

## 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&交运行业首席分析师  
执业编号: S1500519080001  
联系电话: +86 21 61678597  
邮箱: chenshuxian@cindasc.com

曹熠 石化&交运行业研究助理  
联系电话: +86 21 61678597  
邮箱: caoyi@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

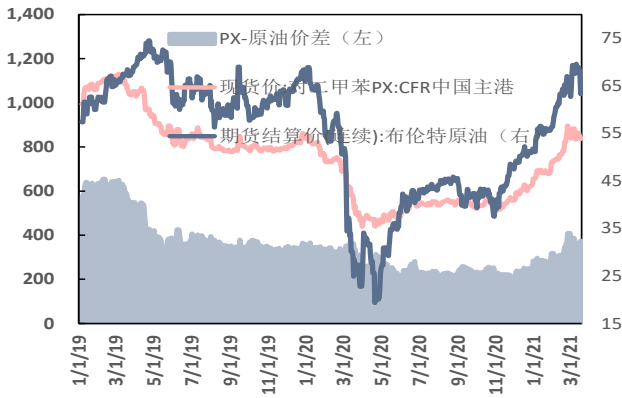
## 每周炼化: 油价带动聚酯回调!

2021年3月22日

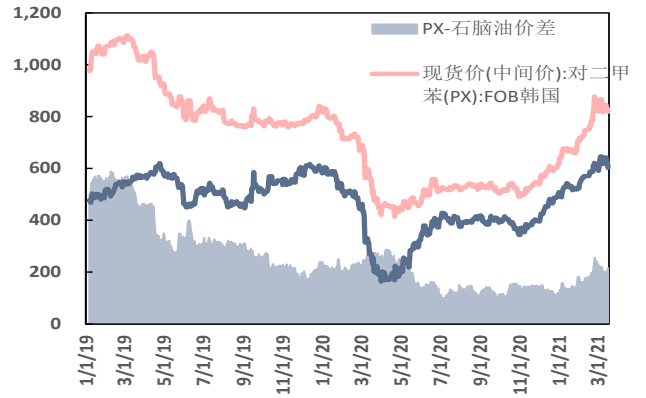
## 本期内容提要:

- **PX: 市场先涨后跌。**成本端,本周原油价格先涨后跌,前期原油价格上涨带动PX价格走高,此后,随着原油价格回调,PX市场失去成本端支撑。需求端,下游PTA市场开工整体上涨,对PX需求小幅增加,然而此后PTA市场或将迎来集中检修,需求涨势难以持续。整体来看,周内PX价格受国际原油价格波动影响较大,且需求端无明显利好信号,PX市场供需难以维持去库状态,价格小幅回落。目前,PX CFR中国主港价格在836(与上周相比,-9)美元/吨,PX与原油价差在374(+37)美元/吨,PX与石脑油价差在216(+17)美元/吨。
- **PTA: 利润有所修复。**周内国际原油及PX均先涨后跌,成本端支撑较为疲软。供应端,海南逸盛、上海亚东装置重启,虹港新产能提升负荷,市场整体供应小幅上涨。需求端,终端市场聚酯产品价格大幅拉涨后,采购意愿降低,聚酯产销难有起色,对PTA市场形成利空。周内后期PTA行业加工费不断缩窄,工厂成本压力下开始陆续公布检修计划,市场或将出现供应缺口。整体来看,本周成本拖累PTA价格走低,周后期供应下行预期带来市场向上,但成本面无明显支撑下,PTA市场上行动力有限。据CCFEI数据显示,本周PTA社会流通库存至220.4(+6.2)万吨。目前PTA现货价格在4,345(-185)元/吨,行业单吨净利润在-126(+80)元/吨,开工率在73.70%(+3.20pct)。
- **MEG: 价格整体走低。**上游市场国际原油、石脑油先涨后降,乙烯价格持续下跌,成本端支撑减弱。从供应端来看,国际方面美国装置已陆续重启,但货物到港量仍处于低位,华东港口持续降库;国内企业开工情况较好,供应压力不减。从需求端来看,下游聚酯行业、终端织造业开工率上涨,下游聚酯企业维持高运行负荷,需求端支撑持续。总体来看,周内成本下滑导致MEG市价走低。目前MEG现货价格在5,027(-423)元/吨,华东罐区库存为60(-5)万吨,开工率为71.70%(-0.7pct)。
- **涤纶长丝: 市场震荡回落。**成本端,周内国际油价下行趋势明显,原料PTA、MEG市场疲软,对涤纶长丝价格支撑不足。需求端,当前国内订单接单维持在稳定范围之内,但国内部分订单因为价格原因,导致利润出现严重亏损,终端织造订单恢复依然需要时间。综合来看,本周部分涤纶长丝企业报价窄幅下调,近日涤纶长丝产销低迷,多数厂商心态谨慎。下游杀跌情绪不减,涤纶长丝产销低迷。目前涤纶长丝价格POY 7,770(-175)元/吨、FDY 8,125(-75)元/吨和DTY 9,300(-200)元/吨,行业单吨盈利分别为POY 649(-93)元/吨、FDY 619(-27)元/吨和DTY 802(-110)元/吨,涤纶长丝企业库存天数分别为POY 16.5(+4.2)天、FDY 18.0(+3.5)天和DTY 27.5(+5.0)天,开工率86.2%(+0.6pct)。

