

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：聚酯市场延续供需两淡局面！

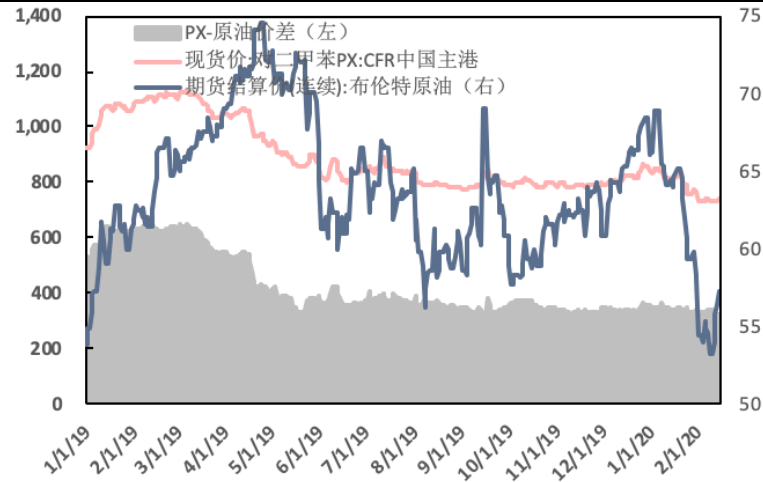
本期内容提要

2020年2月17日

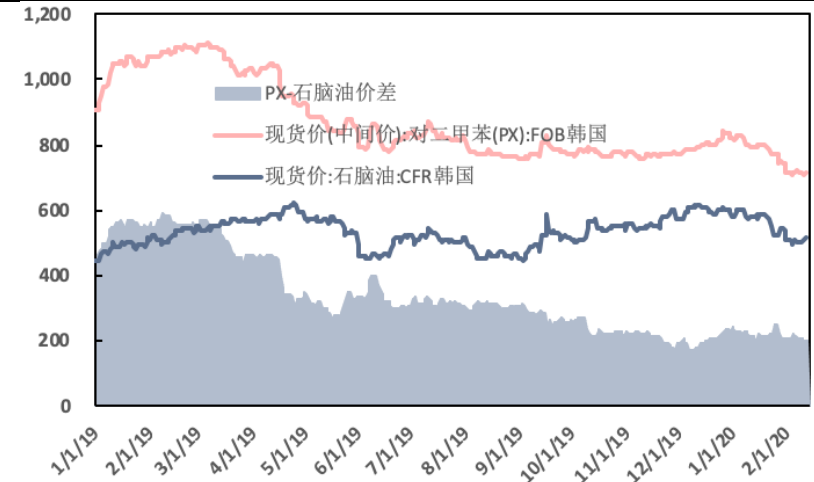
- **PX:** 本周PX价格先跌后涨。疫情的积极进展使得国内部分企业陆续复工，叠加中东地缘政治冲突导致的原油产量下降，供需预期良性改善下，Brent原油期货价格逐渐上涨，对PX价格上涨形成支撑。从PX供需基本面来看，本周供应面多数企业仍维持降负运行，浙江石化剩余200万吨/年PX装置投产，负荷7成。需求面PTA行业开工率下滑，对PX需求降低。目前，PX CFR中国主港价格在741（与上周相比，+3）美元/吨，PX与原油价差在322（-18）美元/吨，PX与石脑油价差在203（-3）美元/吨。
- **PTA:** 本周PTA供需面均弱势运行。供应面恒力石化四号线（250万吨/年）PTA装置检修，2月9日起半负荷运行，蓬威石化、福建福海创等共计642万吨/年PTA装置降负运行，此前已停产检修装置暂无复产计划，行业开工率整体降低，据百川数据，本周PTA行业开工率至77.03%（-2.75pct）。下游消费主力聚酯切片、涤纶长丝市场仍处于休市状态，聚酯瓶片陆续恢复但需求提升幅度有限。供需皆弱势下，行业库存逐步积累，据CCFEI数据，社会流通库存至226.5（+26.6）万吨。目前PTA现货价格在4320（+20）元/吨，行业单吨净利润在-124（+2）元/吨。
- **MEG:** 受疫情影响，国内乙二醇工厂受原料运输限制，开工率下滑，港口库存亦受下游需求下滑及物流限制影响继续累库。目前MEG现货价格在4330（-40）元/吨，华东罐区库存为57（+1）万吨。
- **涤纶长丝:** 受疫情影响，长丝及织造企业仍处于休假状态，市场供需两淡。自春节以来，长丝工厂装置多推迟重启及扩大减产。目前涤纶长丝价格POY 7100（0）元/吨、FDY 7400（0）元/吨和DTY 8650（0）元/吨。行业单吨盈利分别为POY 506（-2）元/吨、FDY 440（-2）元/吨和DTY 672（-2）元/吨。涤纶长丝企业库存天数分别为POY 24（+5.5）天、FDY 25.5（+4.5）天和DTY 33（+3.5）天。
- **织布:** 受疫情影响，织机市场复工日期暂不明确，织造企业多处于停滞状态。目前织机开工率仍处于低位，稍有上浮至7.0%（+2%）！
- **聚酯瓶片:** 本周聚酯瓶片市场陆续复工，但由于物流尚未完全恢复，短期内终端饮料厂家以消耗库存为主。预计后期随着终端旺季的到来，聚酯瓶片市场将迎来小阳春。目前PET瓶片现货价格在6225（0）元/吨，行业单吨净利润在224.1（-2.4）元/吨。
- **信达大炼化指数:** 自2017年9月4日至2020年2月14日，信达大炼化指数涨幅为54.07%，石油加工行业指数涨幅

