年。

——总的来说，今年坯布出货上差距较大，整体坯布去库存力度不符合旺季预期，整体产业链利润出现收缩。不过，下游聚酯环节仍然占据着有利位置。

■ 化工产品价格涨幅前十：

双氧水(9.44%)、丁基橡胶(5.61%)、天然气期货(4.70%)、沉淀混炼胶(3.13%)、有机硅DMC(2.94%)、107胶(2.94%)、生胶(2.86%)、硫酸(2.70%)、盐酸(1.80%)、磷酸氢钙(1.10%)；
本周醋酸、乙二醇等跌幅较大；

相关报告

- 1《10月MDI展望：供大于求状况无实质改善》2019.10.13
- 2《预估三季度PDH盈利改善较为明显》2019.09.22
- 3《如果汽车反弹，轮胎弹性有多大？》2019.09.14
- 4《9月展望：涤纶长丝的甜蜜时刻》2019.09.08
- 5《9月MDI展望：提价是反转还是涨价去库存？》2019.09.02

报告撰写人：范飞
数据支持人：范飞

正文目录

1. 11月展望:	4
1.1. 涤纶长丝供给: 供给稳定增长, 开工率处于高位	4
1.2. 涤纶长丝需求	4
1.2.1. 纺织服装需求	5
1.2.2. 家纺需求	5
1.2.3. 工业丝需求	5
1.3. 涤纶长丝供需缺口与库存	5
2. 化工产品价格涨跌幅前十	7
3. 重点化工产品价格及价差走势	7
3.1. 上游原材料: 磷矿石下跌3%	7
3.2. 聚氨酯系列产品	8
3.3. PX-PTA-涤纶长丝、粘胶:	9
3.4. 氨纶	11
3.5. 化肥	11
3.6. 农药	12
3.7. 氟化工	13
3.8. 炼油	13
3.9. 其他产品	14

图表目录

图 1: 涤纶长丝开工率	4
图 2: 长丝累计净出口(万吨)	4
图 3: 涤纶供需增速对比	6
图 4: 涤纶长丝库存	6
图 5: 下游坯布库存(天)	6
图 7: 原油价格: 美元/桶	7
图 8: 动力煤价格: 元/吨	7
图 9: 原盐、磷矿石、钛精矿(元/吨)	8
图 10: 棉花、天然橡胶: 元/吨	8
图 11: 华东聚合 MDI 价格及价差: 元/吨	8
图 12: 华东纯 MDI 价格及价差走势图: 元/吨	8
图 13: TDI 价格及价差走势图: 元/吨	9
图 14: 环氧丙烷价格及价差走势图: 元/吨	9
图 15: 硬泡聚醚价格走势图: 元/吨	9
图 16: 环己酮、己二酸价格走势图: 元/吨	9

图 17: PTA 价格及 PTA-PX 价差 (右轴) 走势图: 元/吨	10
图 18: 涤纶长丝及价差 (右轴) 走势图: 元/吨	10
图 19: 聚酯产业链毛利及 PX-石脑油毛利 (元/吨)	10
图 20: 锦纶切片价格及价差走势图: 元/吨	11
图 21: 粘胶短纤价格: 元/吨	11
图 22: 氨纶 40D 价格及价差: 元/吨	11
图 23: 尿素价格及价差走势图: 元/吨	12
图 24: 磷酸二铵价格走势图: 元/吨	12
图 25: 磷酸一铵、硫磺价格走势图: 元/吨	12
图 26: 盐湖 60%氯化钾: 元/吨	12
图 27: 草甘膦 (万元/吨)、草铵膦 (右轴, 元/吨) 价格	12
图 28: 氯氟菊酯、甘氨酸价格 (元/吨)	12
图 29: 百草枯 (右轴, 元/吨)、纯吡啶 (万元/吨) 价格	13
图 30: 氢氟酸及二氯甲烷	13
图 31: R22 与 R134a	13
图 32: 国内炼油吨毛利 (元/吨, 左) VS 原油 (美元/桶, 右)	14
图 33: 6321-裂解吨毛利 (左) VS 原油 (美元/桶, 右)	14
图 34: 丙烯酸及价差 (元/吨)	14
图 35: 蛋氨酸、赖氨酸: (元/吨)	14
图 36: PVA 及价差 (元/吨)	15
图 37: 聚碳酸酯 (元/吨)	15

