

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：长丝开工率持续下滑

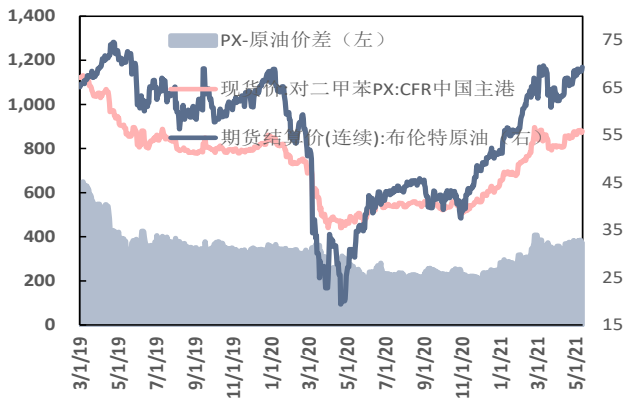
2021年5月16日

本期内容提要：

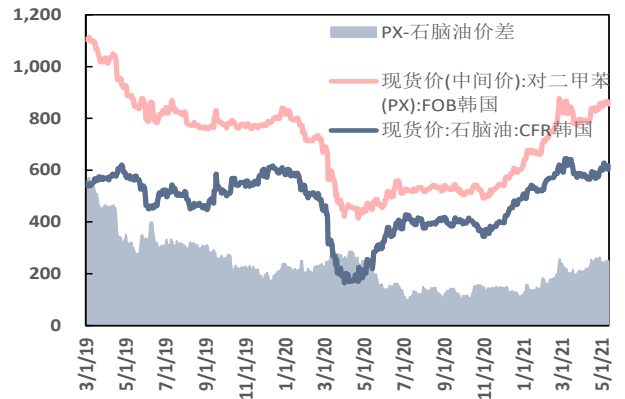
- **原油：价格先扬后抑。**周内前期，虽然石油需求复苏不均，亚洲新冠病例增多提升需求忧虑。但是受中国和美国的乐观经济数据提振，同时因网络黑客攻击迫使美国主要燃料输送管道关闭，原油价格持续上涨。周内后期，国际大宗商品市场出现回调，叠加美国输油管道支付黑客赎金，输油管道恢复运行，周后期原油价格回落。截止周末，布伦特原油价格为 67.05 (-1.23) 美元/桶，WTI 原油价格为 63.82 (-1.08) 美元/桶。
- **PX：价差小幅修复。**成本端原油价格先涨后跌，成本支撑下，PX 市场重心先扬后抑。需求端，下游 PTA 市场期现价由于加工费的回暖以及聚酯需求的疲软震荡走跌，对成本端无明显支撑。目前下游 PTA 市场装置检修力度环比下降，而乌鲁木齐石化的 PX 装置进入了检修，PX 市场供需压力得到缓解，但原油市场涨势放缓，PX 市场继续上行阻力较大。目前，PX CFR 中国主港价格为 879 (-3) 美元/吨，PX 与原油价差在 390 (+5) 美元/吨，PX 与石脑油价差在 245 (+2) 美元/吨。
- **PTA：持续小幅去库。**成本端，原油价格上涨后下跌，成本端支撑由强转弱。供应端，PTA 市场开工较上周同期小跌，随着生产利润的好转，装置检修力度趋弱，此前检修装置纷纷计划重启，市场供应压力逐步增加。需求端，下游聚酯产销始终难有明显提升，工厂库存累积，聚酯开始有减产保价措施，需求下滑，目前 PTA 虽然维持去库，但随着 PTA 装置重启以及聚酯需求下降，供需去库局面难有持续。目前，PTA 社会流通库存至 206.5 (-5.3) 万吨。PTA 现货价格在 4,740 (-85) 元/吨，行业单吨净利润在 -56 (-26) 元/吨，开工率在 72.00% (-1.20pct)。
- **MEG：市场价格大幅上涨。**成本端，石脑油价格高位整理，乙烯国际价格大幅上涨，成本端支撑强劲。供应端，港口库存未大幅累库，船货到港量仍旧较少，国内检修装置较多，但连云港新装置供应未显现出较大冲击，本周内蒙一套新装置出产品，远期供应增量仍明显，压制乙二醇市场价格反弹幅度。需求端，下游聚酯企业维持高负荷运行，但实际产销清淡，工厂库存高位，后期有降负检修预期，需求支撑预期偏弱。总体来看，本周乙二醇成本支撑强劲，库存维持低位，下游需求表现一般。目前 MEG 现货价格在 5,135 (+335) 元/吨，华东罐区库存为 60 (+5) 万吨，开工率为 68.50% (-4.00pct)。
- **涤纶长丝：利润持续回落。**月初涤纶长丝下游适度补仓，随着企业库存压力换增，需求不足，现金流受到挤压。周初多数涤纶长丝企业稳盘观望，企业库存累积。近日涤纶长丝产销低迷，企业库存压力增大，提前优惠促销一天。周内产销放量水平不及月初，周内工厂库存略有累积。整体来看，下游需求仍然低迷，长丝产销难有持续放量，市场成交重心下移。近期主流涤纶长丝工厂商讨减产事宜，部分长丝厂进