为-30.16%，沪深 300 指数涨幅为 3.70%。

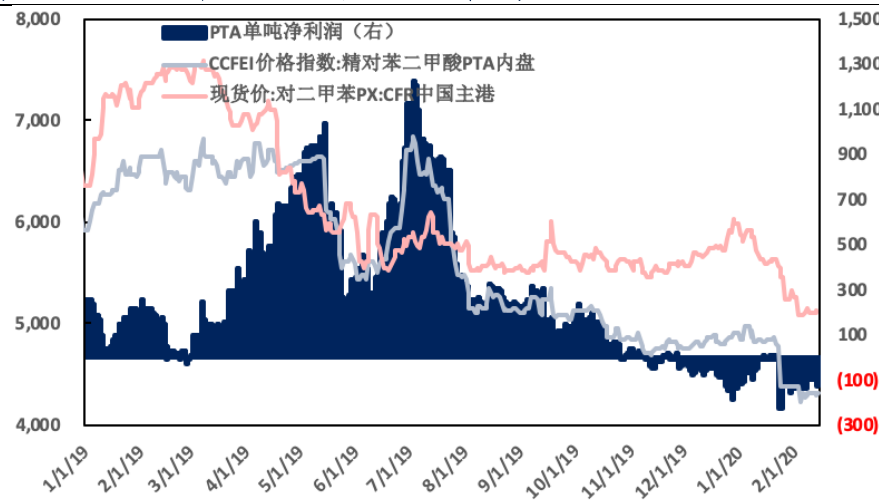
- **相关上市公司：**桐昆股份（601233.SH）、恒力石化（600346.SH）、荣盛石化（002493.SZ）、新凤鸣（603225.SH）和东方盛虹（000301.SZ）等。
- **风险因素：**（1）大炼化装置投产，达产进度不及预期。（2）宏观经济增速严重下滑，导致聚酯需求端严重不振。（3）地缘政治以及厄尔尼诺现象对油价出现大幅度的干扰。（4）PX-PTA-PET 产业链的产能无法预期的重大变动。

图表 1: 2019-2020 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: 2019-2020 年石脑油、PX 价格及价差 (美元/吨)


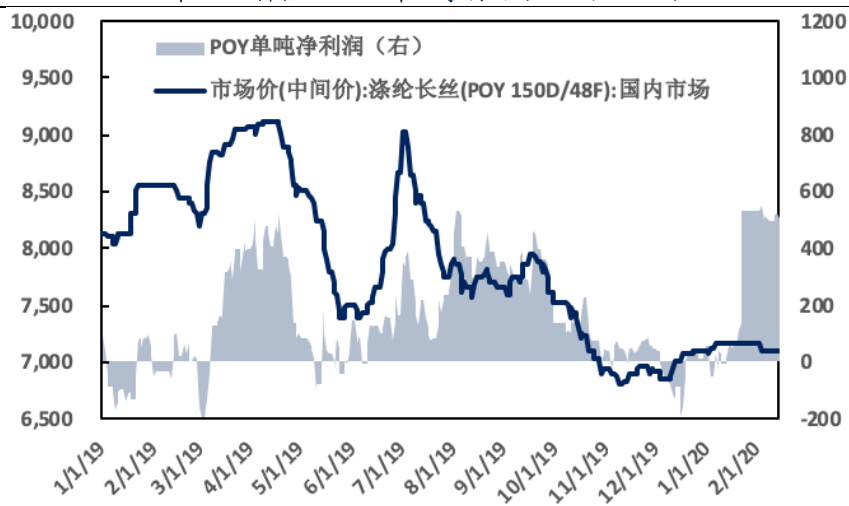
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 3: 2019-2020 年 PX、PTA 价格及 PTA 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


