

## =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：涤纶长丝利润收窄！

2021年4月28日

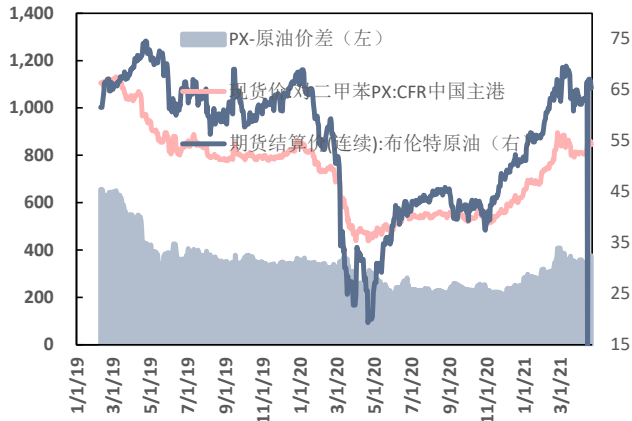
## 本期内容提要：

- **原油：印度疫情加重，油价回落。**周内前期，上上周美国原油库存大降与 OPEC、IEA 上调原油需求预期对油价提振作用持续，油价维持上涨态势。周内后期，虽有利比亚部分油田停产导致供应降低，但美国 EIA 原油库存增量超预期，同时美伊谈判取得进展提升油价供给预期，印度疫情恶化大幅降低全球油价需求预期，油价出现下跌。截止上周末，布伦特原油价格为 65.40（与上周相比，-1.37）美元/桶，WTI 原油价格为 61.43（-1.70）美元/桶。
- **PX：价格小幅回落。**国际原油价格涨后回落，成本端支撑疲软。供给端，随海南炼化装置重启，PX 供应小幅上涨。需求端，受下游 PTA 装置检修影响，需求量无明显波动，PX 库存小幅累积。整体来看，周内 PX 市场价格波动主要受上游国际油价影响，呈先涨后跌趋势。目前，PX CFR 中国主港价格在 845（-12）美元/吨，PX 与原油价差在 368（-1）美元/吨，PX 与石脑油价差在 260（+5）美元/吨。
- **PTA：利润有所修复。**国际油价及上游 PX 价格均走弱，成本端无明显利好。供给端，周内 PTA 装置检修重启交替，恒力石化 1 号线进入检修，珠海 BP 装置周后期升温重启，市场整体供应小幅增加。需求端，下游聚酯在利润空间良好支撑下维持原料较高需求，但终端需求受国外疫情影响，市场信心较弱，订单量无明显增多，对聚酯需求难有提升。整体而言，成本及需求端均无明显利好，周内 PTA 市场重心走低，价格回归低位震荡，但整体涨幅大于跌幅，利润亏损空间缩窄。据 CCFEI 数据显示，PTA 社会流通库存至 204.9（-5.8）万吨。目前 PTA 现货价格在 4,580（+10）元/吨，行业单吨净利润在 -139（+49）元/吨，开工率在 67.10%（+1.50pct）。
- **MEG：价格大幅下行。**上周石脑油整体上涨，乙烯价格维持稳定，成本端无明显支撑。从供应面来看，进口方面华东港口小幅累库，进口量逐渐增加。国内装置检修伴随新装置投产，供应量整体稍有增加，对市场价格产生压制。从需求面来看，下游聚酯行业相对稳定，但受全球疫情影响需求端无明显利好，终端织造行业负荷微调，实际需求表现稳定。总体来看，MEG 库存累积，供应小幅上升，下游需求无强力支撑，市场价格下行。目前 MEG 现货价格在 4,825（-285）元/吨，华东罐区库存为 54（+3）万吨，开工率为 69.90%（+0.70pct）。
- **涤纶长丝：价格持稳，利润下行。**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，周内前期市场产销平平，企业库存压力增大，客户信心较弱，市场存在杀跌情绪。周后期由于库存压力增大，部分长丝厂商开始促销优惠，市场重心下移。整体来看，涤纶长丝市场需求始终有限，周内报价持稳运行，但利润明显收窄。目前涤纶长丝价格 POY 7,615（+15）元/吨、FDY 7,750（+25）元/吨和 DTY 9,000（+0.0）元/吨，行业单吨盈利分别为 POY 414（-214）元/吨、FDY 201（-161）元/吨和 DTY

