

## 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

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: 长丝局部产销放量!

2021年4月20日

## 本期内容提要:

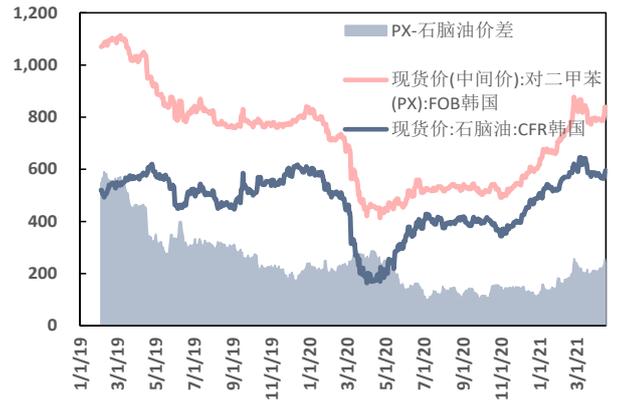
- **原油: 价格小幅上涨。**上周美国原油库存大降与 OPEC、IEA 上调原油需求预期共同提振油价, 国际原油整体上涨。周内前期, 美国成品油需求下降, 产量增加和部分国家再次封锁影响了需求复苏的乐观情绪, 不过美元下跌为油价提供支撑, 原油价格走势震荡。周内后期, 胡塞武装袭击沙特炼油厂, 紧张的地缘局势提振油价, 同时美国原油库存超市场预期大幅下降支撑油价上涨, 国际油价呈上涨走势。截止周末, 布伦特原油价格为 66.94 (+3.99) 美元/桶, WTI 原油价格为 63.46 (+4.14) 美元/桶。
- **PX: 市场先稳后涨。**国际原油整体上涨, 成本端支撑较为强势。周内 PX 市场供应随着扬子石化的负荷降低窄幅下滑, 下游 PTA 装置降负检修与重启并行, 对原料的需求无明显变动。周前期聚酯产销回暖, 原油市场变动有限, PX 市场整体略显僵持; 周内后期原油市场偏强运行, PX 市场与原油相关系数极高, 市场价格随之出现上扬, PX 市场偏暖调整为主。目前, PX CFR 中国主港价格在 858 (与上周相比, +54) 美元/吨, PX 与原油价差在 369 (+25) 美元/吨, PX 与石脑油价差在 243 (+23) 美元/吨。
- **PTA: 价格小跌后上扬。**国际原油整体上涨, PTA 市场跟随成本端重心开始走高。周内部分 PTA 装置顺利检修并重启, 有装置降负现象出现, 市场供应整体仍维持向好运行。下游聚酯部分产品降价后产销大幅放量, 但随着价格的回升, 产销回归较为冷清阶段, 需求端支撑有限。综合来看, PTA 价格先跌后涨, 供需关系平稳, 市场主要随成本端重心略有上扬。据 CCFEI 数据显示, PTA 社会流通库存至 210.7 (-4.9) 万吨。目前 PTA 现货价格在 4,505 (+160) 元/吨, 行业单吨净利润在 -132 (-8) 元/吨, 开工率在 65.60% (-2.90pct)。
- **MEG: 市场窄幅震荡。**上周国际原油整体上涨, 石脑油国际价格持续下跌后反弹, 乙烯国际价格上涨, 成本端支撑尚可, 乙二醇市场价格小幅下跌后向上反弹。从供应端来看, 华东港口仍持续降库, 进口量依旧偏低, 现货偏紧状态仍持续, 加上临近交割期, 补空需求支撑市场价格上行。近期国内装置变动频繁, 上周整体产量减少, 但国内新装置投产在即, 远期供应压力明显, 价格反弹幅度不大。从需求面来看, 下游聚酯行业仍保持高负荷运行, 终端织造行业负荷维持稳定, 实际需求表现尚可。总体来看, 乙二醇供应端偏紧利好支撑, 下游需求支撑稳定, 市场窄幅震荡。目前 MEG 现货价格在 5,160 (+30) 元/吨, 华东罐区库存为 53 (+1) 万吨, 开工率为 69.20% (-2.60pct)。
- **涤纶长丝: 市场产销短暂放量。**周初涤纶长丝龙头企业优惠促销, 且主原料 PTA 高开提振市场气氛, 下游用户逢低买入, 涤纶长丝产销局部放量, 其他企业陆续跟进。而周中 PTA 震荡下行, 下游用户买盘谨慎, 部分涤丝企业产销平平, 整体来看市场成交重心不同程度下移。整体来看周内涤纶长丝产销达春节以来的高峰。随后下游多已补