行检修，长丝开工率连续两周下滑。目前涤纶长丝价格 POY 7,530 (+40) 元/吨、FDY 7,575 (0) 元/吨和 DTY 8,900 (0) 元/吨，行业单吨盈利分别为 POY 240 (-197) 元/吨、FDY 58 (-114) 元/吨和 DTY 356 (-97) 元/吨，涤纶长丝企业库存天数分别为 POY 19.0 (+3) 天、FDY 22.5 (+1.8) 天和 DTY 32.5 (+2.4) 天，开工率 82.8% (-2.60pct)。

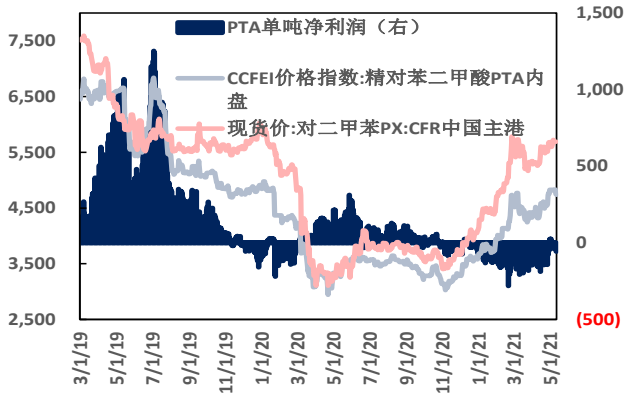
- **织布：订单表现仍清淡。**五一假期期间，部分织造企业放假时间在 2-7 天不等，导致周内开工有所下降。据悉吴江喷水织机欧美外贸订单存一定好转，多为家纺宽幅订单为主，服装订单表现依然清淡。本周多数工厂坯布库存继续累积。经编及圆机当地新单跟进略显不足，单面机、毛圈机成品库存压力进一步加大，后续仍将维持偏弱运行为主。盛泽地区织机开机率 74.2% (+0.0pct)，盛泽地区坯布库存天数为 41.0 (+0.0) 天。
- **涤纶短纤：市场弱势下跌。**周初，原料 PTA 走势强劲，但终端需求弱势，短纤期货震荡下跌，市场询盘气氛偏弱，产销整体表现仍显平淡。周中，国际油价涨势坚挺，提振市场，且因煤炭价格大涨，原料 MEG 期货涨势凶猛，成本支撑偏强，短纤期货震荡上涨，现货市场价格多稳，下游买盘积极性欠佳，多维持刚需补货。周后期，原油价格呈下跌走势，原料 PTA、乙二醇及短纤期货高开低走，短纤企业挺价意愿强烈，但市场成交重心有所下滑。整体来看，终端需求仍未好转，下游新单跟进有限，询盘气氛清淡，多持观望心态。目前涤纶短纤价格 6,825 (-150) 元/吨，行业单吨盈利为 91.0 (-97.4) 元/吨，涤纶短纤企业库存天数为 1.5 (+0.1) 天，开工率 89.0% (-3.0pct)。
- **聚酯瓶片：市场重心震荡下调。**周初原料端支撑增强，瓶片厂家集体报稳，下市场高价货源成交受阻，低价货源普遍，场内成交稀少；周末国际原油下跌，成本端支撑较弱，局部瓶片工厂低价放货，加之本月到期订单尚未消耗干净，成交重心持续下滑。目前 PET 瓶片现货价格在 6,425 (-25) 元/吨，行业单吨净利润在 -25.2 (-14.4) 元/吨。
- **信达大炼化指数：**自 2017 年 9 月 4 日至 2021 年 5 月 14 日，信达大炼化指数涨幅为 183.04%，石油加工行业指数跌幅为 -26.31%，沪深 300 指数涨幅为 32.89%。
- **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)


