

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

曹熠 石化行业研究助理  
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：涤纶持续累库！

2021年4月7日

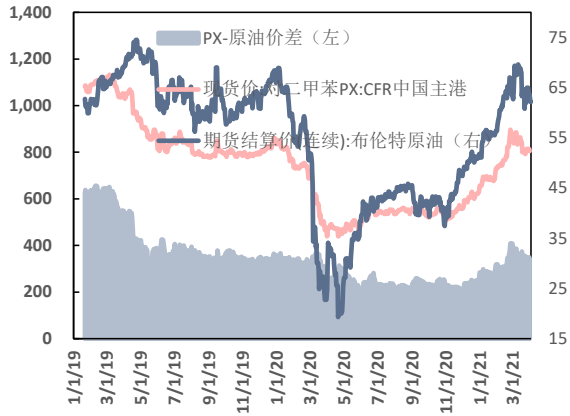
### 本期内容提要：

- **原油：期货价格震荡下行。**周内前期，因欧洲新一轮疫情封锁措施令人担忧需求前景，以及美国原油库存连续几周增加利空油价，不过受苏伊士运河交通堵塞以及沙特石油设施遇袭的影响，国际原油先跌后涨。周内后期，API 数据称上周美原油库存增加 390 万桶，远超预期，并且 OPEC+ 担忧需求复苏缓慢并下调 2021 年原油需求增长预估令油价承压，OPEC+ 决定在 5-7 月逐月小幅增产，产量大幅放开的担忧得到缓解，原油价格震荡走低，但跌幅有限。本周末，布伦特原油价格为 62.15 (-2.83) 美元/桶，WTI 原油价格为 58.65 (-2.91) 美元/桶。
- **PX：市场区间调整。**周内 API 称原油库存超预期上涨及需求复苏缓慢令油价承压，原油期货震荡下跌，成本端弱势下，PX 市场难有明显上行动力。供应端，PX 市场供应变动有限，扬子石化小线装置短停后重启，海南炼化小线装置停车。需求端，下游 PTA 装置检修频繁，但产能基数较大加之亚洲多套 PX 装置二季度存检修计划，供需面也无明显利空，PX 市场上行乏力，下游受限。总体来看，本周 PX 市场僵持整理运行，底部支撑较为坚挺，下游需求有转弱预期，供需面无利好提振，PX 市场价格区间调整为主。目前，PX CFR 中国主港价格在 806 (与上周相比，+2) 美元/吨，PX 与原油价差在 342 (-9) 美元/吨，PX 与石脑油价差在 210 (+7) 美元/吨。
- **PTA：价格呈“V”字走势。**周内原油期货震荡下跌，成本端弱势拖累下，PX、PTA 市场均随之出现下滑。受苏伊士运河交通堵塞以及沙特石油设施遇袭的影响，原油市场小幅走高，PTA 市场随着上行，但成本端强势难以延续。按照目前市场公布的检修计划以及 4 月减少合约量来看，PTA 市场将实现去库，然社会库存高企以及仓单集中注销冲淡装置检修带来的利好，PTA 市场上行阻力较大，同时由于行业利润不佳，市场下行空间也有限，整体陷入僵持状态。整体来看，本周 PTA 市场先涨后跌，整体小涨，供需预期向好，但成本面无明显支撑下，PTA 市场大幅上涨动力不足。据 CCFEI 数据显示，本周 PTA 社会流通库存至 230.4 (+10.2) 万吨。目前 PTA 现货价格在 4,415 (+110) 元/吨，行业单吨净利润在 -145 (+10) 元/吨，开工率在 74.90% (+0pct)。
- **MEG：市场上涨后小幅回落。**本周石脑油国际价格小幅上涨，乙二醇市场价格震荡上行，成本端支撑有限。供应端，华东港口库存持续降库，保持低位，为乙二醇市场价格提供上涨支撑，然国内产量提升，部分停车装置陆续计划重启，卫星石化新装置投产在即，压制市场价格上涨幅度，远期来看供应压力较大。需求端，下游聚酯企业维持高运行负荷，实际需求存有支撑。总体来看，本周乙二醇供应量增加，进口量仍较少，下游需求支撑尚可。目前 MEG 现货价格在 5,200 (+100) 元/吨，华东罐区库存为 55 (-3) 万吨，开工率为 72.50% (-