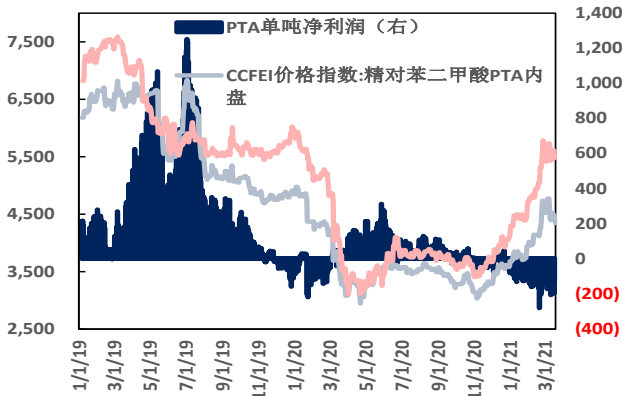
- **织布：订单仍未恢复。**目前，梭织企业订单尚可，当前国内订单维持在稳定范围之内，冬末春初贴身衣物及外套需求增高导致。但针织企业订单偏低，主要是外单价格暂时无法谈拢，买卖双方处于僵持局面，国内部分订单处于严重亏损。综合来看，终端织造的订单依然需要时间恢复。盛泽地区织机开机率 80% (+0pct)，盛泽地区坯布库存天数为 38.0 (+0.5) 天。
- **涤纶短纤：均价小幅下跌。**受国际油价下行影响，原料端 PTA 和 MEG 价格有所下调，导致短纤成本支撑有限，短纤期货价格持续下行。需求端，市场低价货源仍处于消耗阶段，下游织造业原料库依然充足，市场成交气氛清淡，厂商报价以稳定为主，成交重心下移。总的来看，受上游成本下滑及下游需求疲软的影响，周内短纤现货价格持续下行。目前涤纶短纤价格 7,050 (-275) 元/吨，行业单吨盈利为 467.3 (+18.5) 元/吨，涤纶短纤企业库存天数为-7.0 (+4.9) 天，开工率 91.0% (+2.6pct)。
- **聚酯瓶片：价格持续下行。**周内国际油价先涨后跌，成本端 PTA、乙二醇市场走势低迷，对瓶片市场支撑作用较弱，瓶片厂家商谈重心随之下滑，纷纷选择低价抛出货源，库存下降较快。内贸受囤积货源冲击，外贸订单有所好转。目前 PET 瓶片现货价格在 6,800 (-50) 元/吨，行业单吨净利润在 304 (-10.0) 元/吨。
- **信达大炼化指数：**自 2017 年 9 月 4 日至 2021 年 3 月 19 日，信达大炼化指数涨幅为 223.90%，石油加工行业指数跌幅为-29.19%，沪深 300 指数涨幅为 30.20%。
- **相关上市公司：**桐昆股份 (601233.SH)、恒力石化 (600346.SH)、恒逸石化 (000703.SZ)、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: 2019-2021 年原油、PX 价格及价差 (美元/吨, 美元/桶)**