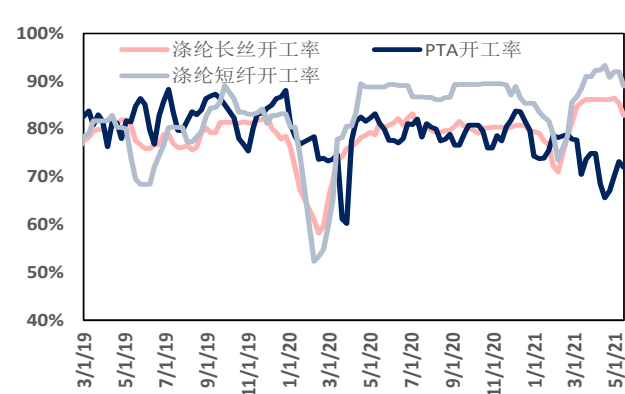
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 2: 2019-2021 年石脑油、PX 价格及价差 (美元/吨)


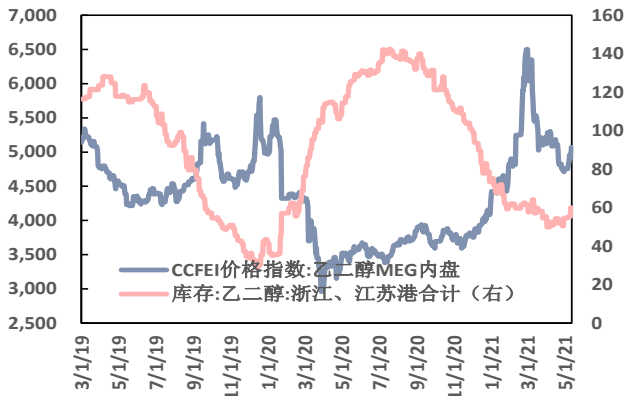
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


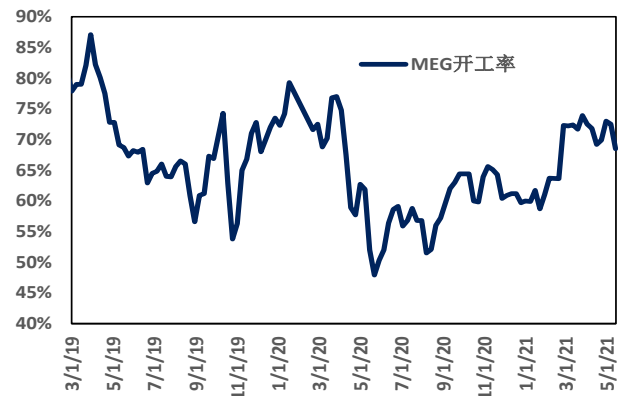
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


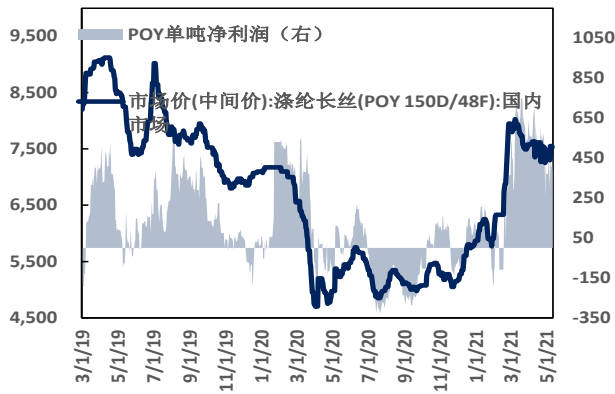
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


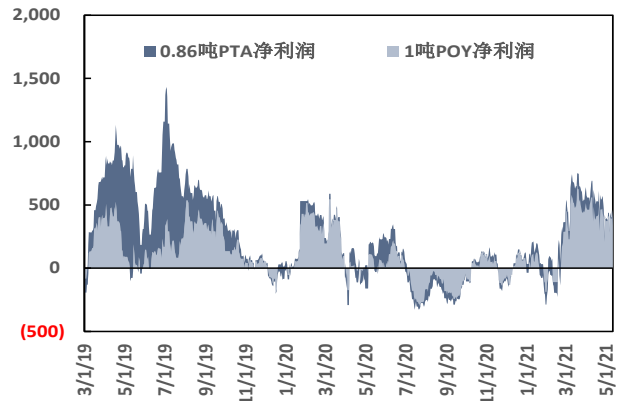
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 6: 2019-2021 年 MEG 开工率 (%)