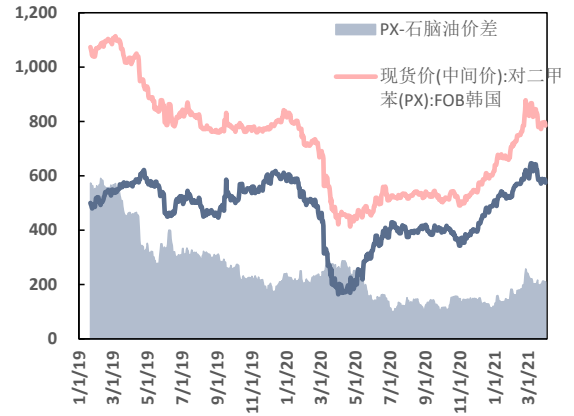
1.4pct)。

- **涤纶长丝：市场大稳小动。**周内原料乙二醇大幅收涨，成本增加，涤纶长丝现金流小幅收窄，因此涤纶长丝局部报价窄幅上调，市场商谈大稳小动，下游用户有一定补货需求，产销局部回暖。综合来看，市场坯布走货量及询单气氛明显下滑，短期来看终端开工继续上行空间有限。下游对长丝价格的抵触情绪不减，市场交投冷清，企业库存仍有小幅增加，短期内市场仍维持弱势运行。目前涤纶长丝价格 POY 7,580 (+90) 元/吨、FDY 7,750 (+50) 元/吨和 DTY 9,050 (+0) 元/吨，行业单吨盈利分别为 POY 574 (-26) 元/吨、FDY 422 (-52) 元/吨和 DTY 687 (-85) 元/吨，涤纶长丝企业库存天数分别为 POY 19.0 (-0.5) 天、FDY 22.5 (+0) 天和 DTY 30.8 (+0.3) 天，开工率 86.2% (+0.0pct)。
- **织布：织机开工率缓慢上升。**本周织造开工变动不大，多数企业开工满负荷运行，小部分企业依然面临缺工难。当前常规款面料正当传统需求季节，但上游纺织原料价格仍处于高位，一定程度上抑制终端需求。预计短期内市场仍维持弱势运行态势，关注 4 月份新订单下达情况。盛泽地区织机开机率 80.0% (+0.0pct)，盛泽地区坯布库存天数为 39.0 (+4.0) 天。
- **涤纶短纤：市场延续下跌。**成本端，周内国际原油价格区间震荡为主，对成本市场提振有限。原料 PTA 及乙二醇市场价格先涨后跌，成本端支撑不足，近期市场交投气氛低迷，个别企业现货价格连续下调。需求端，市场产销未能放量，短纤企业发货速度缓慢，累库压力逐步上升，市场观望氛围增加。且中间商手中低价货源未消化完毕，下游用户仍多持观望心态，原料采购积极性不高。总的来看，本周涤纶短纤市场延续跌势，主要是受终端需求影响。目前涤纶短纤价格 6,775 (-25) 元/吨，行业单吨盈利为 205.8 (-101.9) 元/吨，涤纶短纤企业库存天数为-3.7 (+2.2) 天，开工率 92.3% (+1.4pct)。
- **聚酯瓶片：价格区间震荡。**原油期货震荡下跌，原料市场价格先涨后跌，瓶片厂家多报稳，局部调整，但下游补货意愿平平，瓶片再呈现“有价无市”状态；周末国际原油价格上行，成本支撑坚挺有力，因局部货源紧张，部分贸易商开始捂货惜售，下游多谨慎观望，零星递盘补货。目前 PET 瓶片现货价格在 6,650 (+0) 元/吨，行业单吨净利润在 255.6 (-85.4) 元/吨。
- **信达大炼化指数：**自 2017 年 9 月 4 日至 2021 年 4 月 2 日，信达大炼化指数涨幅为 201.74%，石油加工行业指数跌幅为-29.85%，沪深 300 指数涨幅为 34.22%。
- **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