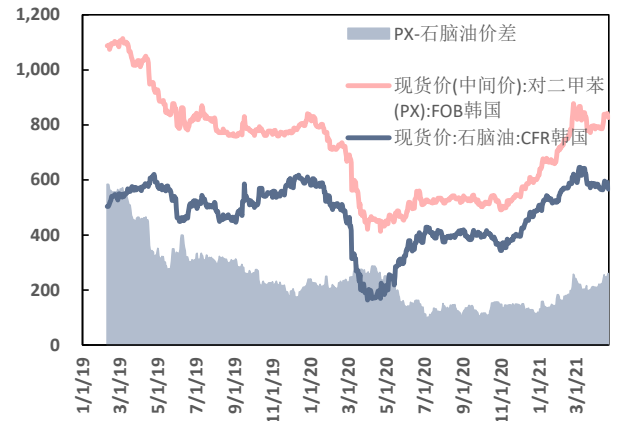


566 (-45) 元/吨, 涤纶长丝企业库存天数分别为 POY 15.0 (-0.5) 天、FDY 19.2 (-0.8) 天和 DTY 29.3 (-1.2) 天, 开工率 86.1% (+0.0pct)。

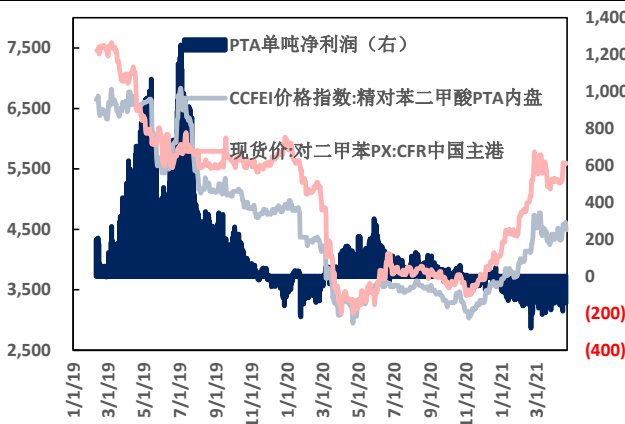
- **织布: 织机负荷下降。**本周织造综合开机率环比下降, 需求端较上周无明显好转, 春夏订单需求偏低, 部分厂商开始出现库存累积。市场整体情绪低落, 坯布市场成交价稳中小跌, 成交量略有不足, 预计开工难有上行动力。盛泽地区织机开机率 75.0% (-5.0pct), 盛泽地区坯布库存天数为 40.0 (+0.0) 天。
- **涤纶短纤: 市场先涨后跌。**周初成本端国际原油、PTA、乙二醇均小幅走强, 短纤价格随之上涨, 市场成交氛围一般。周中开始国际油价回落带动其他原料价格走低, 短纤市场成交重心下移, 短纤期货大幅下跌, 短纤市场询盘氛围维持低迷。整体来看, 本周短纤现货期货均呈先涨后跌趋势, 市场氛围整体较冷清。目前涤纶短纤价格 6,750 (-100) 元/吨, 行业单吨盈利为 179.7 (-7.8) 元/吨, 涤纶短纤企业库存天数为 -0.9 (+0.2) 天, 开工率 90.80% (-2.5pct)。
- **聚酯瓶片: 市场持续走弱。**本周上游原料端支撑整体较弱, 瓶片市场部分厂商倾向抛售前期货, 报价偏低, 成交重心下滑, 高价货源成交受阻。整体来看, 本周瓶片市场成交量偏低, 市场重心震荡下行, 库存维持高位。目前 PET 瓶片现货价格在 6,350 (-50) 元/吨, 行业单吨净利润在 101.7 (+54.4) 元/吨。
- **信达大炼化指数:** 自 2017 年 9 月 4 日至 2021 年 4 月 23 日, 信达大炼化指数涨幅为 203.32%, 石油加工行业指数跌幅为 -29.79%, 沪深 300 指数涨幅为 33.54%。
- **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)**