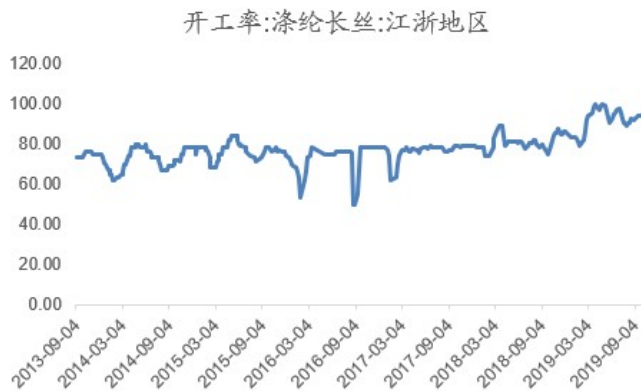
1. 11月展望：长丝库存积累快于预期

1.1. 涤纶长丝供给：供给稳定增长，开工率处于高位

涤纶长丝供应量：整体看，今年涤纶长丝开工率处于高位，一直在90%以上，9月份开工率93.6%，10月份开工率94.09%；

据中纤网，1-9月涤纶长丝产量累计同比增长约5.1%；

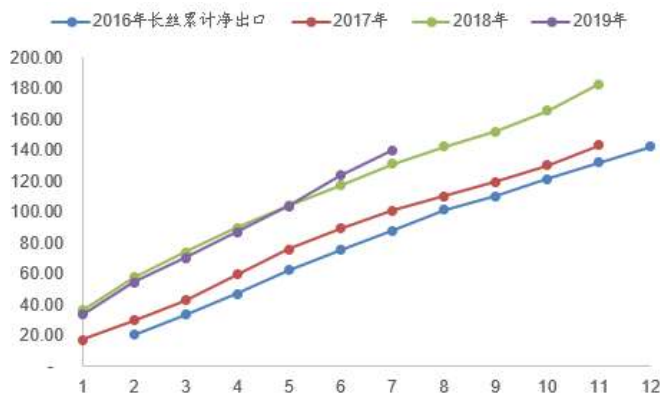
图 1：涤纶长丝开工率



资料来源：Wind、浙商证券研究所

从进出口看，截止8月的数据显示，今年涤纶长丝累计净出口145.7万吨，同比增长5.8%；净出口占总产量2594万吨比例5.6%，这部分直接出口增量约8万吨，相对于产量的增量部分126万吨贡献有限。

图 2：长丝累计净出口（万吨）



资料来源：百川、浙商证券研究所

1-8月，国内的涤纶长丝供应量同比增速3.7%，考虑到9-10月份开工率处于高位，1-10月份国内供应实际增速预计在5%左右；

1.2. 涤纶长丝需求

1.2.1. 纺织服装需求

纺织服装占涤纶长丝需求的一半左右。

表 1: 纺织服装需求

%	纺织服装、服饰业:营业收入:累计同比	出口交货值:纺织服装、服饰业:累计同比
2019年5月	2.50	-0.70
2019年6月	2.20	-0.30
2019年7月	2.20	-0.20
2019年8月	2.10	0.10

资料来源: Wind、浙商证券研究所估计

根据国家统计局数据, 国内纺织服装服饰业今年8月, 累计同比增长2.1%, 但是出口增速为0.1%;

综合看, 国内纺织服装需求为正, 但是增速较低, 是影响涤纶长丝需求的关键变量;

1.2.2. 家纺需求

据国家统计局数据统计, 2019年一季度全国1791家家纺企业实现主营业务收入511.39亿元, 同比增长8.73%; 据海关数据显示, 2019年一季度家纺行业实现出口额89.61亿美元, 同比增长0.55%;

估计家纺行业需求也是正的增长, 但是考虑到房屋竣工面积增速为负, 家纺产业需求后期不容乐观。

1.2.3. 工业丝需求

涤纶长丝工业丝需求中, 大约1/3与汽车相关, 大约40%是输送和吊装;

考虑到1-8月, 汽车产量累计下滑12%;

估计工业丝需求今年负的增长;

综合以上各细分领域看, 我们估计今年1-8月涤纶长丝需求增速在-1.2%左右, 考虑到9-10月份相关数据并无实质性好转, 涤纶长丝需求增速今年预计几无增长。

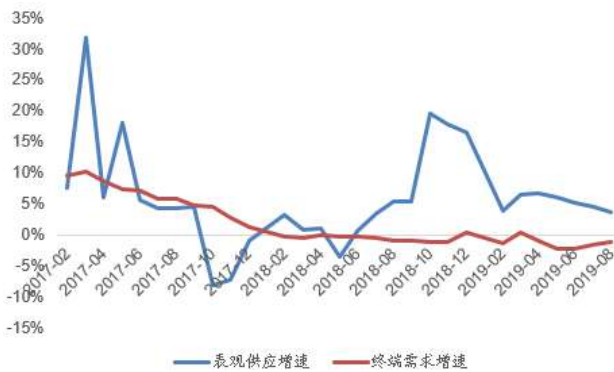
1.3. 涤纶长丝供需缺口与库存

随着供需缺口的延续, 涤纶长丝库存出现累积;

涤纶FDY、DTY、POY江浙织机出现明显库存累积: 截止10月17日, 分别为14.50天、26.00天、11.50天; 累积的速度较快, 回到今年的相对较高库存位置。

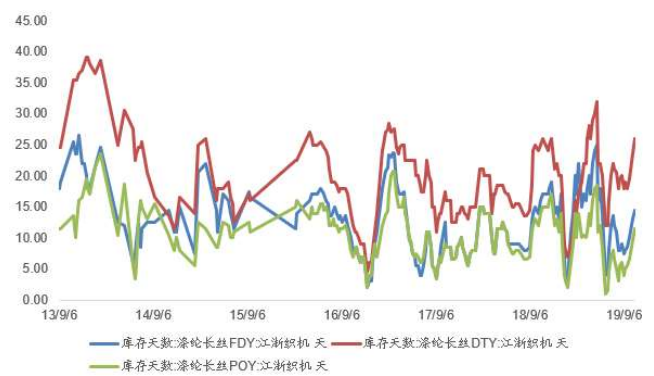
如果当前聚酯的高开工率延续的话(考虑到当前聚酯仍是有利润的, 所以很大可能会维持高开工率), 长丝库存进一步累积是大概率事情。