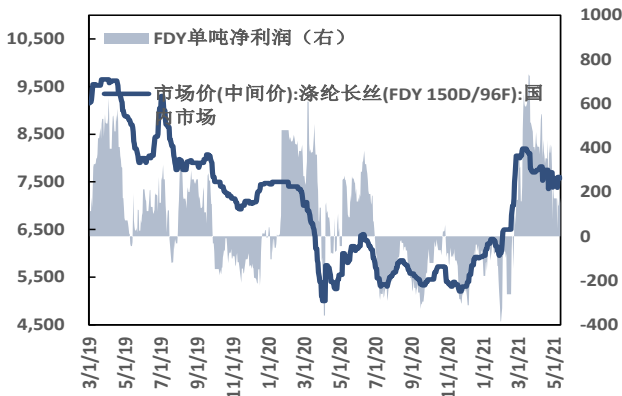
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


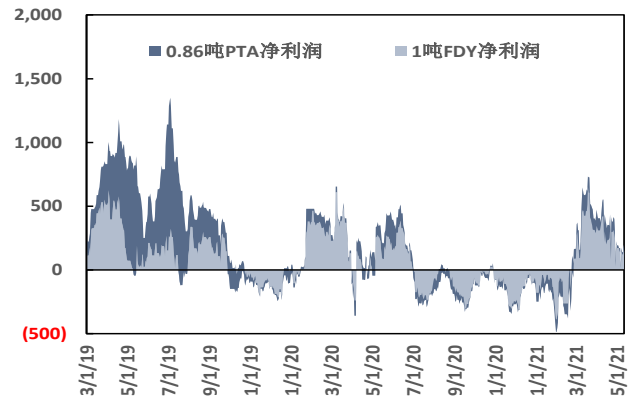
资料来源: 万得, 信达证券研发中心



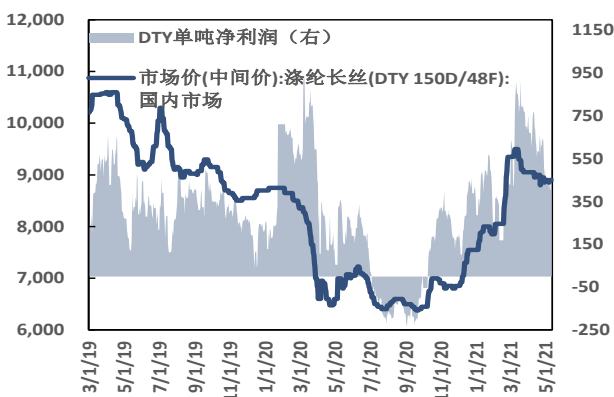
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


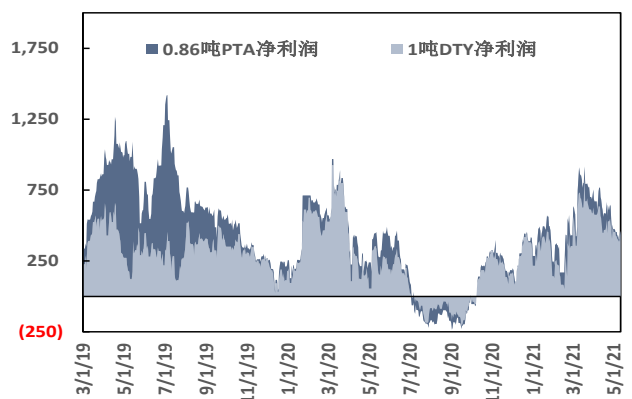
资料来源: 万得, 信达证券研发中心



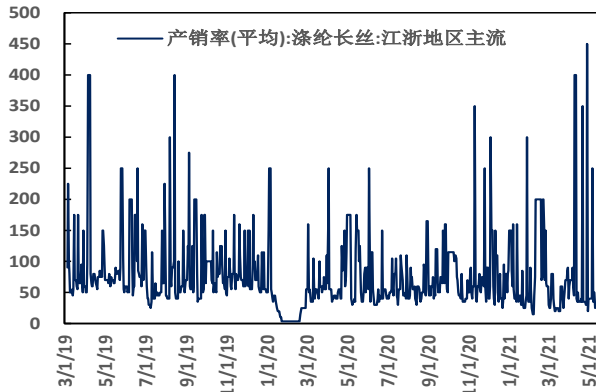
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