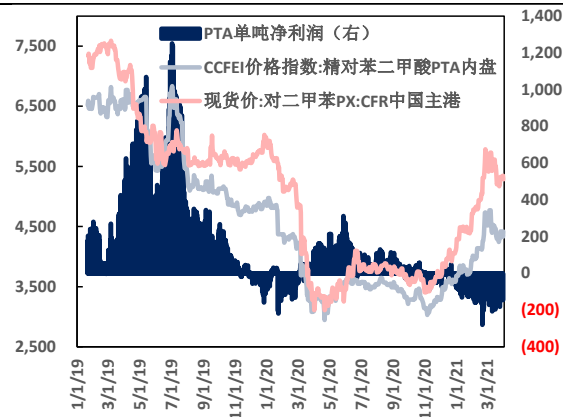
尔尼诺现象对油价出现大幅度的干扰。(4) PX-PTA-PET 产业链的产能无法预期的重大变动。

**图表 1: 2019-2021 年原油、PX 价格及价差 (美元/吨, 美元/桶)**


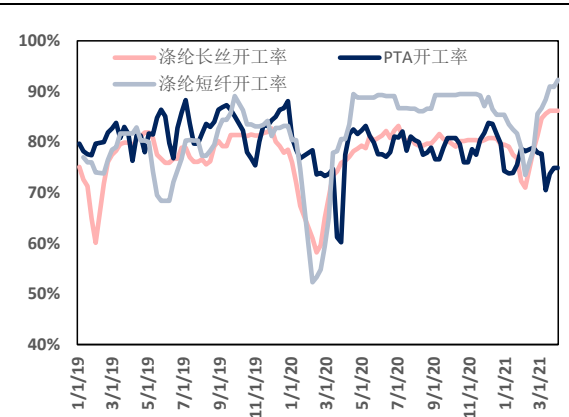
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


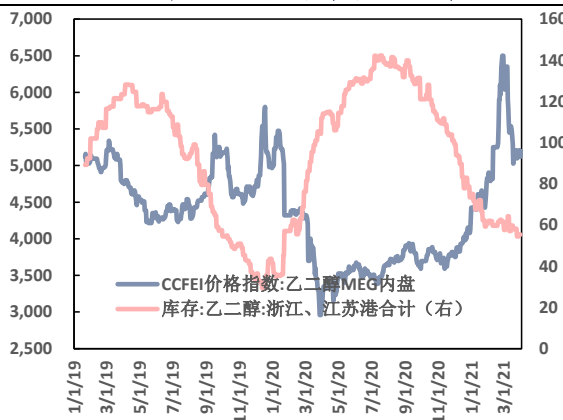
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


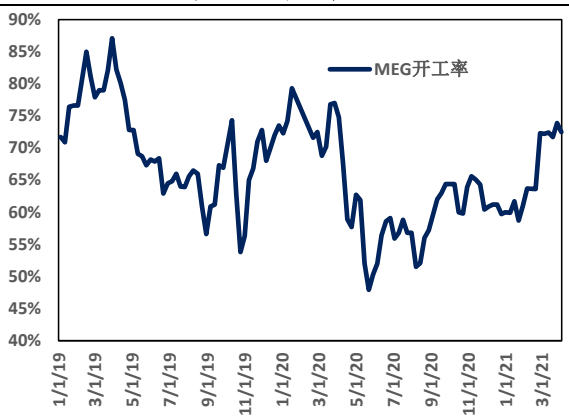
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