图 3：涤纶供需增速对比



资料来源：百川资讯、Wind、浙商证券研究所

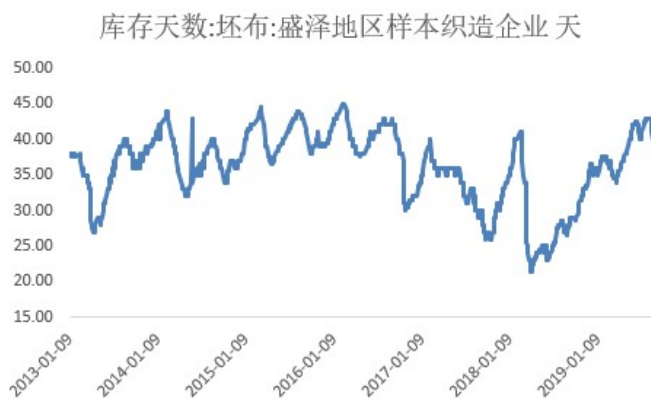
图 4：涤纶长丝库存



资料来源：百川资讯、Wind、浙商证券研究所

下游坯布库存基本稳定在 39-40 天的位置。

图 5：下游坯布库存（天）



资料来源：wind、浙商证券研究所

综合看，

——新增产能：新增桐昆恒腾 30 万吨装置，该装置暂时生产切片，后续将配套生产涤纶长丝；PTA 新增产能预期：新凤鸣 220 万吨 PTA 一直是供应增量预期；2019 年四季度，浙石化一期、联合石化一期、中海油惠州炼化二期，恒逸文莱，分别涉及新增 PX 产能 400 万吨、100 万吨、80 万吨，150 万吨，均计划在今年四季度投产；

——产业链利润：本周聚酯环节利润约 400 元/吨，但 PTA 环节基本无利润，PX 环节利润出现一定亏损；产业链整体利润缩水严重，基本接近于 2014-2016 年的低谷时期了；这样的格局状况大概率继续：聚酯有一定利润，PTA 和 PX 在盈亏平衡线上；

——季节性：从历年看，进入 11 月后，由于下游旺季过去，长丝库存有一定的积累是合理的，但今年积累库存的速度预计会快于往年。

——总的来说，今年坯布出货上差距较大，整体坯布去库存力度不符合旺季预期，整体产业链利润出现收缩。不过，下游聚酯环节仍然占据着有利位置。

2. 化工产品价格涨跌幅前十

表 3: 本周基础化工产品价格涨跌幅前十

	产品	较上周	较 19 年初	产品	较上周	较 19 年初
1	双氧水	9.44%	65.27%	环己酮	-5.10%	-3.87%
2	丁基橡胶	5.61%	5.04%	混合芳烃	-5.31%	6.38%
3	天然气期货	4.70%	-21.16%	R410a	-5.56%	-32.00%
4	沉淀混炼胶	3.13%	-5.71%	异丁醇	-5.74%	2.68%
5	有机硅 DMC	2.94%	-5.41%	MEG	-6.10%	-9.61%
6	107 胶	2.94%	-10.26%	二甲苯	-6.16%	17.48%
7	生胶	2.86%	-12.20%	维生素 D3	-6.33%	-58.31%
8	硫酸	2.70%	-44.65%	苯酚	-6.91%	-11.46%
9	盐酸	1.80%	40.81%	醋酸	-6.93%	-10.09%
10	磷酸氢钙	1.10%	-11.25%	丙酮	-7.20%	22.10%

资料来源: 百川资讯、浙商证券研究所

3. 重点化工产品价格及价差走势

3.1. 上游原材料:

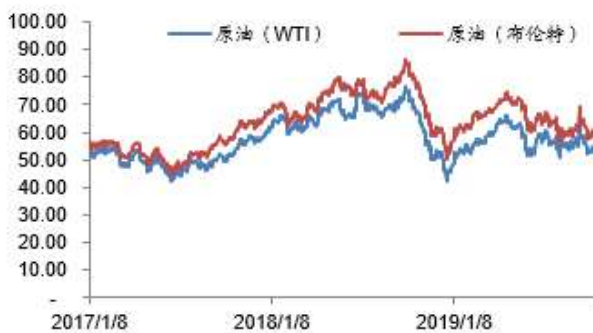
原油 (WTI 53.85 美元/桶, -1.70%)

磷矿石 (兴发磷矿 25%, 310 元/吨, -3.12%)

天然橡胶 (期货 117655 元/吨, +1.51%)

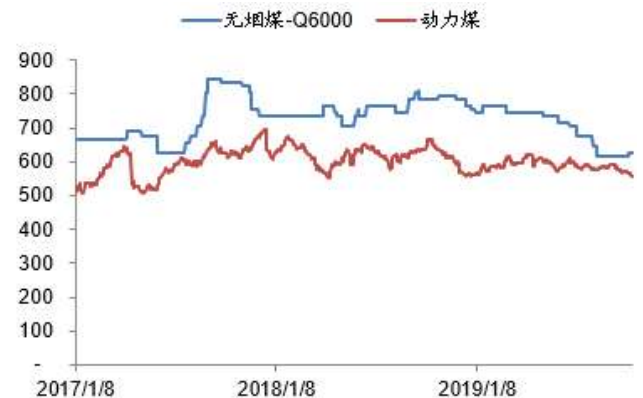
棉花 (期货 12685 元/吨, +2.76%)