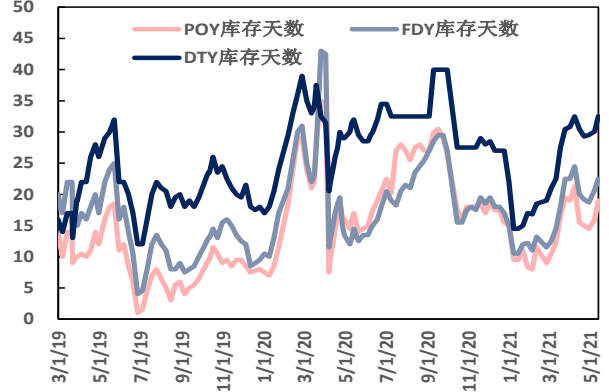
资料来源: 万得, 信达证券研发中心



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)


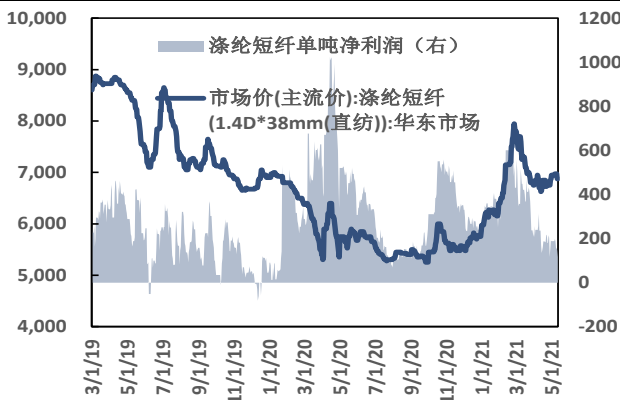
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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)

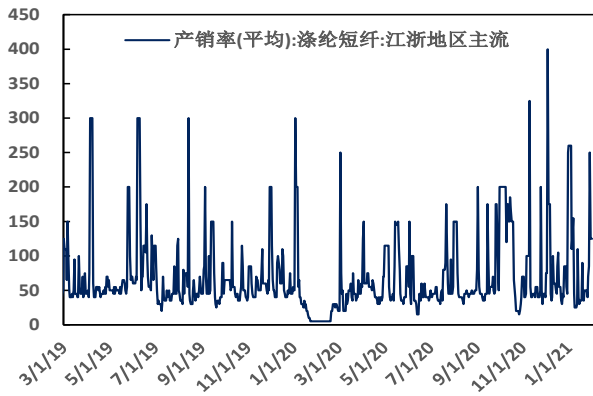

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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)


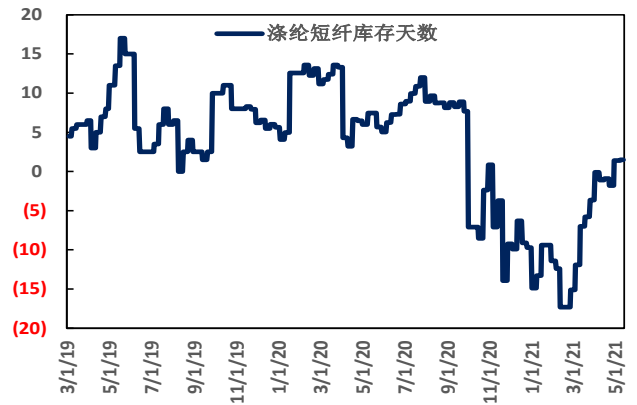
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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)