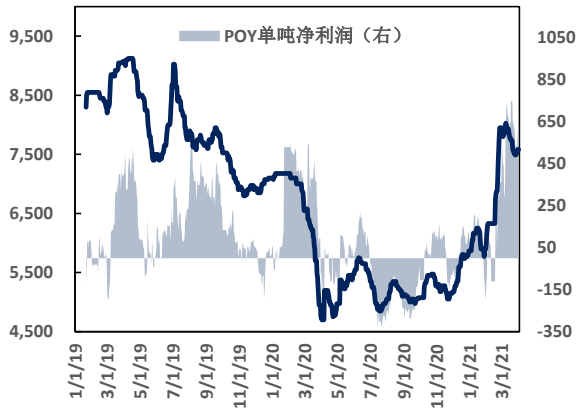
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


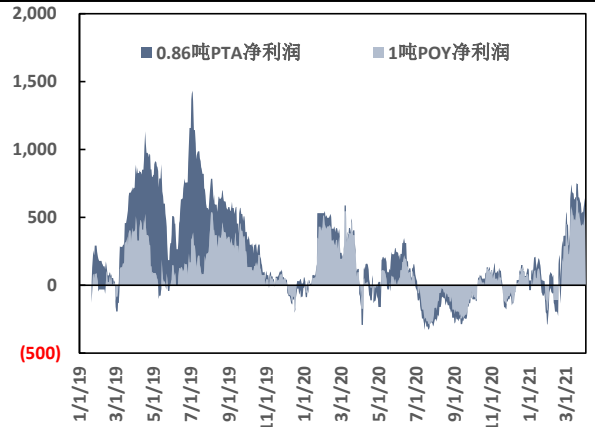
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 6: 2019-2021 年 MEG 开工率 (%)**


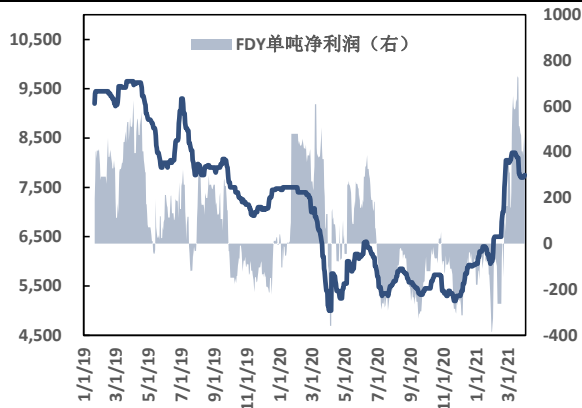
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


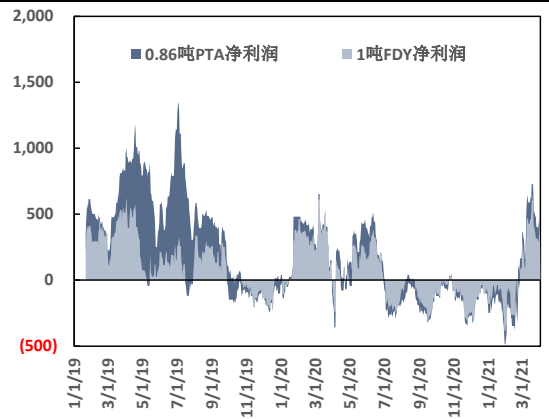
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**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)**


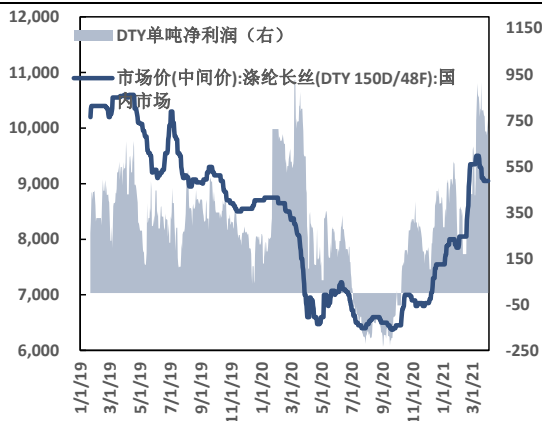
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