图 7: 原油价格: 美元/桶



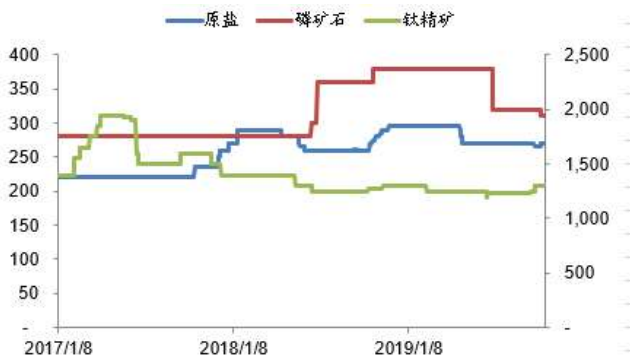
资料来源: 百川资讯、浙商证券研究所

图 8: 动力煤价格: 元/吨



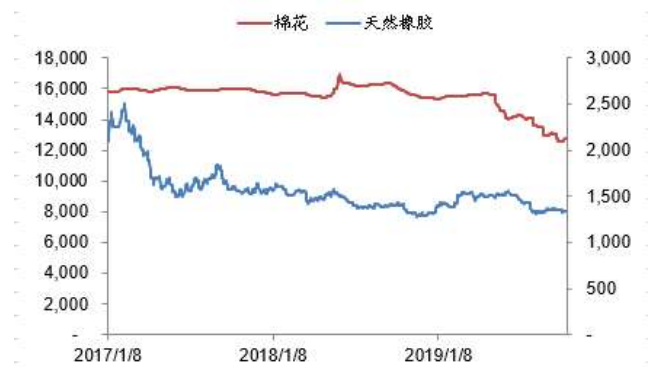
资料来源: 百川资讯、浙商证券研究所

图 9：原盐、磷矿石、钛精矿（元/吨）



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

图 10：棉花、天然橡胶：元/吨



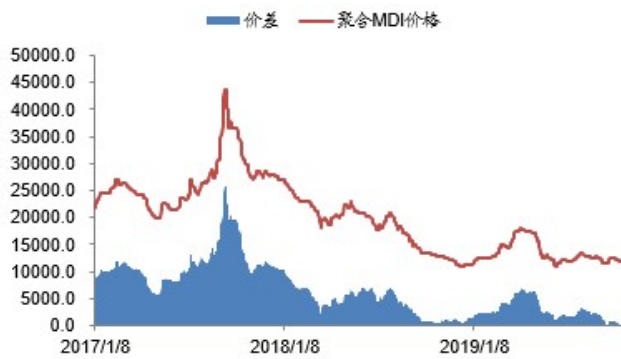
资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

3.2. 聚氨酯系列产品

聚合MDI（12306元/吨，-1.02%）万华公布检修计划，但上海科思创及瑞安指导价继续下调，局部工厂挺市不足，而终端原料库存富裕，且随着天气变冷，北方保温工程逐渐进入尾声，场内采买跟进萎靡，业者信心不足；

纯MDI（17550元/吨，+0.00%）；

图 11：华东聚合 MDI 价格及价差：元/吨



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

图 12：华东纯 MDI 价格及价差走势图：元/吨



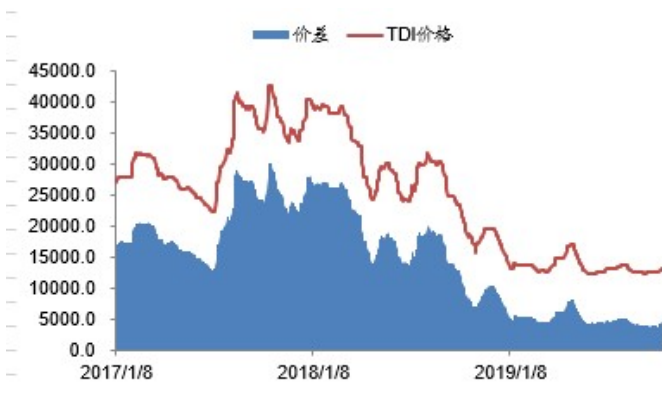
资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

TDI（12600元/吨，+0.6%）

DMF（5683元/吨，-1.59%）

PO（10192元/吨，+0.58%）

图 13: TDI 价格及价差走势图: 元/吨



资料来源: 百川资讯、浙商证券研究所

图 14: 环氧丙烷价格及价差走势图: 元/吨

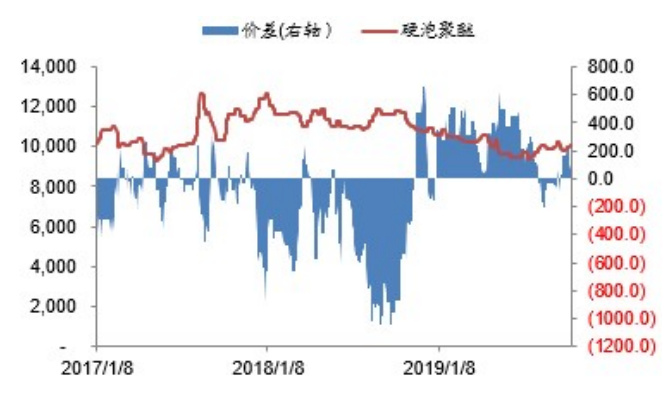


资料来源: 百川资讯、浙商证券研究所

环己酮 (8083 元/吨, -5.1%) 本周国内环己酮市场延续下跌。周内, 原料纯苯中石化挂牌价格下跌 150 元/吨至 5600 元/吨, 环己酮厂家成本面支撑弱势, 下游中石化己内酰胺挂牌价格下调 300 元/吨至 12700 元/吨, 需求不佳; 本周环己酮装置平均开工率为 61.72%, 重庆华峰 20 万吨/年环己酮新装置暂未运行, 预计 10 月下旬恢复出货;