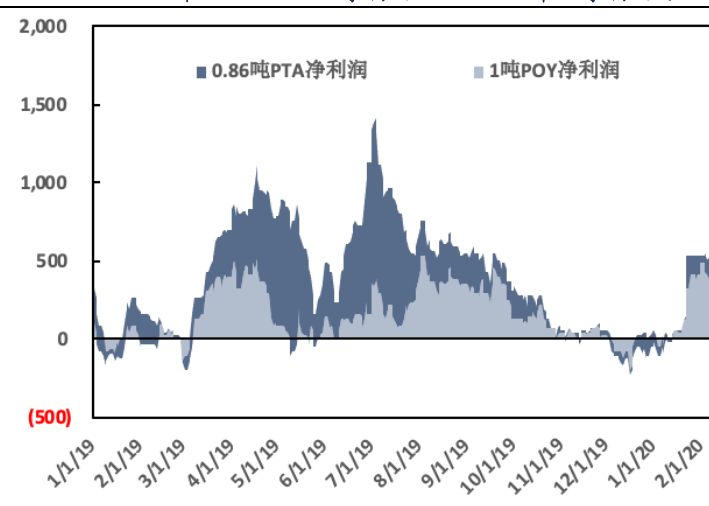
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 4: 2019-2020 年 MEG 价格和华东 MEG 库存 (元/吨, 万吨)

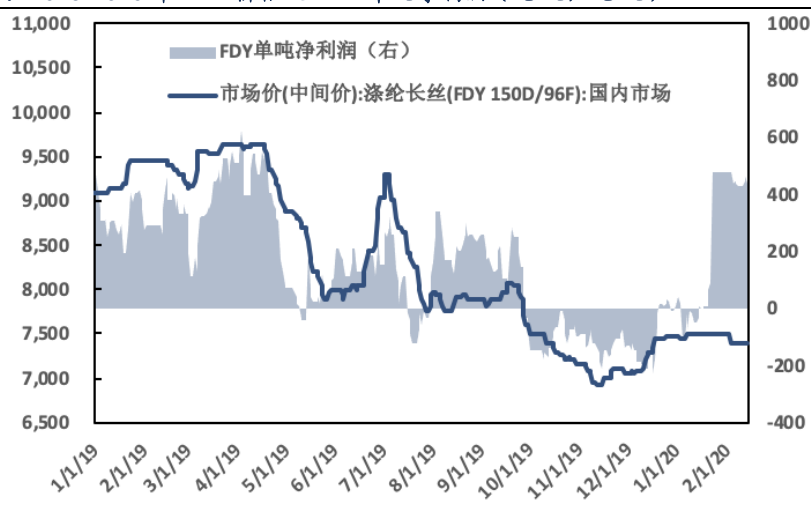

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 5: 2019-2020 年 POY 价格及 POY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


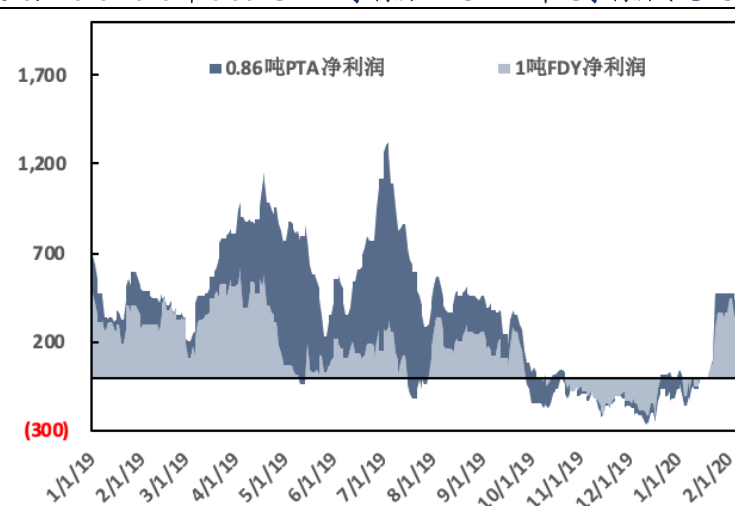
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 6: 2019-2020 年 0.86 吨 PTA 净利润+1 吨 POY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


