

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: 坯布开工率下滑

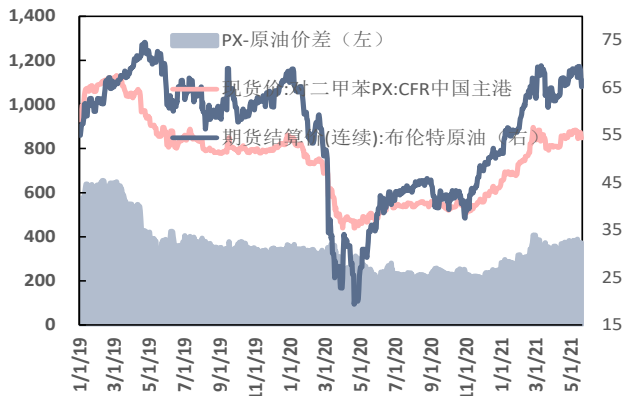
2021年5月24日

本期内容提要:

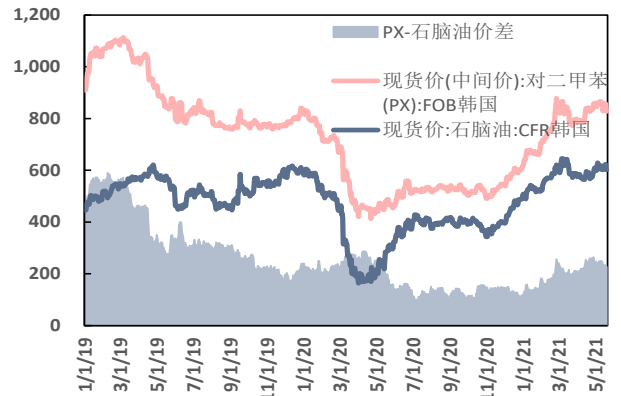
- **原油: 价格大幅下跌。**美国原油库存增加叠加亚洲疫情形势严峻, 原油价格大幅下跌。周内前期, 美国输油管道恢复运营, 同时印度疫情严重失控持续打压需求。周内后期, 美国与伊朗核会谈取得进展的消息打压了石油市场气氛, 加之美国原油库存增长, 国际油价跌至三周最低水平。截止周末, 布伦特原油价格为 65.11 (-3.60) 美元/桶, WTI 原油价格为 61.94 (-3.43) 美元/桶。
- **PX: 市场整体下跌。**成本端, 国际原油价格大幅下跌, PX 市场难有上行动力。需求端, 下游 PTA 市场由于加工费的回暖部分检修装置陆续重启, 部分装置检修计划向后推迟, 需求端整体呈上行趋势。PX 市场由于乌鲁木齐石化的检修, 市场整体供应出现下滑, 市场供需关系明显缓和。综合来看, PX 市场加工差区间保持良好以及原油市场偏弱运行, PX 市场无明显上行动力, 价格维持宽幅调整状态。目前, PXCFR 中国主港价格在 858 (与上周相比, -21) 美元/吨, PX 与原油价差在 373 (-17) 美元/吨, PX 与石脑油价差在 226 (-19) 美元/吨。
- **PTA: 市场小幅走弱。**国际原油大幅下跌, 成本端无明显支撑。供应端, PTA 行业加工费维持较高水平, 辅料醋酸价格回调, PTA 生产利润好转, 部分检修装置陆续升温重启, 市场供应逐渐增加。需求端, 聚酯产销始终难有明显好转, 长丝工厂集中检修。总体来看, PTA 市场供需关系由去库转变为小幅累库, 但 5 月现货市场流通依旧偏紧, 市场仍存一定支撑。据 CCFEI 数据显示, PTA 社会流通库存至 210.5 (+4) 万吨。目前 PTA 现货价格在 4,530 (+10) 元/吨, 行业单吨净利润在 -105 (-7) 元/吨, 开工率在 76.20% (+4.20pct)。
- **MEG: 华东库存降低。**原油价格大幅下跌, 石脑油国际价格下跌后小幅反弹, 乙烯国际价格连续下滑, 成本端支撑力度欠佳。供应端, 华东港口库存降低, 叠加本周华东一套 65 万吨装置停车检修, 国内产量略有缩减, 但新产能供应逐渐稳定, 乙二醇供应压力明显, 市场价格持续走弱。需求端, 下游聚酯企业开工负荷逐渐下调, 工厂库存高位, 去库压力下仍有降负预期, 需求端表现偏弱。总体来看, 本周乙二醇成本支撑偏弱, 整体供应面稳定, 下游需求支撑偏弱。目前 MEG 现货价格在 4,880 (-25) 元/吨, 华东罐区库存为 51 (-9) 万吨, 开工率为 66.50% (-2.00pct)。
- **涤纶长丝: 库存持续累积。**周初促销活动结束, 涤纶长丝成交重心上移。因上周下游多数用户已适度补仓, 且原料走势偏弱, 拖累市场气氛, 本周涤纶长丝产销下滑, 周后期涤纶长丝市场价格震荡, 尾盘局部松动。但在减产和原料下滑的共同作用下, 周内涤纶长丝市场未有集中促销情况, 工厂多报价稳定, 市场保持平稳走势, 尾盘个别工厂报价小幅下挫。总的来看, 减产推动长丝利润出现回升, 但长丝库存持续累积。目前涤纶长丝价格 POY 7,490 (+190) 元/吨、FDY 7,530