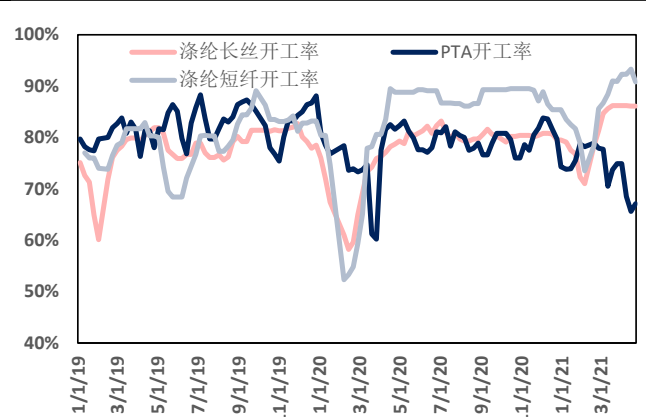
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


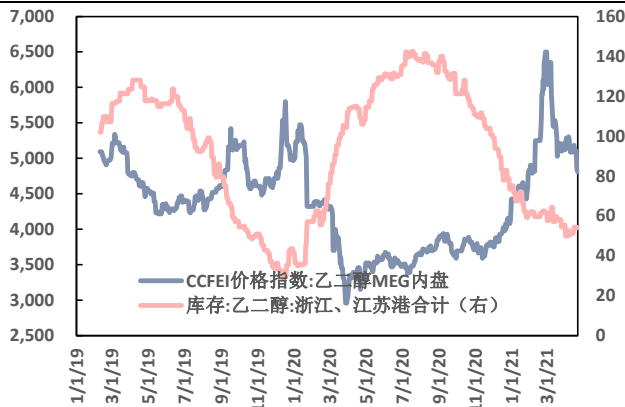
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


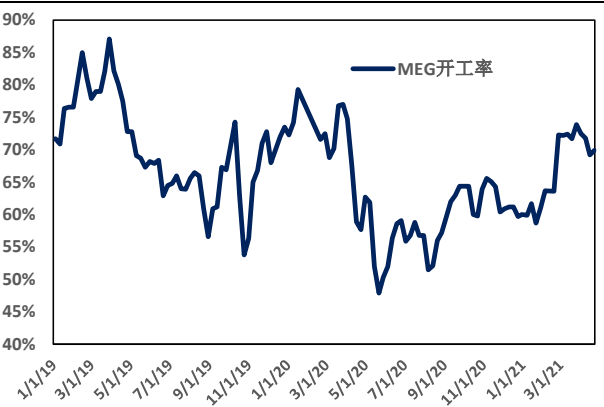
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


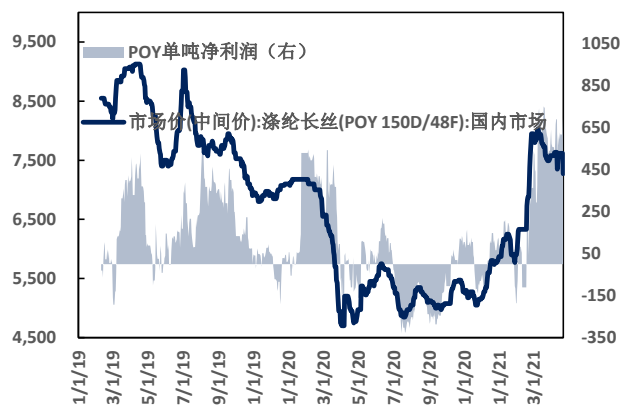
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