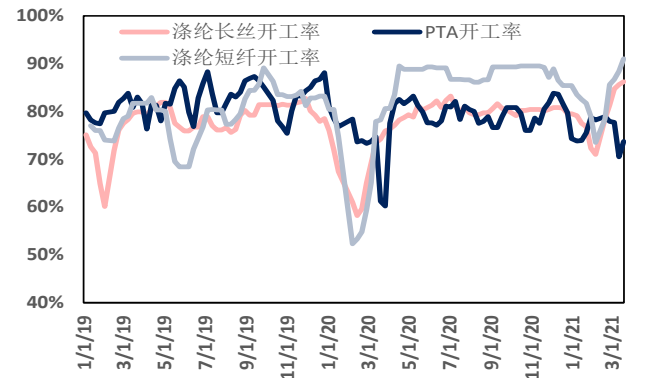
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 2: 2019-2021 年石脑油、PX 价格及价差 (美元/吨)**


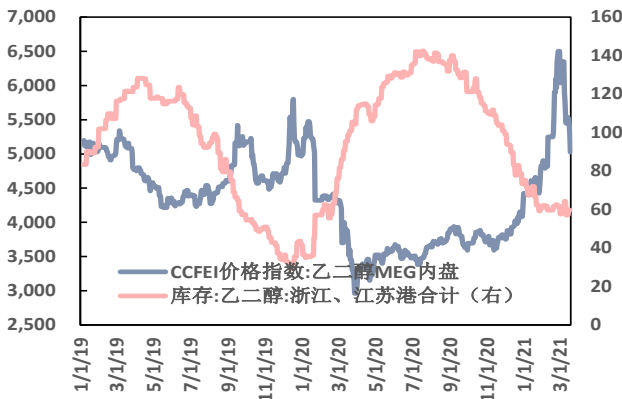
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 3: 2019-2021 年 PX、PTA 价格及 PTA 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)**


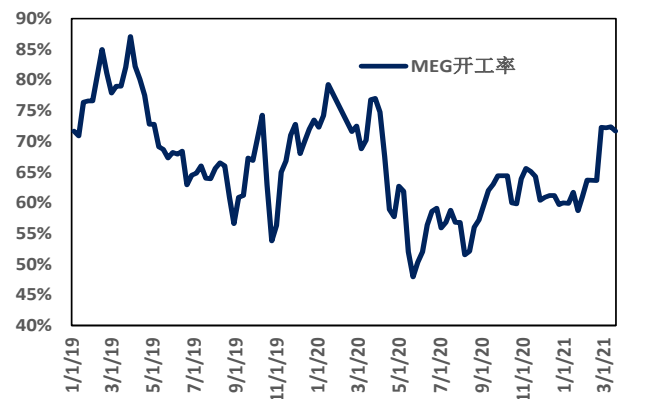
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 4: 2019-2021 年涤纶长丝、涤纶短纤及 PTA 开工率 (%)**


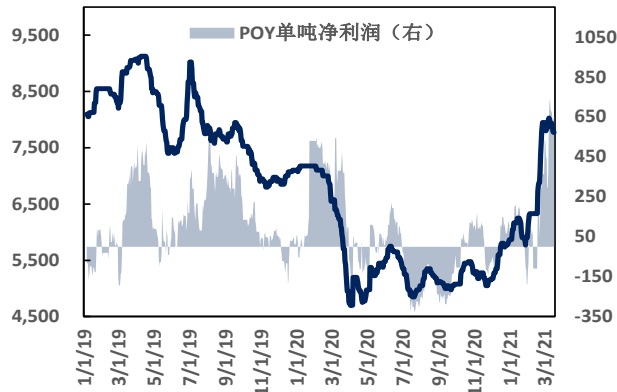
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 5: 2019-2021 年 MEG 价格和华东 MEG 库存 (元/吨, 万吨)**