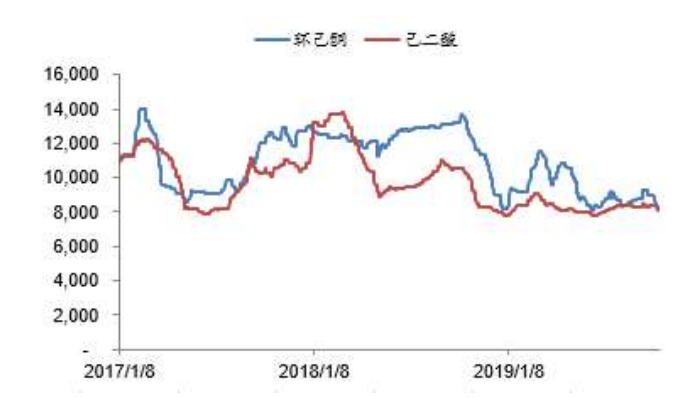
己二酸 (8192/吨, -1.1%):

图 15: 硬泡聚醚价格走势: 元/吨



资料来源: 百川资讯、浙商证券研究所

图 16: 环己酮、己二酸价格走势: 元/吨



资料来源: 百川资讯、浙商证券研究所

3.3. PX-PTA-涤纶长丝、粘胶:

PX (CFR 中国, 793.67 美元/吨, -2.38%)

PTA (现货 4970 元/吨, -3.12%)

涤纶 (POY, 7300 元/吨, -2.0%)

图 17: PTA 价格及 PTA-PX 价差 (右轴) 走势图: 元/吨



资料来源: 百川资讯、浙商证券研究所

图 18: 涤纶长丝及价差 (右轴) 走势图: 元/吨



资料来源: 百川资讯、浙商证券研究所

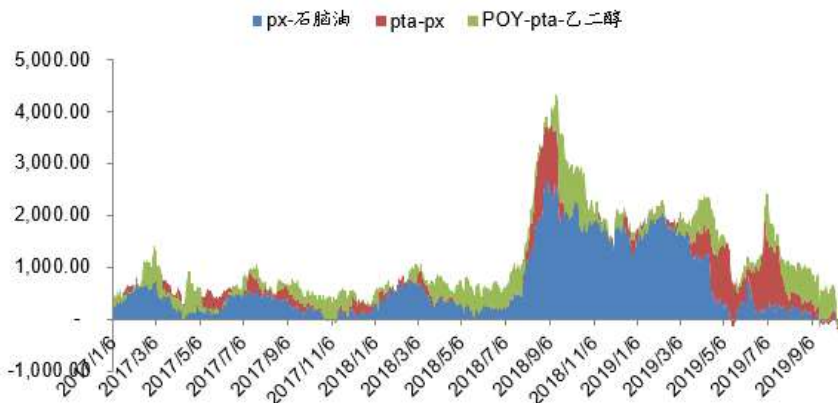
本周聚酯环节利润约 400 元/吨, 但 PTA 环节基本无利润, PX 环节利润出现一定亏损; 产业链整体利润缩水严重。

表 4: 2019 年 1-9 月聚酯产业链利润分配表

	px-石脑油	pta-px	POY-pta-乙二醇	聚酯产业链利润合计
2019 年 10 月	-92	98	385	391
2019 年 9 月	30	177	584	791
2019 年 8 月	187	264	597	1,048
2019 年 7 月	253	1,032	445	1,729
2019 年 6 月	350	434	313	1,096
2019 年 5 月	139	789	225	1,153
2019 年 4 月	1,277	360	738	2,376
2019 年 3 月	1,570	140	276	1,986
2019 年 2 月	1,950	27	30	2,007
2019 年 1 月	1,765	88	18	1,870

资料来源: 百川资讯、浙商证券研究所

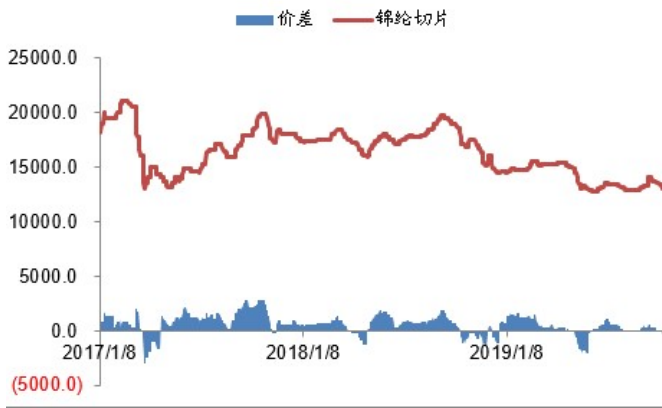
图 19: 聚酯产业链毛利及 PX-石脑油毛利 (元/吨)