(+105)元/吨和 DTY 8,800(+25)元/吨,行业单吨盈利分别为 POY 528(+287)元/吨、FDY 262(+204)元/吨和 DTY 528(+171)元/吨,涤纶长丝企业库存天数分别为 POY 23.5(+4.5)天、FDY 24.3(+1.8)天和 DTY 34.5(+2.0)天,开工率 82.10%(-0.7pct)。

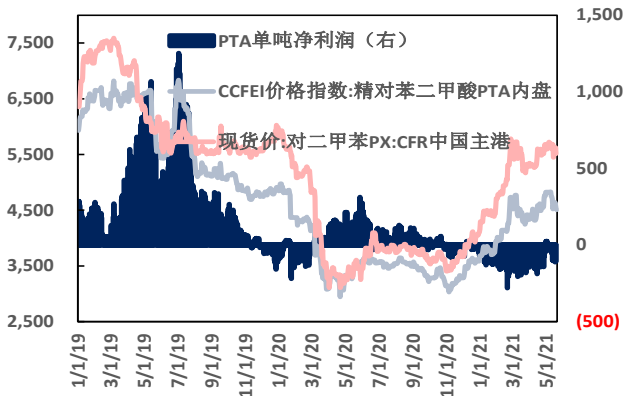
- **织布: 开工率下滑。**周内加弹厂价格维持稳定偏弱运行,成交刚需为主,局部库存较高者低价让利去库。周内下游喷水织机明显降负荷,需求下滑。织厂订单各异,国内春夏订单小量补单维持开工。盛泽地区织机开机率 69.0%(-5.0pct),盛泽地区坯布库存天数为 41.0(+0.0)天。
- **涤纶短纤: 市场先扬后抑。**本周涤纶短纤市场先扬后抑,主要是原油价格震荡下跌影响,周后期原油跌幅扩大,短纤成本塌陷,终端需求弱势共同拖累短纤市场。总的来看成本端支撑不足,终端需求持续弱势,短纤市场产销清淡,企业现金流水平压缩,部分工厂或将实施减产计划。本周短纤价格先涨后跌,库存小幅累积。目前涤纶短纤价格 6,550(+0)元/吨,行业单吨盈利为 127.3(+64.2)元/吨,涤纶短纤企业库存天数为+2.5(+1)天,开工率 89.0%(+0.0pct)。
- **聚酯瓶片: 市场重心下移。**双原料走势较差,成本端价格下行,支撑塌陷,市场重心下滑明显。瓶片本月合同执行情况不佳,场内低价货源增加。瓶片厂家继续持观望心态,商谈重心下滑,成交不佳。目前 PET 瓶片现货价格在 6,350(-100)元/吨,行业单吨净利润在 29.9(+55.0)元/吨。
- **信达大炼化指数:**自 2017 年 9 月 4 日至 2021 年 5 月 21 日,信达大炼化指数涨幅为 177.58%,石油加工行业指数跌幅为-26.96%,沪深 300 指数涨幅为 33.51%。
- **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)