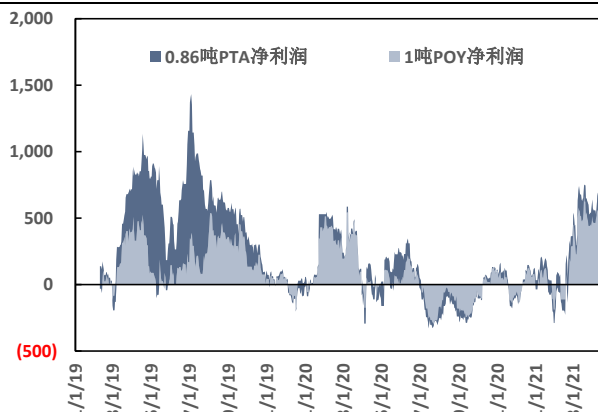
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 6: 2019-2021 年 MEG 开工率 (%)**


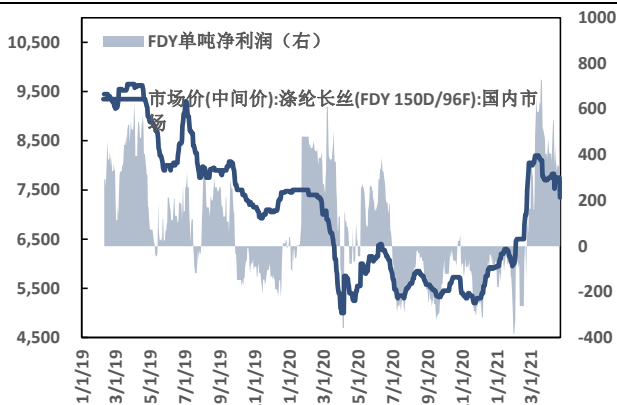
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


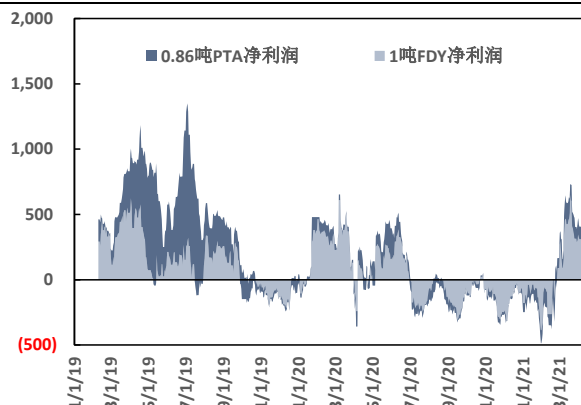
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**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)**


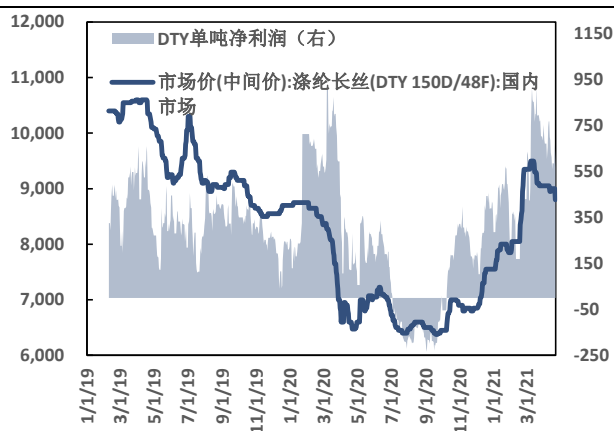
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


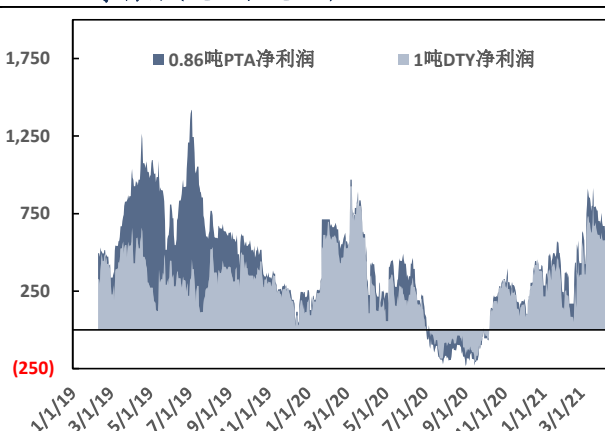
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**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