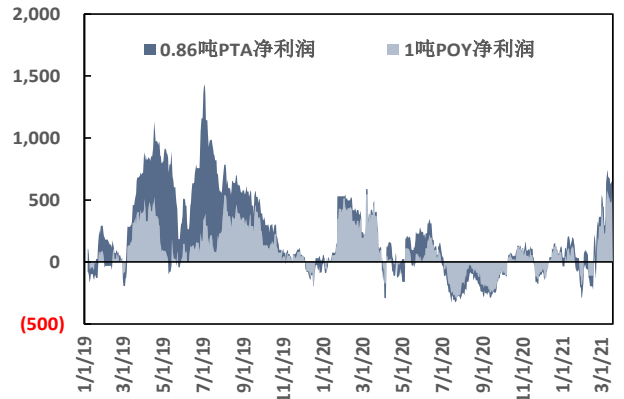
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 6: 2019-2021 年 MEG 开工率 (%)**


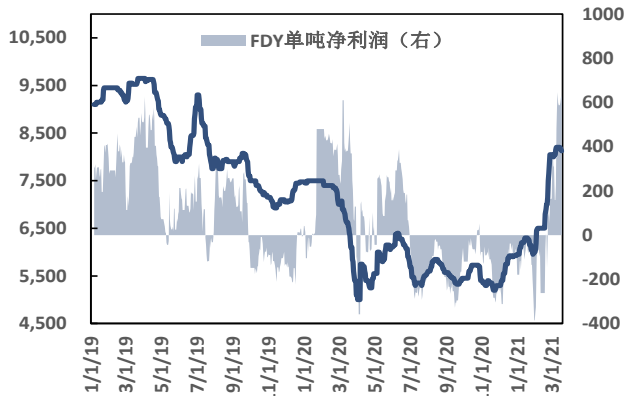
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 7: 2019-2021 年 POY 价格及 POY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)**


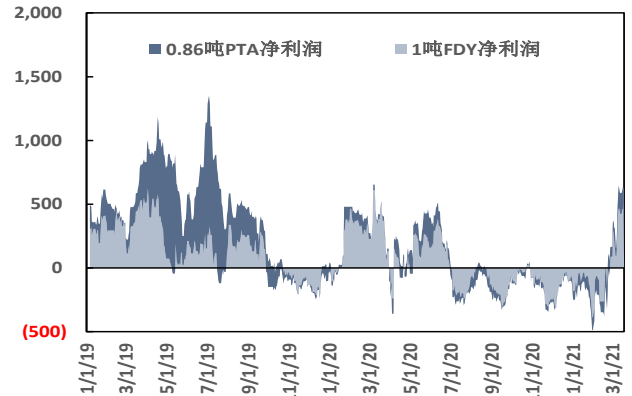
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 8: 2019-2021 年 0.86 吨 PTA 净利润+1 吨 POY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)**


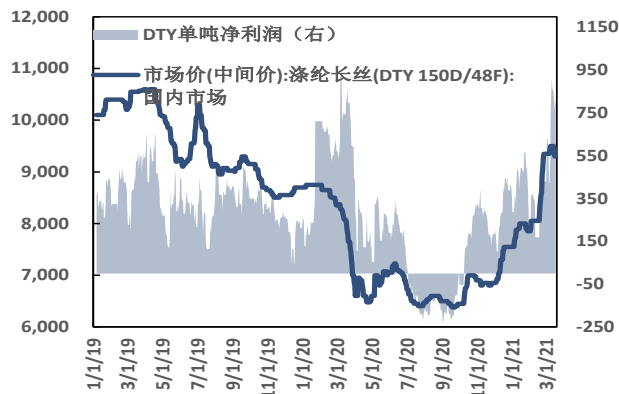
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 9: 2019-2021 年 FDY 价格及 FDY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)**