仓，短期内采购意愿不强，涤纶长丝企业心态谨慎，多稳盘运行，局部低端报价窄幅上调，市场横盘整理。目前涤纶长丝价格 POY 7,550 (-85) 元/吨、FDY 7,675 (-150) 元/吨和 DTY 8,950 (-100) 元/吨，行业单吨盈利分别为 POY 628 (+50) 元/吨、FDY 363 (-76) 元/吨和 DTY 611 (-43) 元/吨，涤纶长丝企业库存天数分别为 POY 15.5 (-5.8) 天、FDY 20 (-4.5) 天和 DTY 30.5 (-2.0) 天，开工率 86.1% (-0.1pct)。

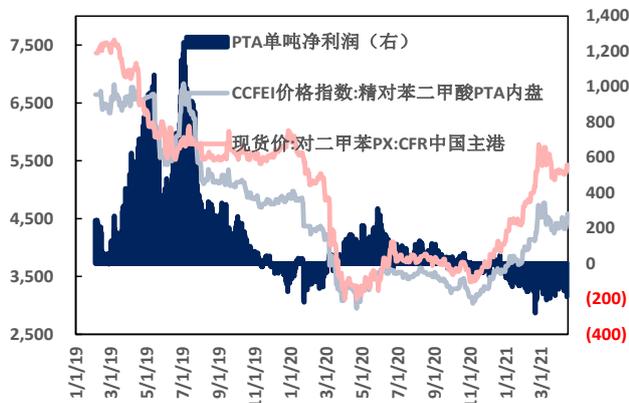
- **织布：织机负荷小幅下降。**清明假期后原材料居高不下，导致终端纺织服装企业下单犹豫，而海外疫情尚无实质性进展，国内需求不振，新单跟进不足。虽现阶段春夏季面料需求小幅提升，然而坯布价格难以跟涨，织造企业利润微薄，接单意向不强，市场交投气氛不畅。盛泽地区织机开机率 80.0% (+0.0pct)，盛泽地区坯布库存天数为 39.0 (+0.0) 天。
- **涤纶短纤：市场低位震荡。**周初国际油价弱勢下跌，成本支撑不足拖累短纤价格下跌。周中国际油价整体上涨，原料 PTA 及乙二醇价格小涨，成本面支撑偏强，但终端订单仍略显低迷，制约市场备货心态。短纤期货低开高走，现货市场价格多稳，个别厂家下调价格，市场成交气氛偏弱，局部地区产销有所好转，短纤期货尾盘大幅上行。周后期，国际油价强劲上涨至三月中旬以来最高价位，提振聚酯市场心态，原料 PTA、乙二醇及短纤期货大幅上涨，带动部分低价货源短纤企业价格上调，部分企业优惠缩小或取消，市场询盘气氛增强，成交情况有所好转。整体来看，上周受国际油价上涨提振，短纤整体呈现先跌后涨走势。目前涤纶短纤价格 6,750 (-100) 元/吨，行业单吨盈利为 161.9 (-149.4) 元/吨，涤纶短纤企业库存天数为-1.1 (-1) 天，开工率 93.3% (+1.0pct)。
- **聚酯瓶片：市场重心震荡下调。**周初成本面支撑减弱，聚酯瓶片厂家新增成交稀少，部分工厂现货紧张，商谈重心较为坚挺，成交以远月货源为主；周末原料端支撑增强，瓶片厂家集体报稳，下游跟进力度不佳，递盘稀少，重心僵持整理。目前 PET 瓶片现货价格在 6,450 (-200) 元/吨，行业单吨净利润在 47.3 (-175.4) 元/吨。
- **信达大炼化指数：**自 2017 年 9 月 4 日至 2021 年 4 月 16 日，信达大炼化指数涨幅为 190.79%，石油加工行业指数跌幅为-27.64%，沪深 300 指数涨幅为 29.14%。
- **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)**