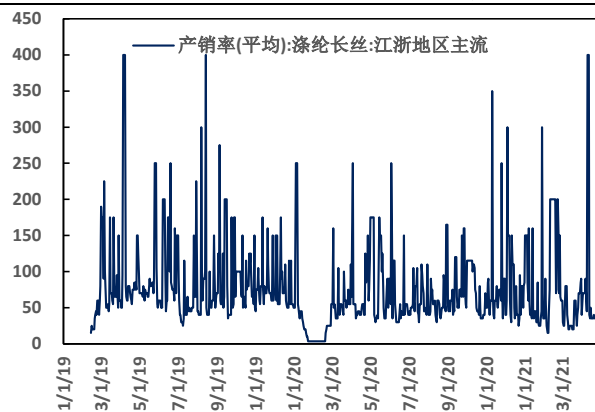
**图表 11: 2019-2021 年 DTY 价格及 DTY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)**


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)**


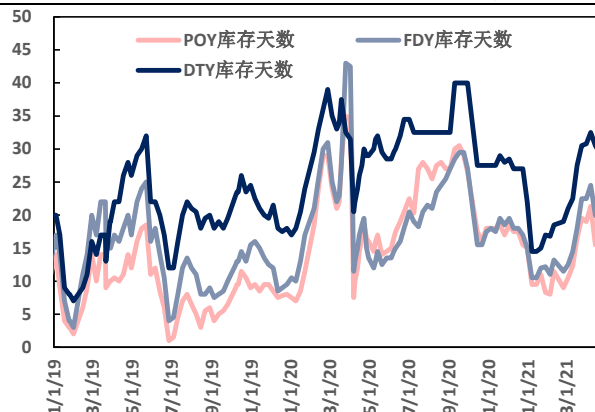
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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)



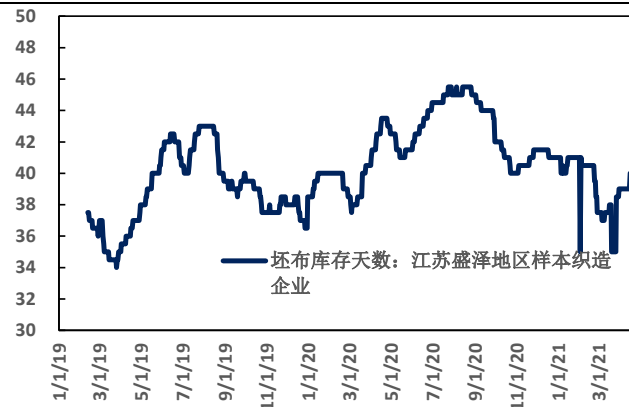
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 15: 2019-2021 年盛泽地区开工率 (%)



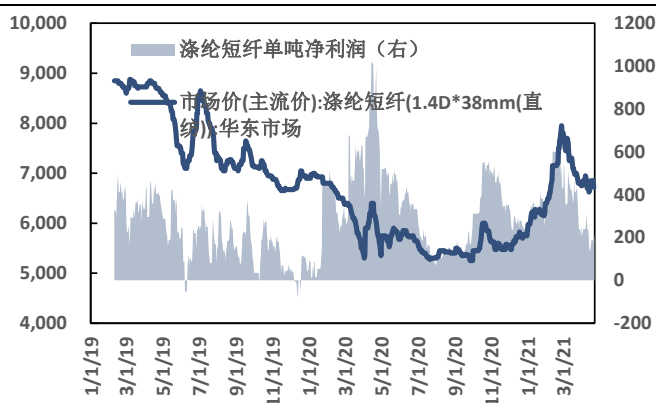
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 16: 2019-2021 年盛泽地区坯布库存天数 (天)