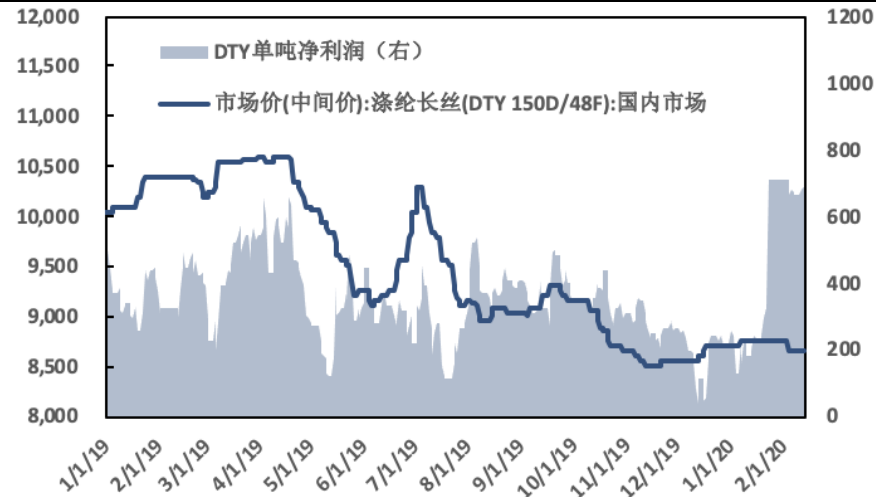
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 7: 2019-2020 年 FDY 价格及 FDY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


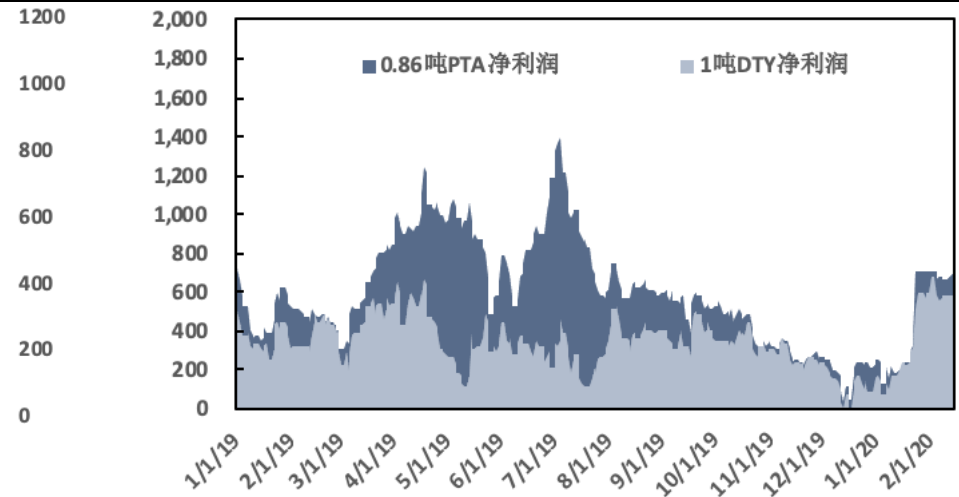
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 8: 2019-2020 年 0.86 吨 PTA 净利润+1 吨 FDY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


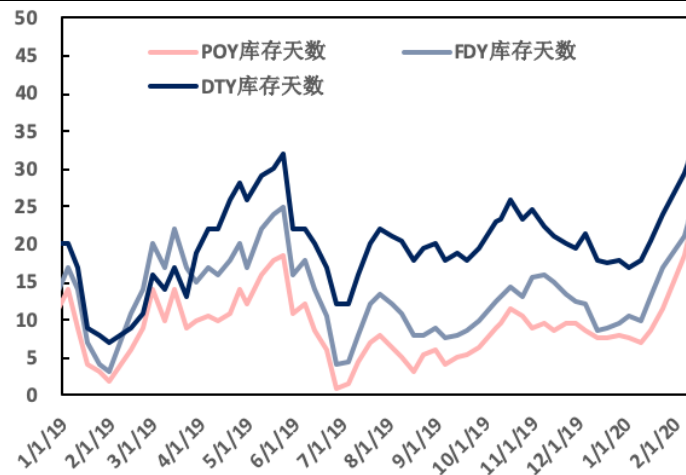
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 9: 2019-2020 年 DTY 价格及 DTY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