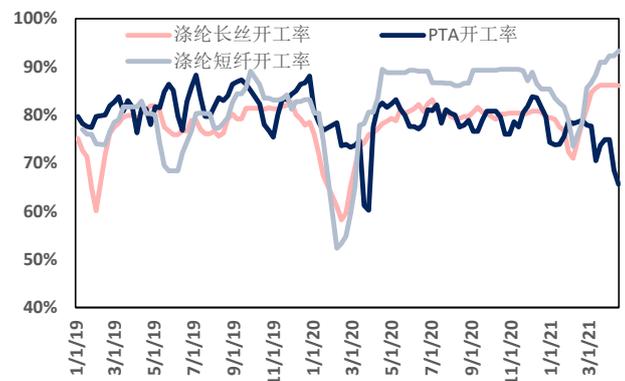

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


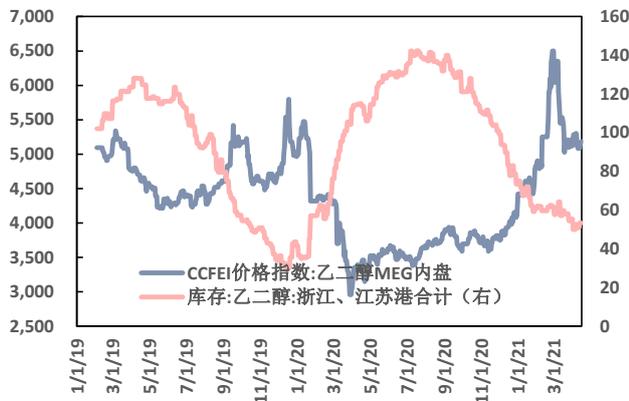
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


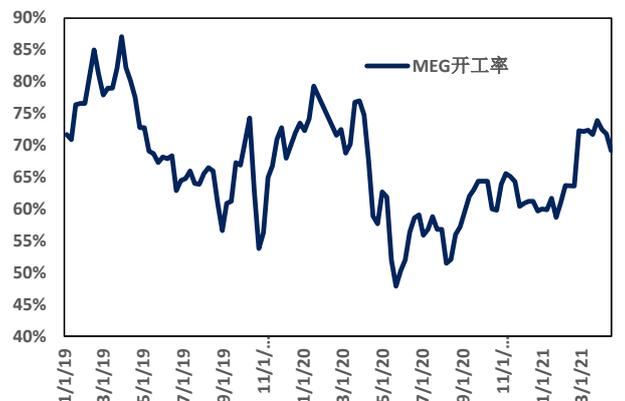
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


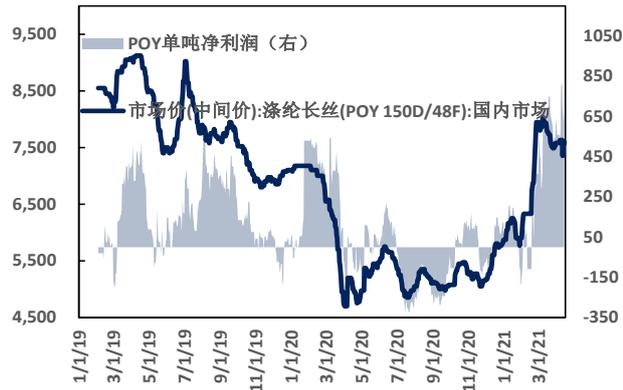
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