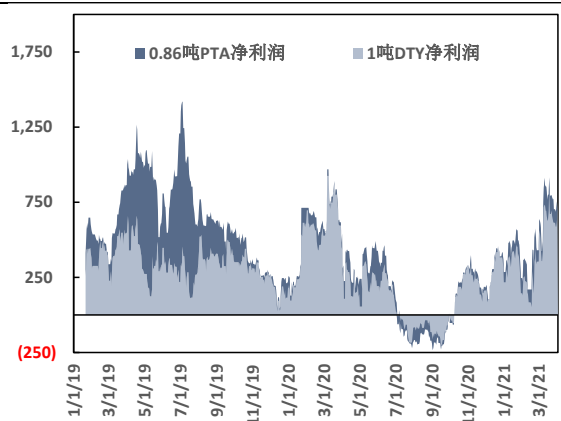
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**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)**


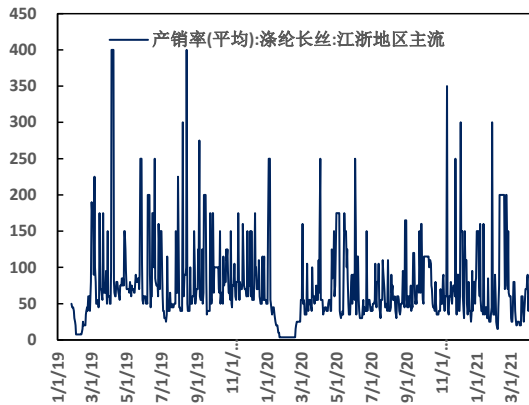
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


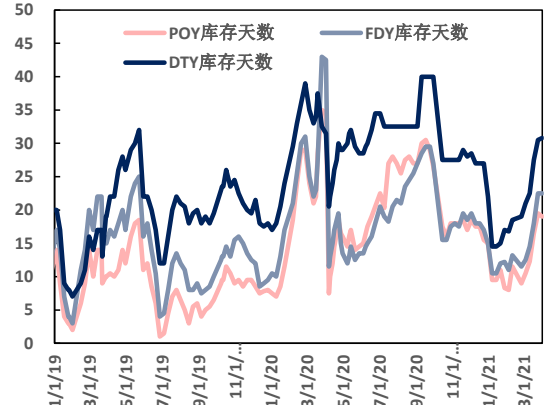
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**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)**


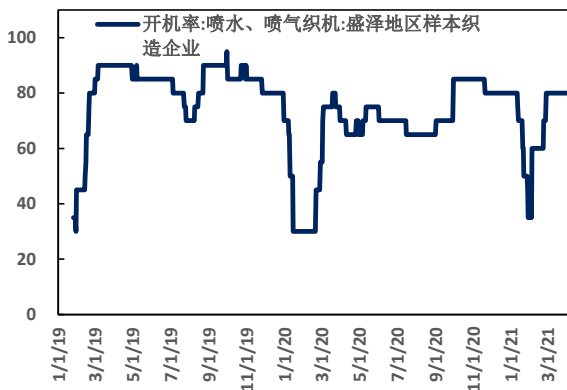
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 13: 2019-2021 年江浙地区涤纶长丝产销率 (%)**


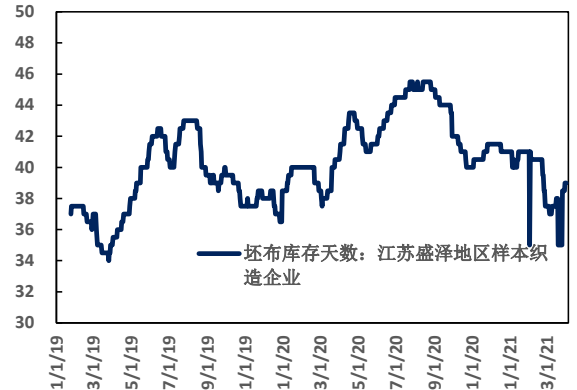
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