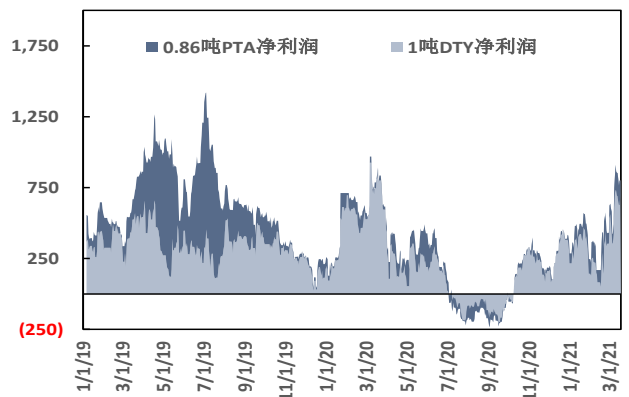
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 10: 2019-2021 年 0.86 吨 PTA 净利润+1 吨 FDY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)**


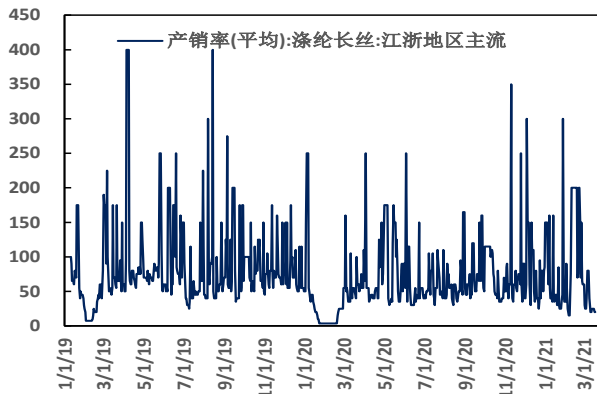
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 11: 2019-2021 年 DTY 价格及 DTY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)**


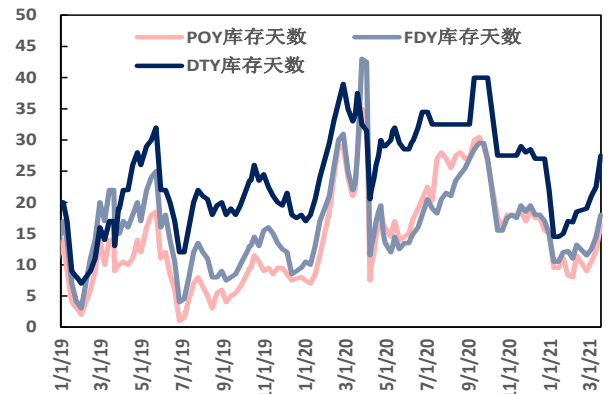
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 12: 2019-2021 年 0.86 吨 PTA 净利润+1 吨 DTY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)**


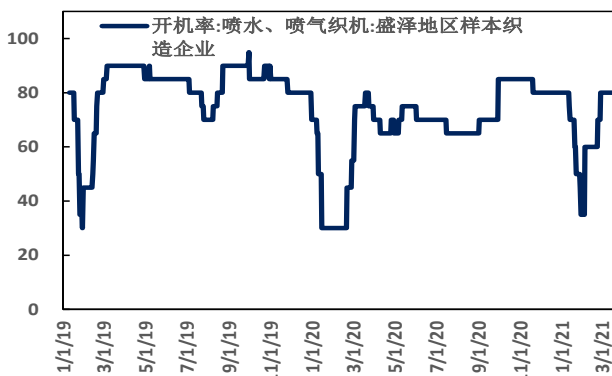
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 13: 2019-2021 年江浙地区涤纶长丝产销率 (%)**