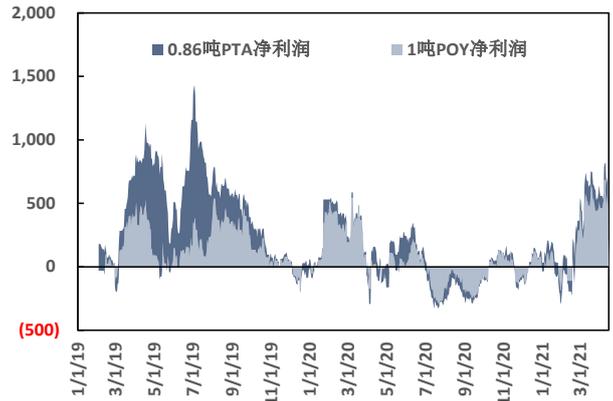
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 6: 2019-2021 年 MEG 开工率 (%)**


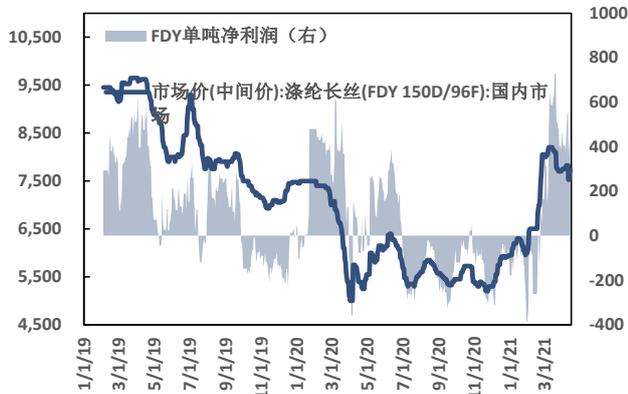
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


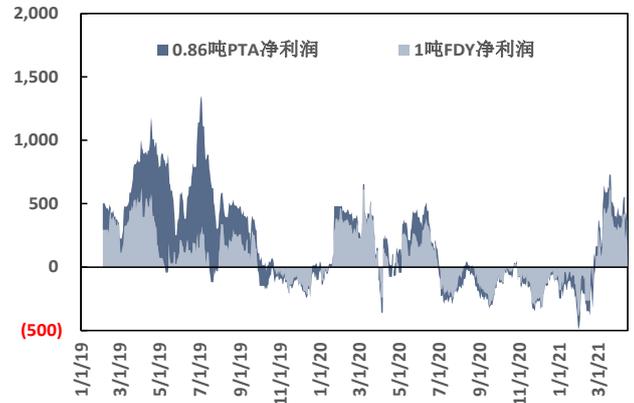
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**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)**


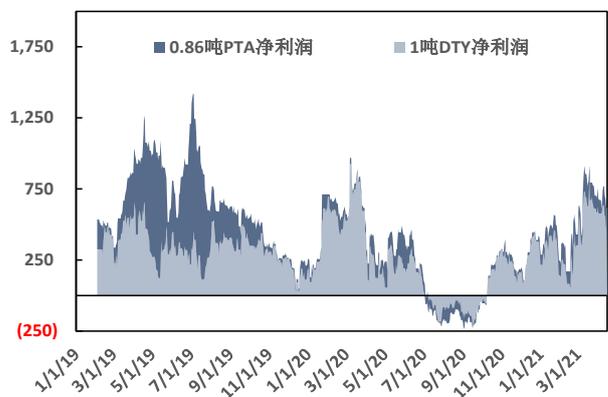
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**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)**