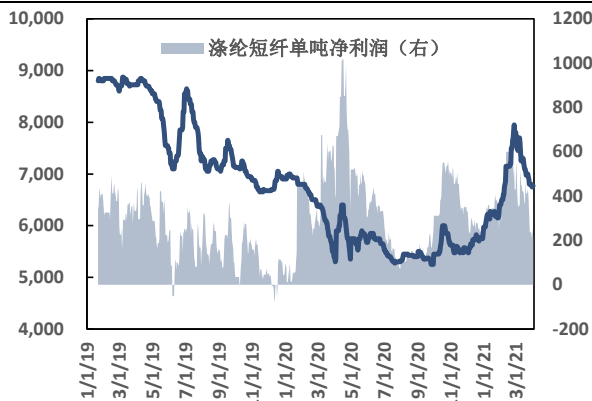
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 15: 2019-2021 年盛泽地区开工率 (%)**


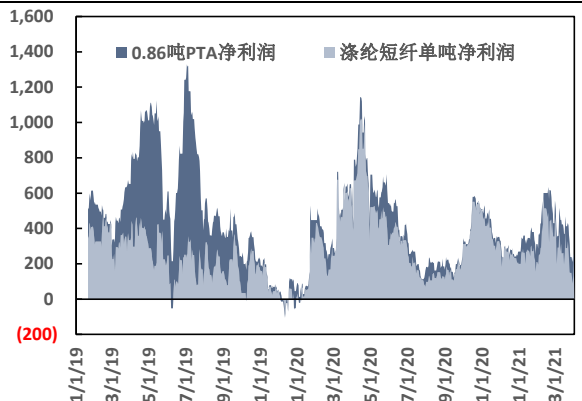
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 16: 2019-2021 年盛泽地区坯布库存天数 (天)**


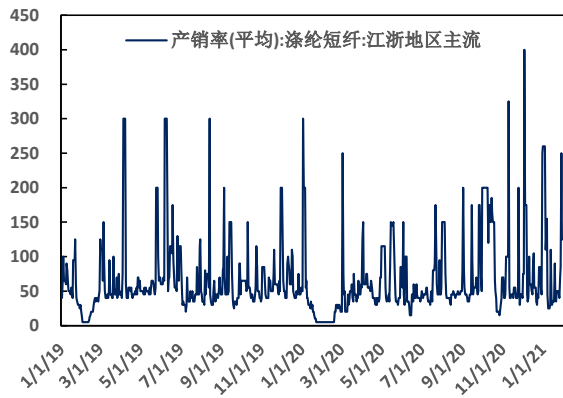
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**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)**


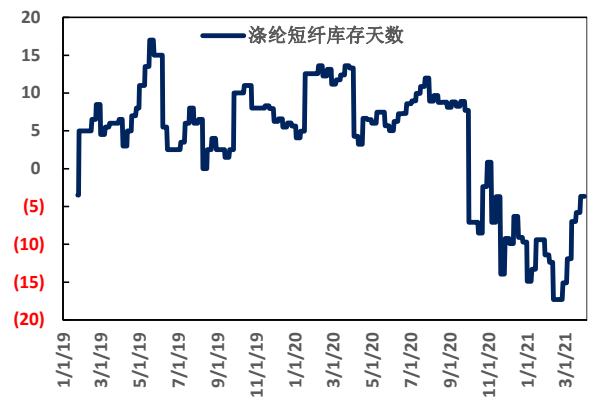
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**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)**


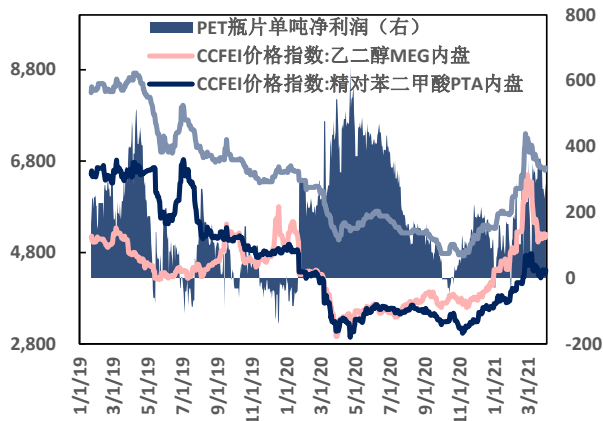
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 19: 2019-2021 年江浙地区涤纶短纤产销率 (%)**