资料来源: 百川资讯、浙商证券研究所

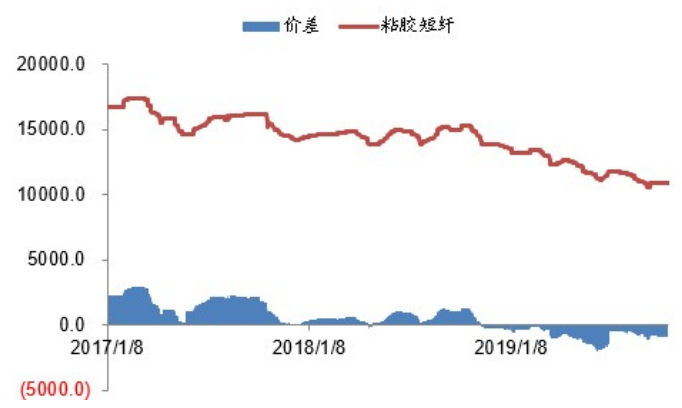
粘胶短纤（10900 元/吨，+0.00%）

图 20：锦纶切片价格及价差走势图：元/吨



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

图 21：粘胶短纤价格：元/吨

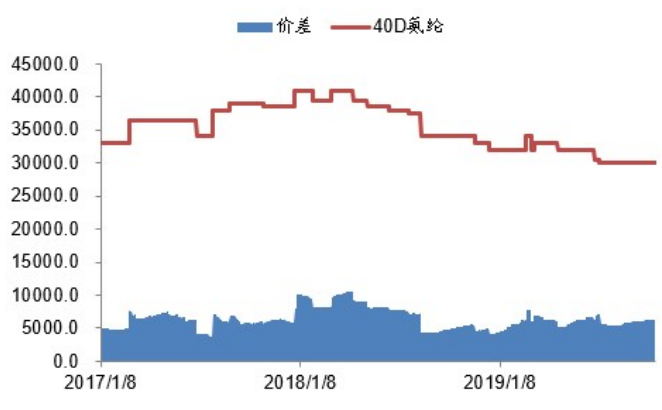


资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

3.4. 氨纶

氨纶（40D、30000 元/吨，0.00%），氨纶开工率 83%，库存 45 天，库存较上周上涨 2 天；华峰新线小部分投产。

图 22：氨纶 40D 价格及价差：元/吨



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

3.5. 化肥

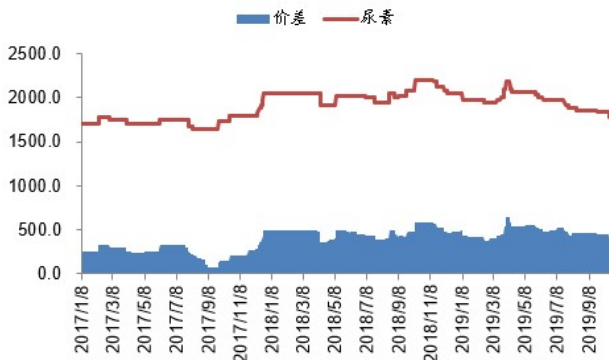
尿素（1708 元/吨，-0.87%）印度此次尿素采购或超百万吨，其中已确定中国货源 45 万吨，天津港仍是主要收发货港，中国供货量仍有望继续增加。目前国内销售价格缓慢下行，等待出口放量支撑市场。国内尿素日产 13.80 万吨，同比去年减少两千吨，开工率 63.35%，环比增加 0.84%，其中煤头开工 61.72%，环比增加 1.88%，气头开工 68.72%，环比减少 2.15%；

一铵（1915 元/吨，-0.98%）市场整体供应宽松，库存压力逐渐凸显。

二铵（2408 元/吨，+0.00%）；

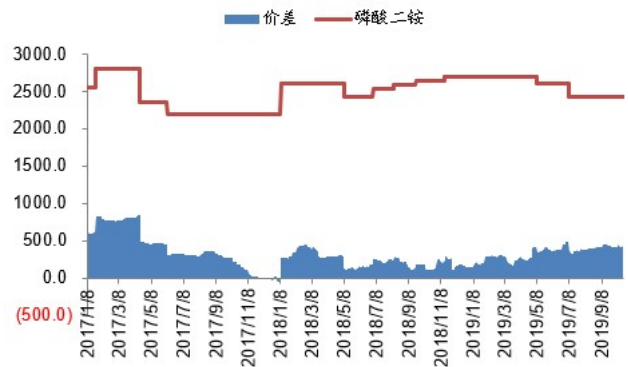
氯化钾（2184 元/吨，+0.00%）

图 23：尿素价格及价差走势图：元/吨



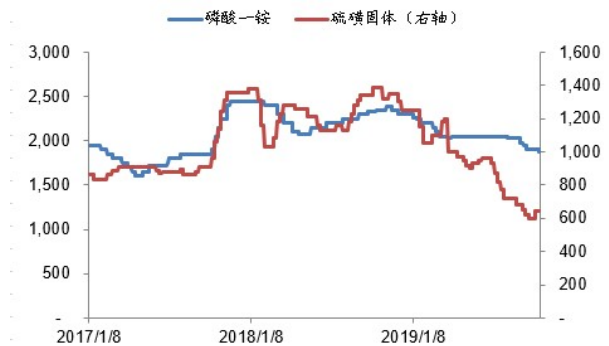
资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