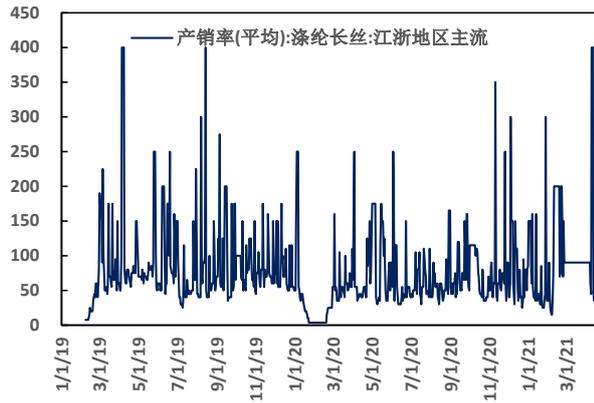
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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

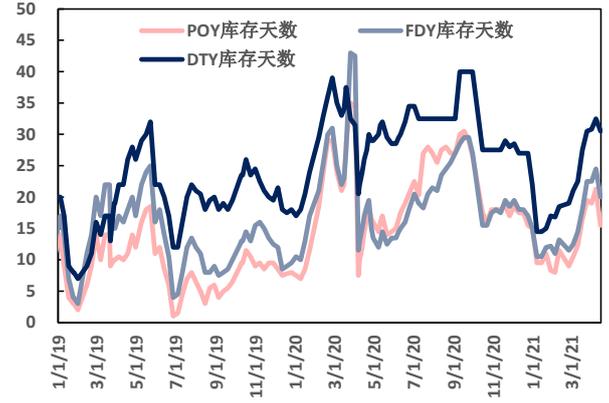

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**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)**


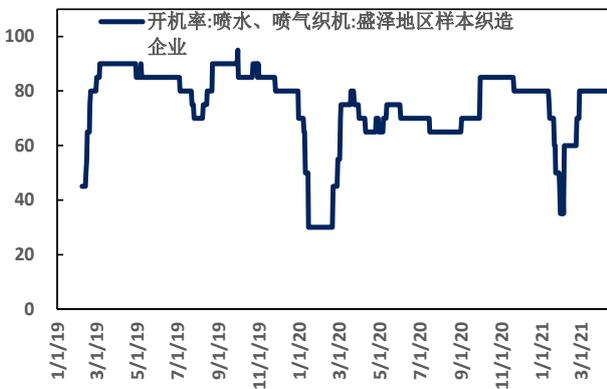
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 13: 2019-2021 年江浙地区涤纶长丝产销率 (%)**


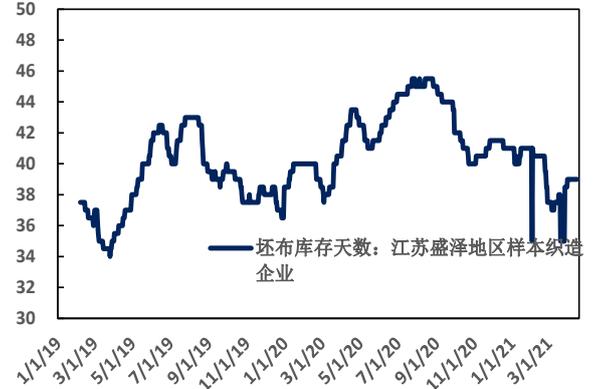
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


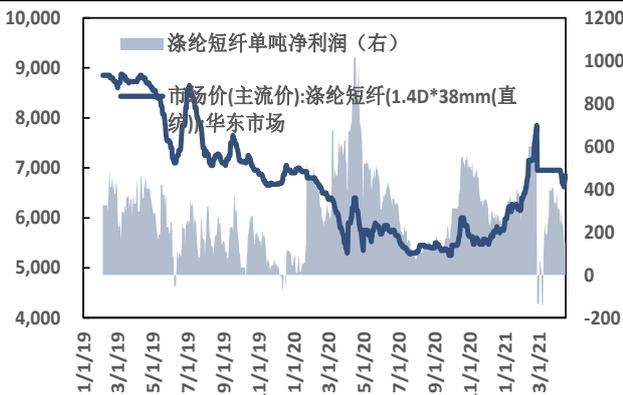
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 15: 2019-2021 年盛泽地区开工率 (%)**