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 14: 2019-2021 年聚酯企业的涤纶长丝库存天数 (天)**


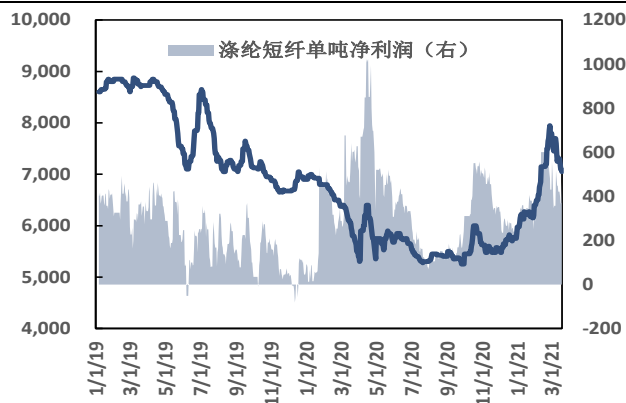
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 15: 2019-2021 年盛泽地区开工率 (%)**


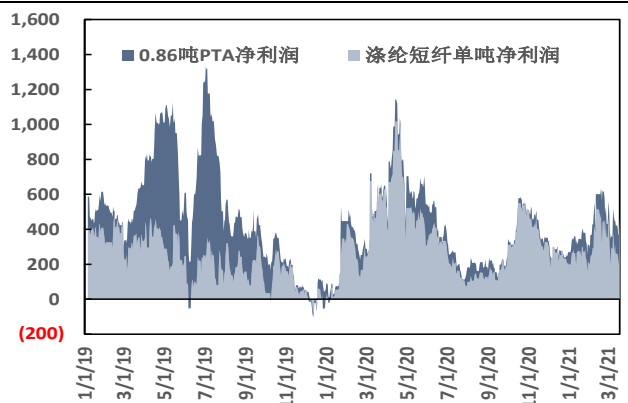
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 16: 2019-2021 年盛泽地区坯布库存天数 (天)**

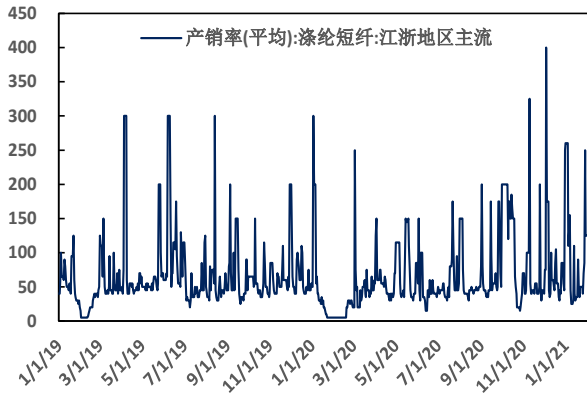

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 17: 2019-2021 年涤纶短纤价格及涤纶短纤单吨净利润 (元/吨, 元/吨)**


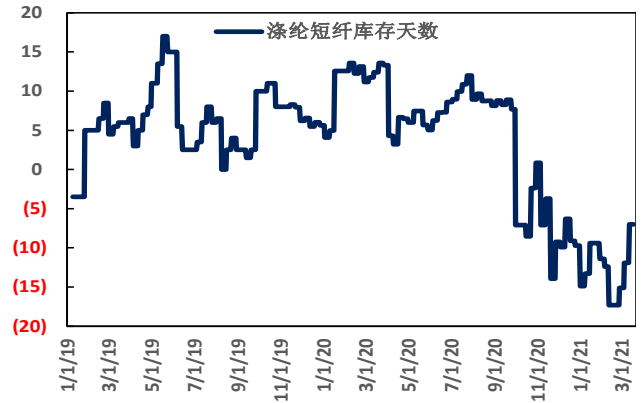
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 18: 2019-2021 年 0.86 吨 PTA 净利润+1 吨涤纶短纤单吨净利润 (元/吨, 元/吨)**