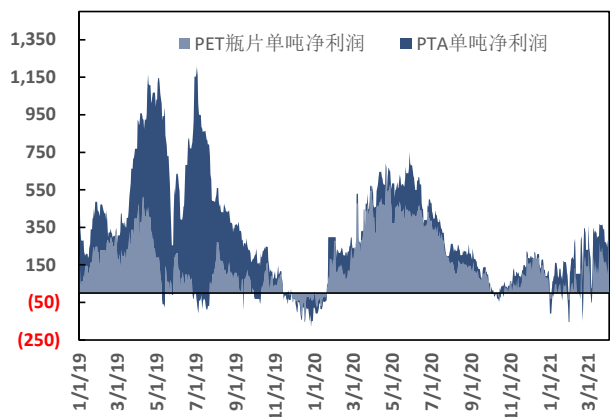
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**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

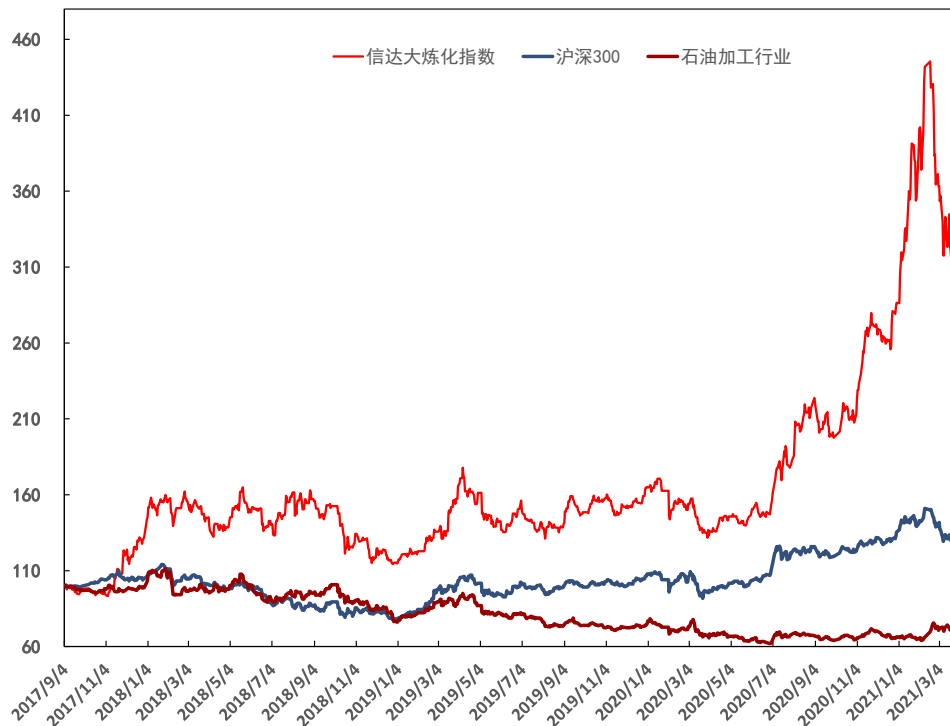
**图表 22: 聚酯瓶片单吨净利润+PTA 单吨净利润 (元/吨)**


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 4 月 2 日，信达大炼化指数涨幅为 201.74%，石油加工行业指数跌幅为 -29.85%，沪深 300 指数涨幅为 34.22%。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 19 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（2017.9.4-2020.4.2）



资料来源：万得，信达证券研发中心 注：收盘价采用 2021 年 4 月 2 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）；<br>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。