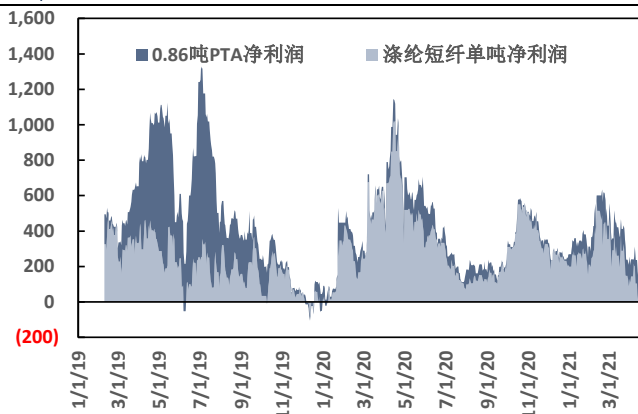
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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)



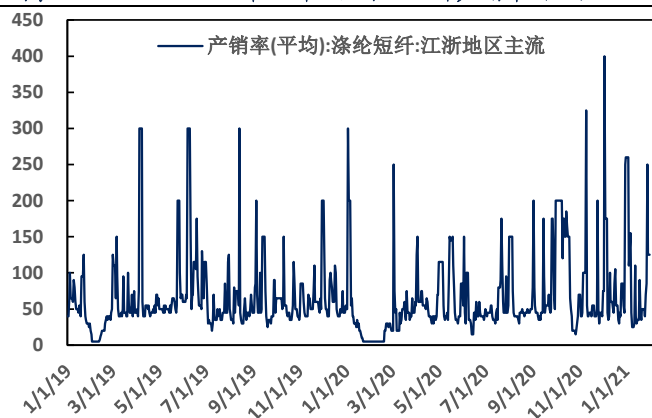
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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)



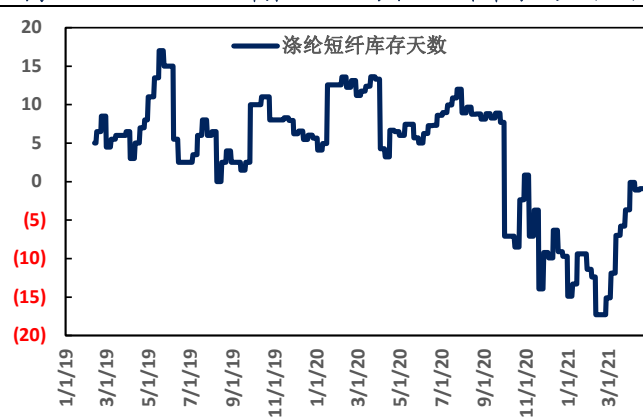
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 19: 2019-2021 年江浙地区涤纶短纤产销率 (%)



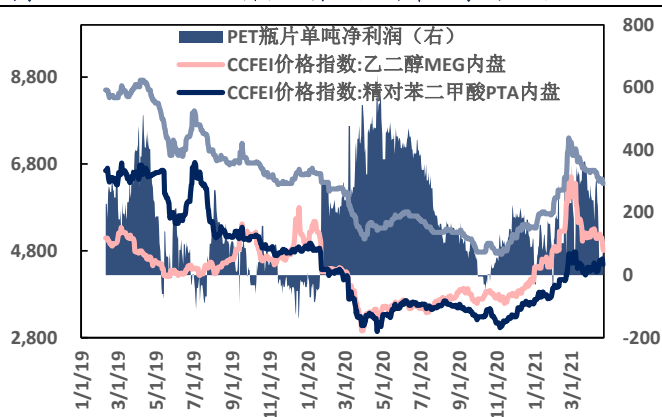
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 20: 2019-2021 年聚酯企业的涤纶短纤库存天数 (天)



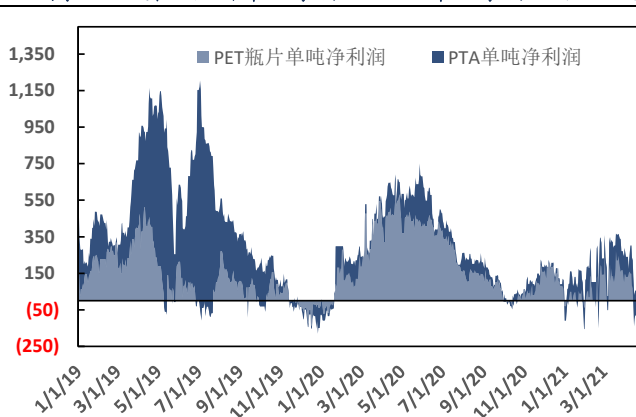
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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)