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 19: 2019-2021 年江浙地区涤纶短纤产销率 (%)**


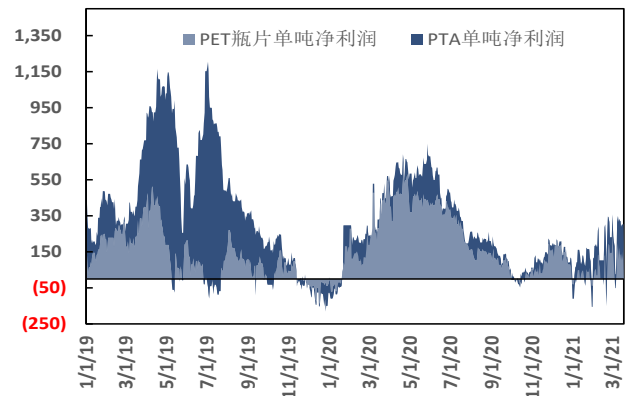
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 20: 2019-2021 年聚酯企业的涤纶短纤库存天数 (天)**


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 21: 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 22: 聚酯瓶片单吨净利润+PTA 单吨净利润 (元/吨)**


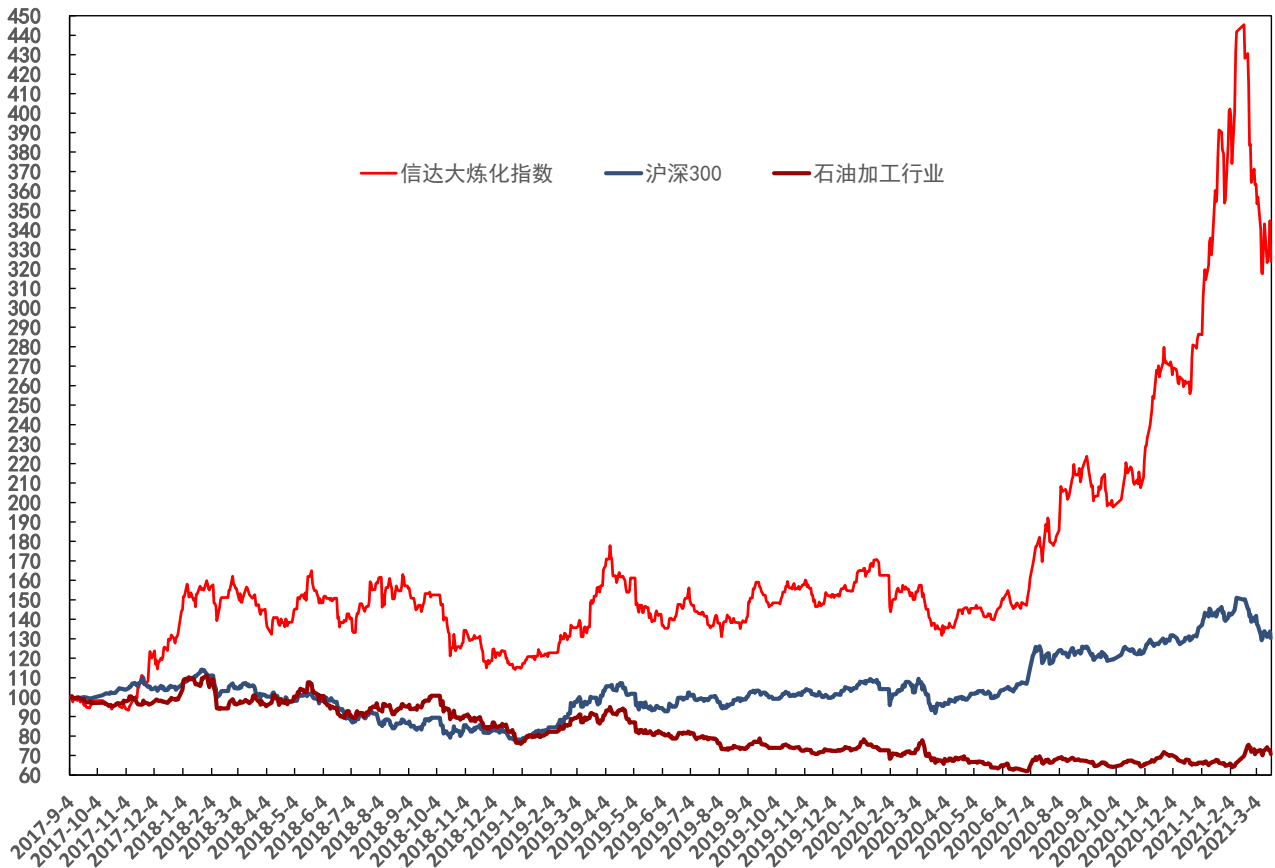
资料来源: 万得, 信达证券研发中心



## 信达大炼化指数最新走势

自 2017 年 9 月 4 日至 2021 年 3 月 19 日，信达大炼化指数涨幅为 **223.90%**，石油加工行业指数跌幅为 **-29.19%**，沪深 300 指数涨幅为 **30.20%**。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 23 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（2017.9.4-2020.3.19）



资料来源：万得，信达证券研发中心 注：收盘价采用 2021 年 3 月 19 日

## 研究团队简介

**陈淑娴，石化&交运行业首席分析师。**北京大学数学科学学院金融数学系学士，北京大学国家发展研究院经济学双学士和西方经济学硕士。2017年加入信达证券研究开发中心，主要负责原油、天然气和油服产业链的研究以及中国信达资产管理公司石化类项目的投资评估工作。入围2020年第18届新财富能源开采行业最佳分析师，荣获2020年第2届新浪金麒麟新锐分析师采掘行业第一名，2020年第8届Wind“金牌分析师”石化行业第四名，2020年“21世纪金牌分析师评选”能源与材料领域最佳产业研究报告，2019年第7届Wind“金牌分析师”石化行业第二名。担任财视中国“领遇智库”理事，对石化产业有深度专业研究，曾多次担任石化行业大型会议的特邀主题演讲人，并在多家石化行业权威媒体发表文章。

**曹熠，石化&交运行业研究助理。**伦敦城市大学卡斯商学院金融学硕士，2020年7月加入信达证券研究开发中心，从事石油化工和交通运输行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北	卞双	13520816991	<a href="mailto:bianshuang@cindasc.com">bianshuang@cindasc.com</a>
华北	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北	刘晨旭	13816799047	<a href="mailto:liuchenxu@cindasc.com">liuchenxu@cindasc.com</a>