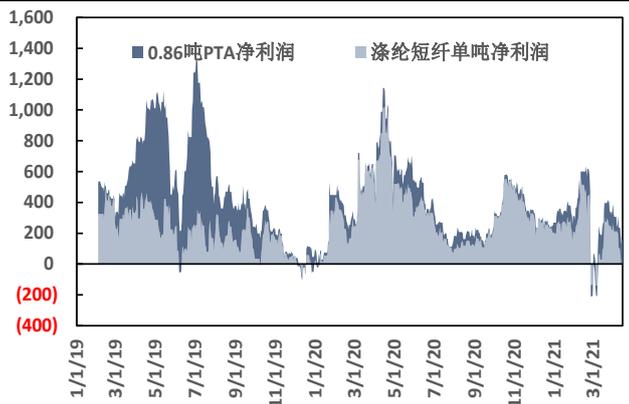
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 16: 2019-2021 年盛泽地区坯布库存天数 (天)**


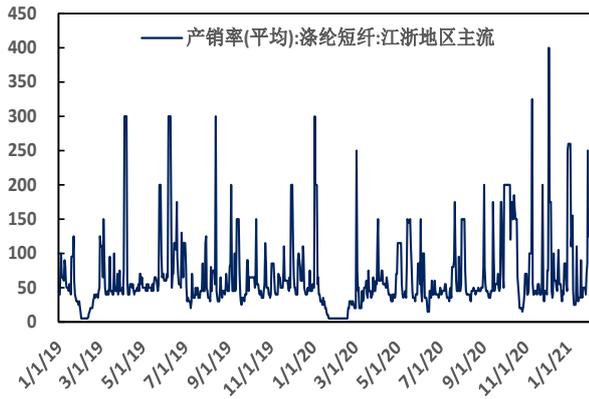
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**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)**


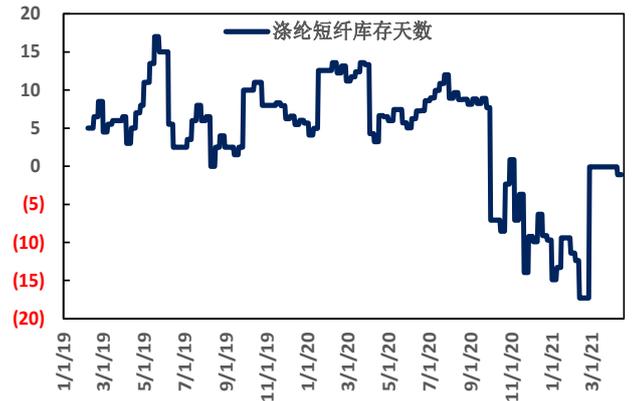
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**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 (%)**


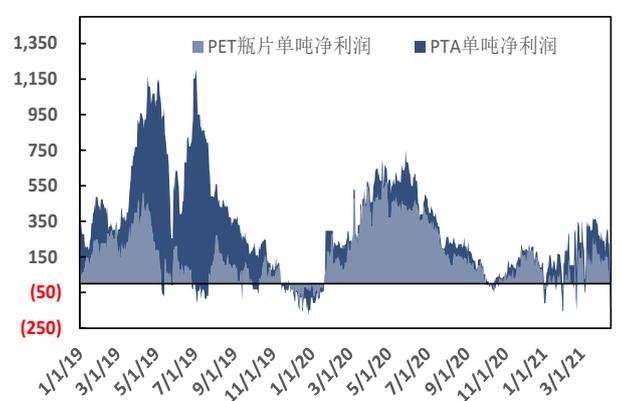
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**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