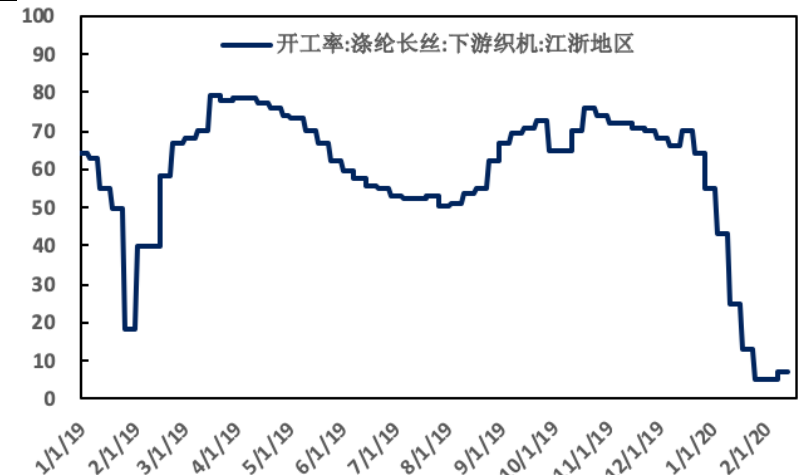
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 10: 2019-2020 年 0.86 吨 PTA 净利润+1 吨 DTY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


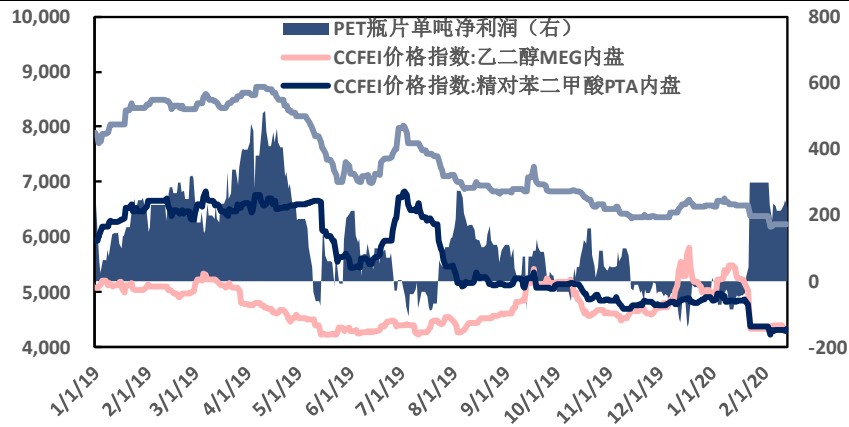
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 11: 2019-2020 年聚酯企业的涤纶长丝库存天数 (天)


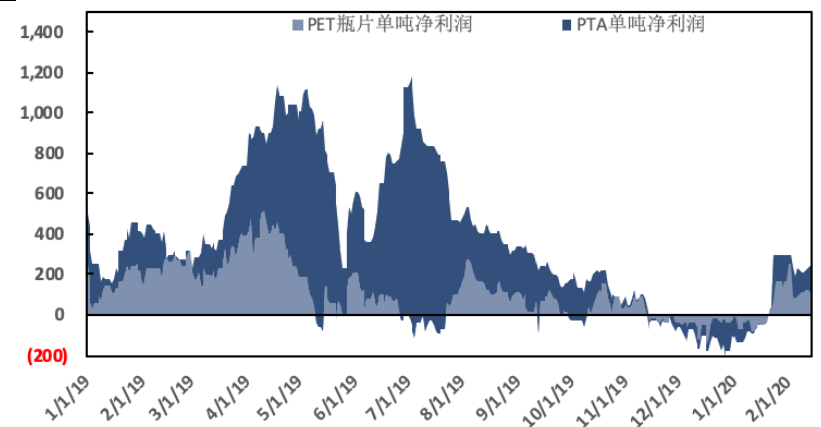
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 12: 2019-2020 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

图表 13: 2019-2020 年 MEG、PTA 价格及聚酯瓶片单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 14: 2019-2020 年聚酯瓶片单吨净利润+PTA 单吨净利润 (元/吨)


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 2020 年 2 月 14 日，信达大炼化指数涨幅为 **54.07%**，石油加工行业指数涨幅为 **-30.16%**，沪深 300 指数涨幅为 **3.70%**。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 15 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（2017.9.4-2020.2.14）



资料来源：万得，信达证券研发中心 注：收盘价采用 2020 年 2 月 14 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，主要负责石化、油服和天然气行业研究。荣获2019年第7届Wind“金牌分析师”石化行业第二名。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁 泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐 蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴 国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@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。