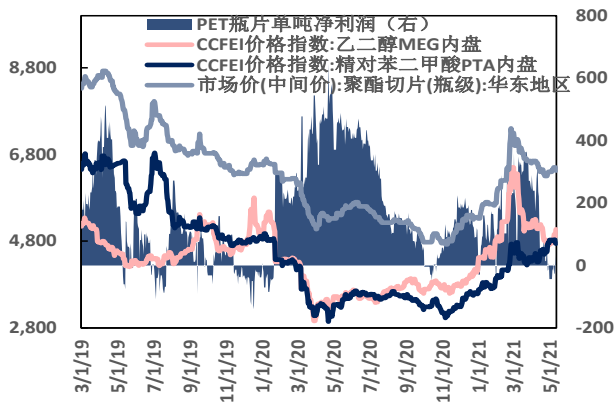

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 19: 2019-2021 年江浙地区涤纶短纤产销率 (%)


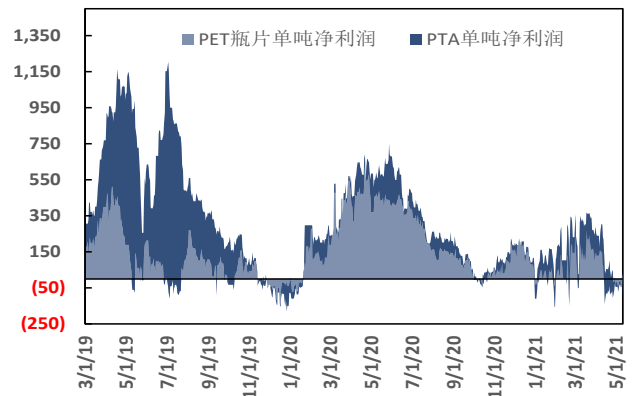
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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

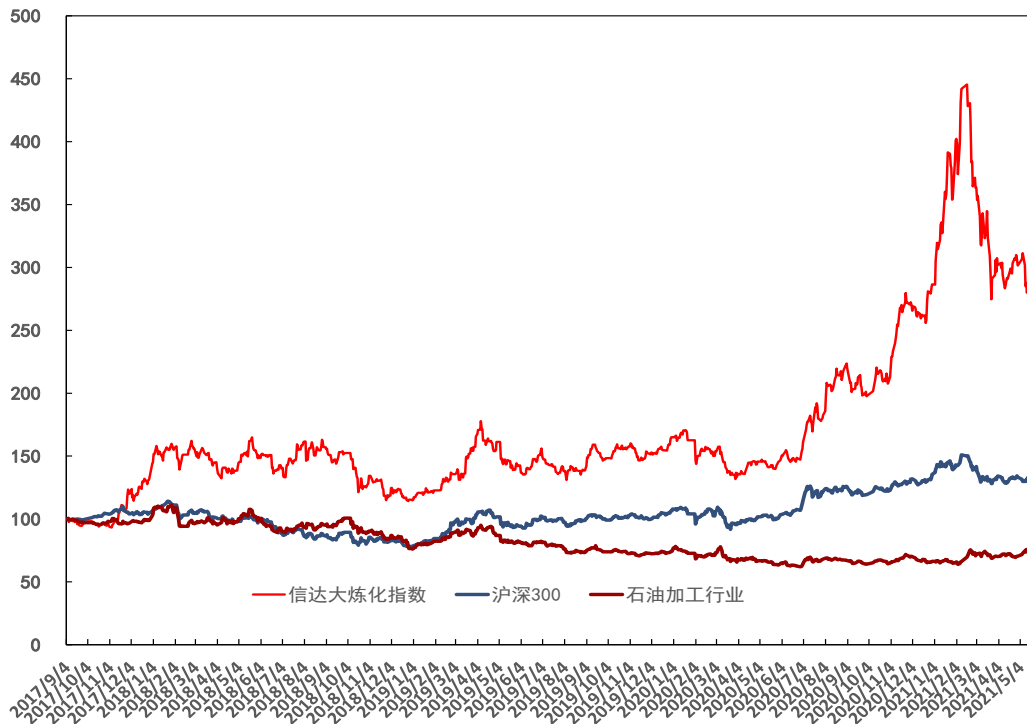
图表 22: 聚酯瓶片单吨净利润+PTA 单吨净利润 (元/吨)


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 5 月 14 日，信达大炼化指数涨幅为 **183.04%**，石油加工行业指数跌幅为 **-26.31%**，沪深 300 指数涨幅为 **32.89%**。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（2017.9.4-2020.5.14）



资料来源：万得，信达证券研发中心 注：收盘价采用 2021 年 5 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	hanqiuyue@cindasc.com
华北副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchexu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@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。	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。