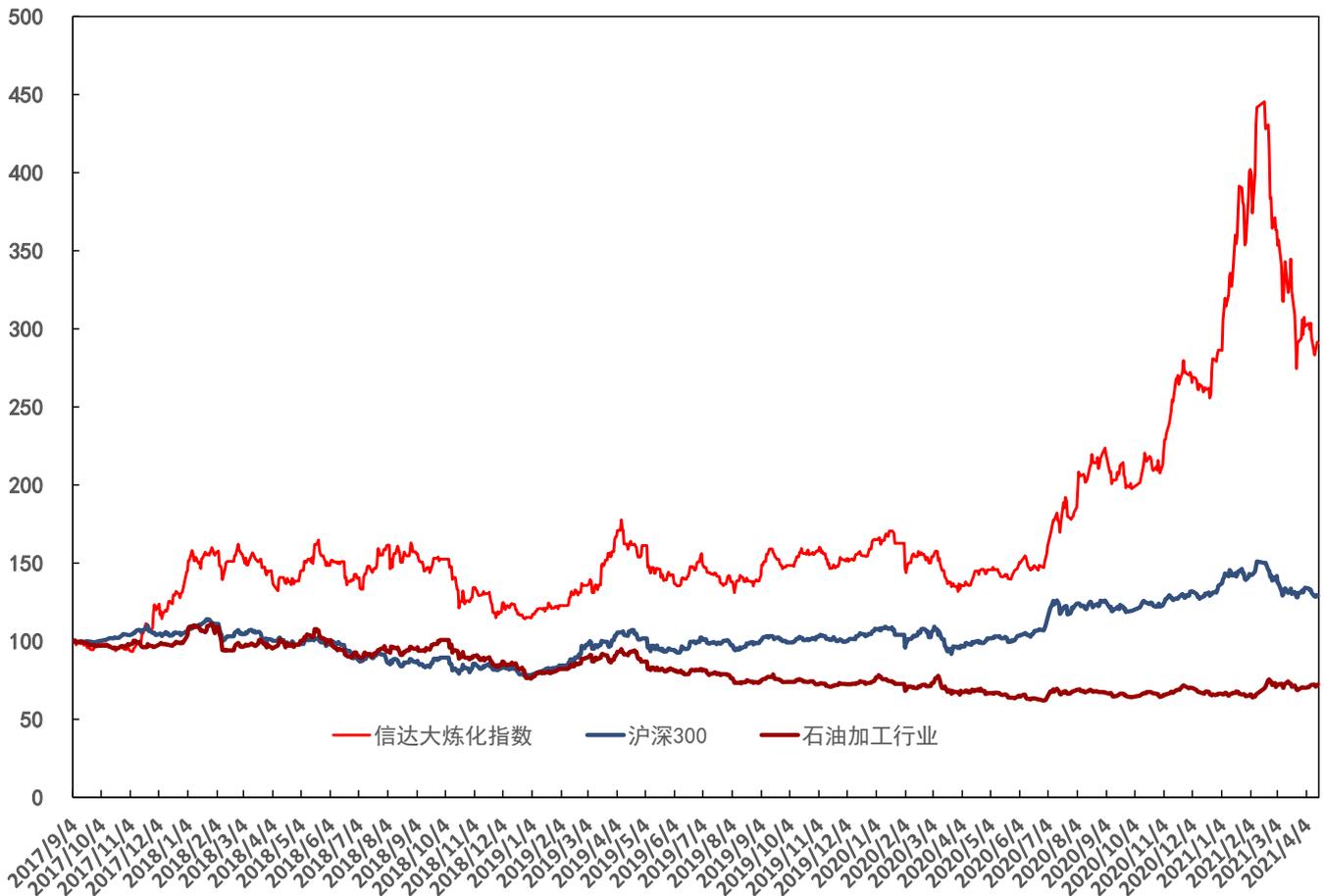
**图表 22: 聚酯瓶片单吨净利润+PTA 单吨净利润 (元/吨)**


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 16 日，信达大炼化指数涨幅为 190.79%，石油加工行业指数跌幅为 -27.46%，沪深 300 指数涨幅为 29.14%。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（2017.9.4-2020.4.16）



资料来源：万得，信达证券研发中心 注：收盘价采用 2021 年 4 月 16 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
全国销售总监	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>
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@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。