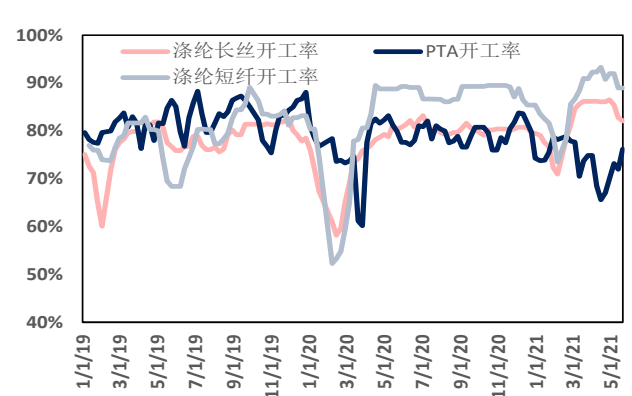
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 2: 2019-2021 年石脑油、PX 价格及价差 (美元/吨)


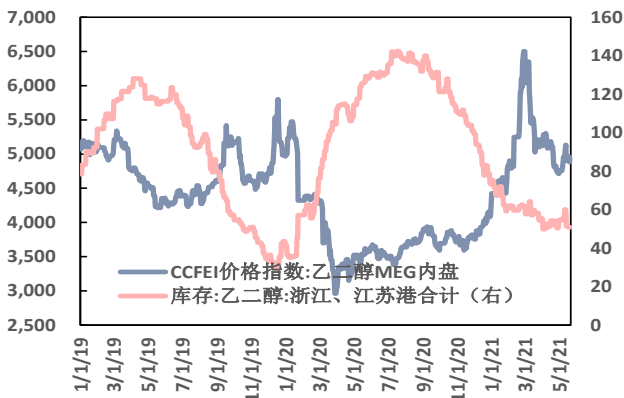
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


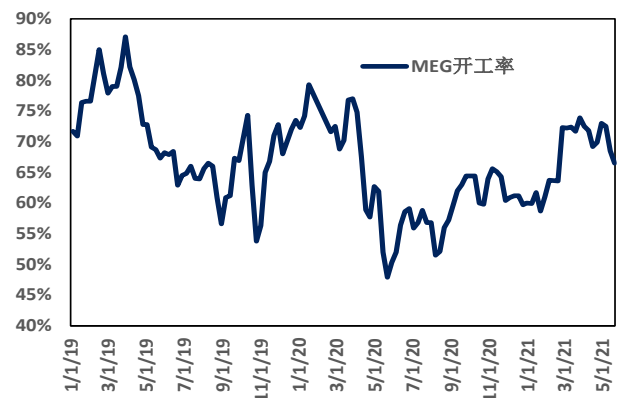
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


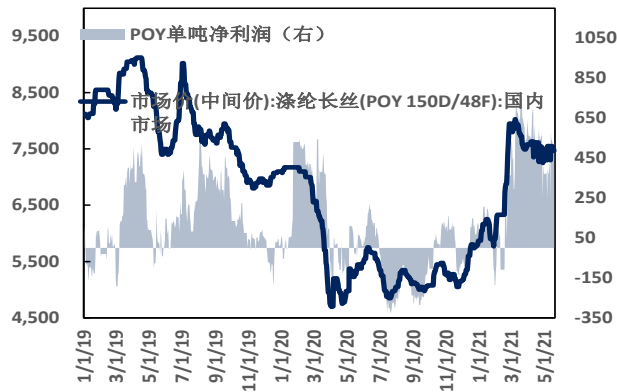
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


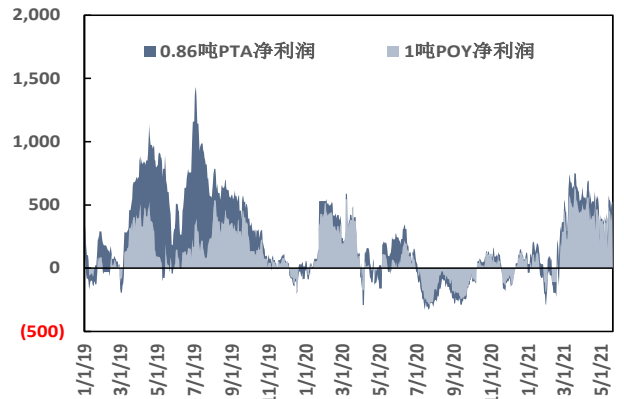
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 6: 2019-2021 年 MEG 开工率 (%)