图 24：磷酸二铵价格走势图：元/吨



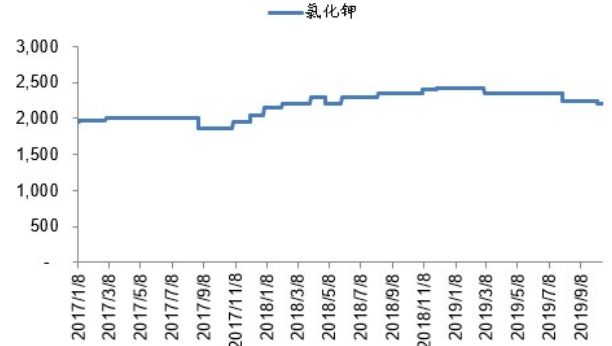
资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

图 25：磷酸一铵、硫磺价格走势图：元/吨



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

图 26：盐湖 60%氯化钾：元/吨



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

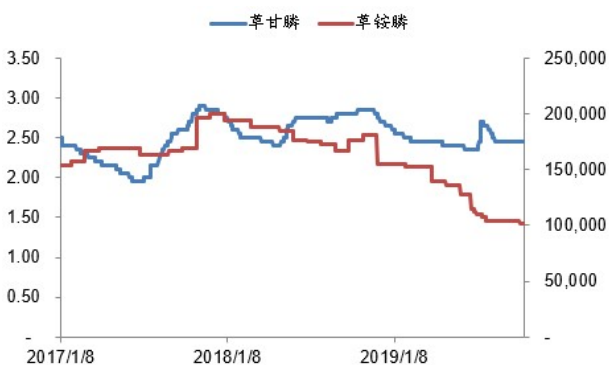
3.6. 农药

草甘膦（24293 元/吨，+0.00%）生产商开工维持相对高位，但较此前略有下滑，市场供应充足，库存较高。

草铵膦（104000 元/吨，+0.00%）主流供应商开工正常；

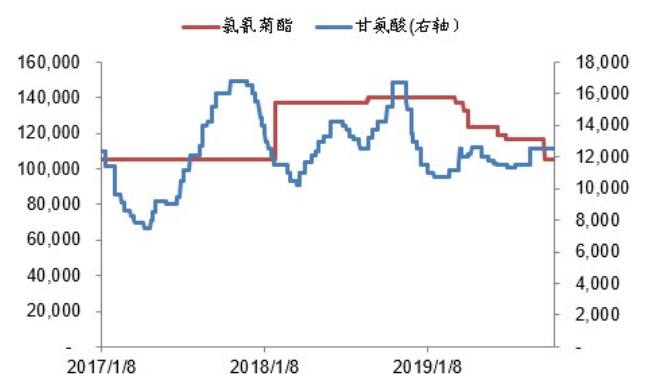
麦草畏价格稳定：98%麦草畏原粉华东地区主流报价 9-10 万元/吨，实际成交至 8.7-8.8 万元/吨；

图 27：草甘膦（万元/吨）、草铵膦（右轴，元/吨）价格



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

图 28：氯氰菊酯、甘氨酸价格（元/吨）



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

图 29：百草枯（右轴，元/吨）、纯吡啶（万元/吨）价格



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

3.7. 氟化工

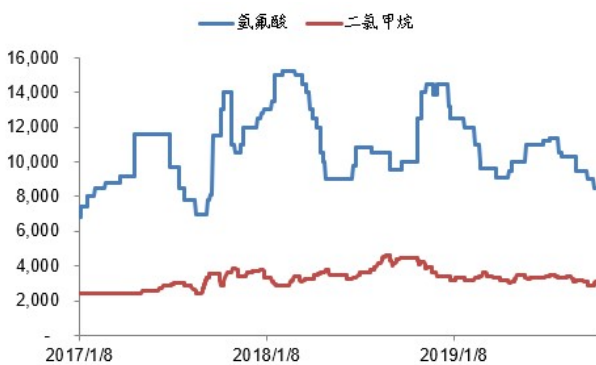
萤石粉（干粉，3125 元/吨，+0.00%）。

氢氟酸（8400 元/吨，+0.00%）10 月份国内氢氟酸企业开工下滑明显，截止目前，国内氢氟酸企业开工大约六成开工水平，市场供应低迷；

R22（12500 元/吨，+0.00%）；R32（14500 元/吨，-3.33%）；

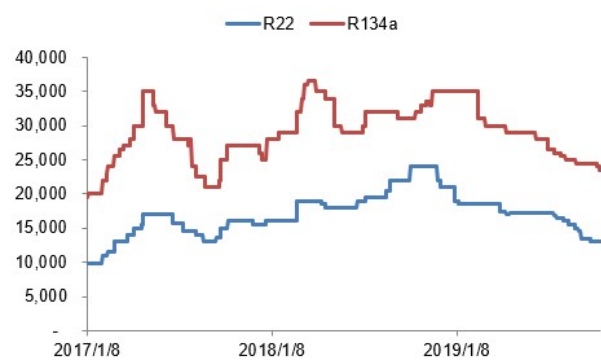
二氯甲烷（2875 元/吨，-0.86%）

图 30：氢氟酸及二氯甲烷



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

图 31：R22 与 R134a



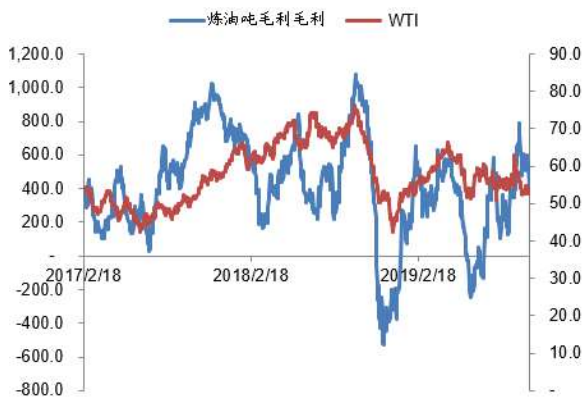
资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