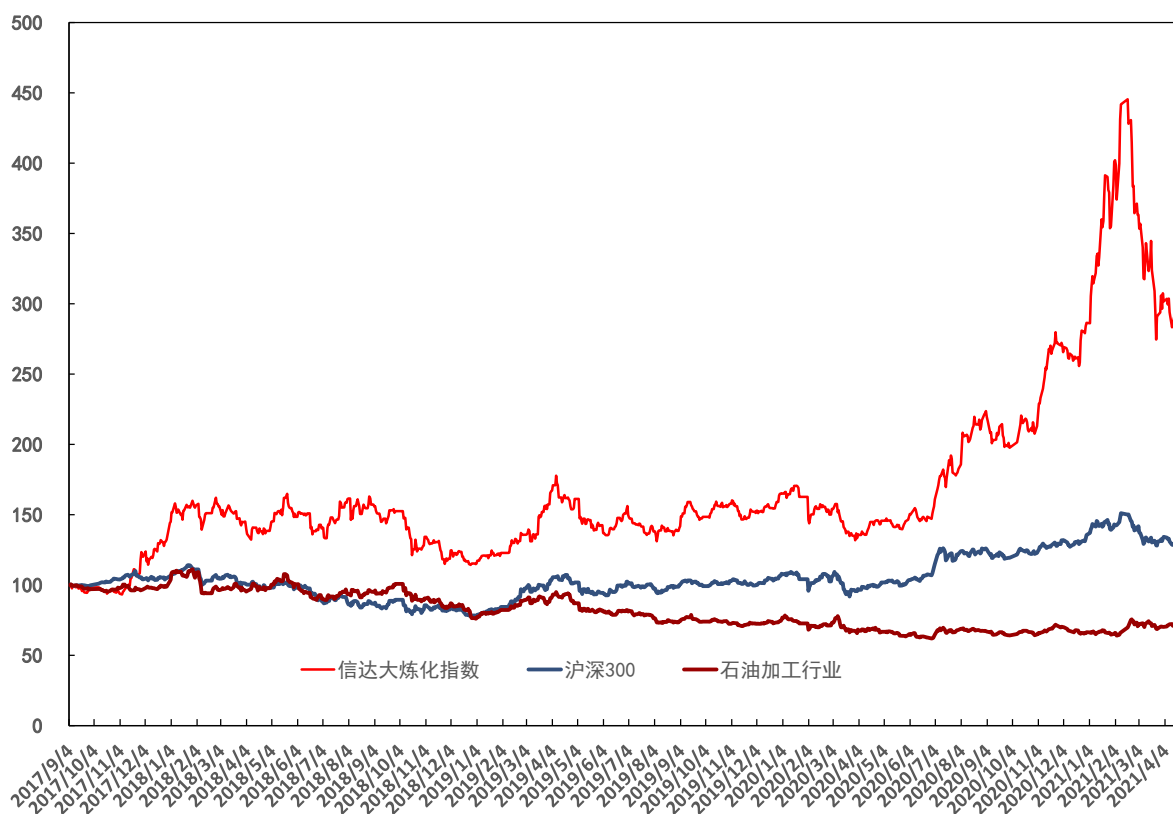


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

## 信达大炼化指数最新走势

自 2017 年 9 月 4 日至 2021 年 4 月 23 日，信达大炼化指数涨幅为 203.32%，石油加工行业指数跌幅为 -29.79%，沪深 300 指数涨幅为 33.54%。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（2017.9.4-2020.4.23）



资料来源：万得，信达证券研发中心 注：收盘价采用 2021 年 4 月 23 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:hanqiyue@cindasc.com">hanqiyue@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<br>(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）；<br><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。