华北	欧亚菲	18618428080	<a href="mailto:ouyafei@cindasc.com">ouyafei@cindasc.com</a>
华北	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华东总监	王莉本	18121125183	<a href="mailto:wangliben@cindasc.com">wangliben@cindasc.com</a>
华东	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东	李若琳	13122616887	<a href="mailto:liruolin@cindasc.com">liruolin@cindasc.com</a>
华东	孙斯雅	18516562656	<a href="mailto:sunsiya@cindasc.com">sunsiya@cindasc.com</a>
华东	张琼玉	13023188237	<a href="mailto:zhangqiongyu@cindasc.com">zhangqiongyu@cindasc.com</a>
华南总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南	王之明	15999555916	<a href="mailto:wangzhiming@cindasc.com">wangzhiming@cindasc.com</a>
华南	闫娜	13229465369	<a href="mailto:yanna@cindasc.com">yanna@cindasc.com</a>
华南	焦扬	13032111629	<a href="mailto:jiaoyang@cindasc.com">jiaoyang@cindasc.com</a>
华南	江开雯	18927445300	<a href="mailto:jiangkaiwen@cindasc.com">jiangkaiwen@cindasc.com</a>
华南	曹曼茜	18693761361	<a href="mailto:caomanqian@cindasc.com">caomanqian@cindasc.com</a>



## 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，并非作为或被视作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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。