3.8. 炼油

6321-裂解算法下的炼油吨毛估计 676 元/吨，毛利周环比下滑 177 元/吨；采用国内产品结构模型的炼油毛利估计为 529 元/吨，环比下滑 10 元/吨。

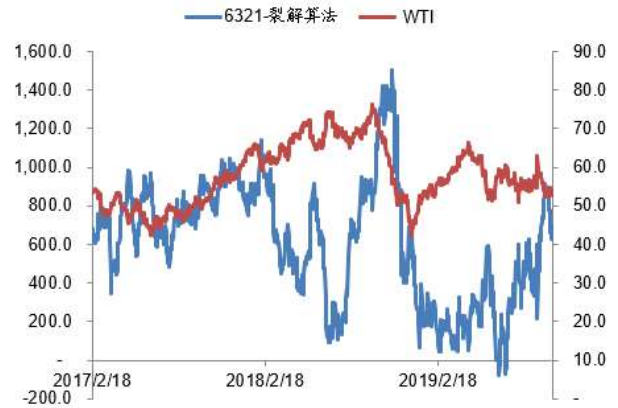
7-9 月，国内模型的炼油吨毛利估计为 228 元/吨，2019 年上半年的炼油平均吨毛利估计为 265 元/吨，2018 年全年均值估计为 443 元/吨，下滑明显；以 PX、纯苯、烯烃为代表的化工品价格全面回落构成拖累。

图 32: 国内炼油吨毛利 (元/吨, 左) VS 原油 (美元/桶, 右)



资料来源: 百川资讯、Wind、浙商证券研究所

图 33: 6321-裂解吨毛利 (左) VS 原油 (美元/桶, 右)



资料来源: 百川资讯、Wind、浙商证券研究所

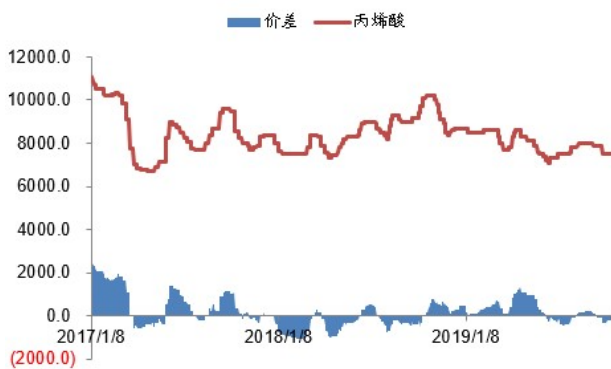
3.9. 其他产品

蛋氨酸: (18700, +2.47%);

赖氨酸 (6490, +0.00%);

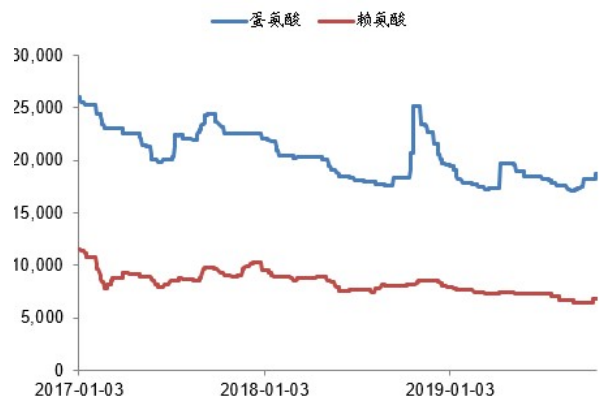
味精 (7525, -1.31%)

图 34: 丙烯酸及价差 (元/吨)



资料来源: 百川资讯、浙商证券研究所

图 35: 蛋氨酸、赖氨酸: (元/吨)

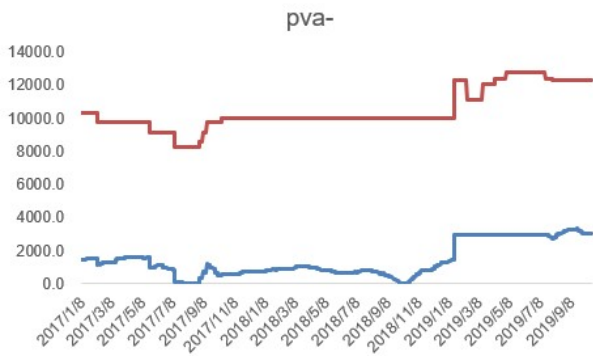


资料来源: Wind、浙商证券研究所

PC (16452, -1.46%);

PVA (12300, +0.00%)

图 36: PVA 及价差 (元/吨)



资料来源: 百川资讯、Wind、浙商证券研究所

图 37: 聚碳酸酯 (元/吨)



资料来源: 百川资讯、Wind、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 楼

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>