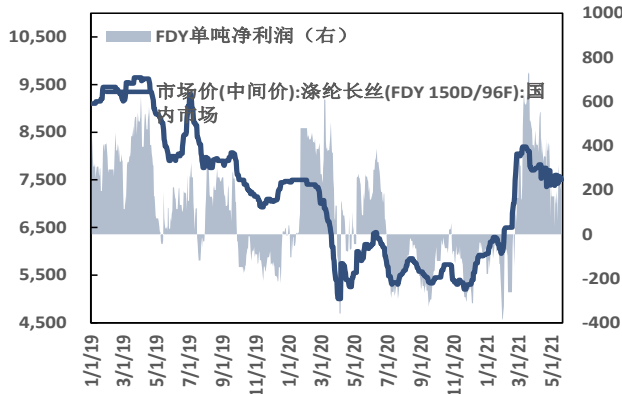
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


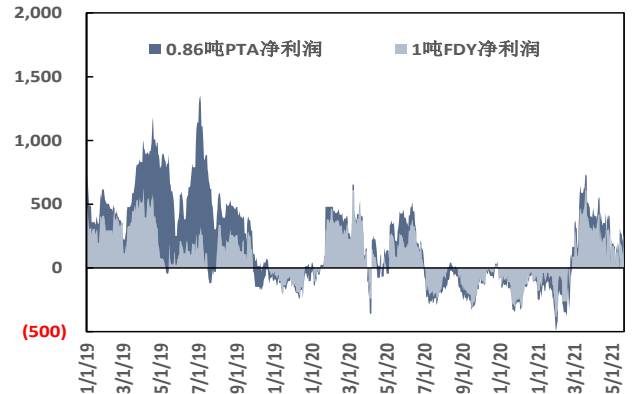
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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)


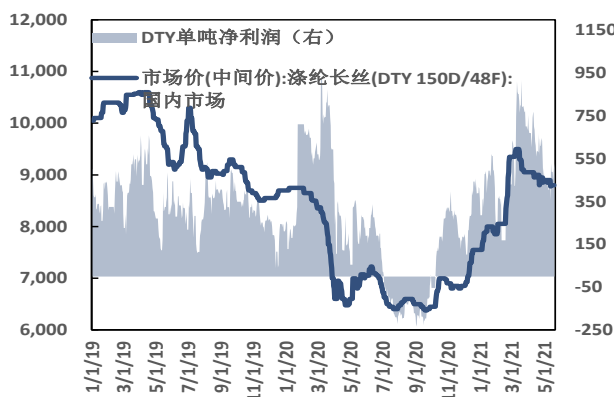
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


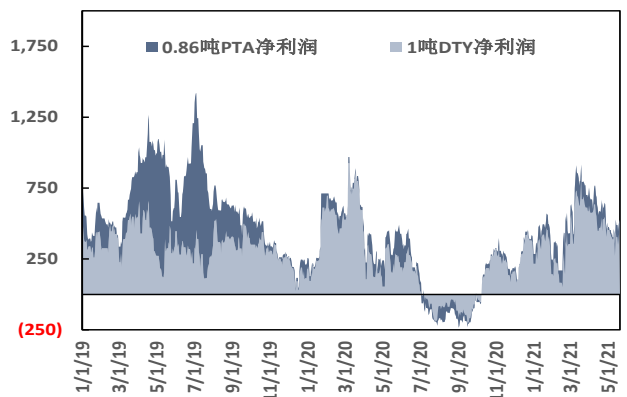
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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)


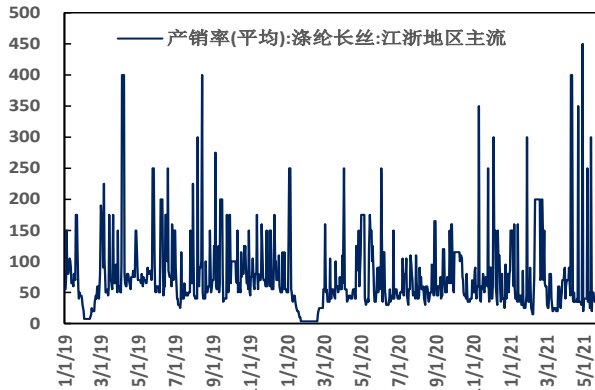
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


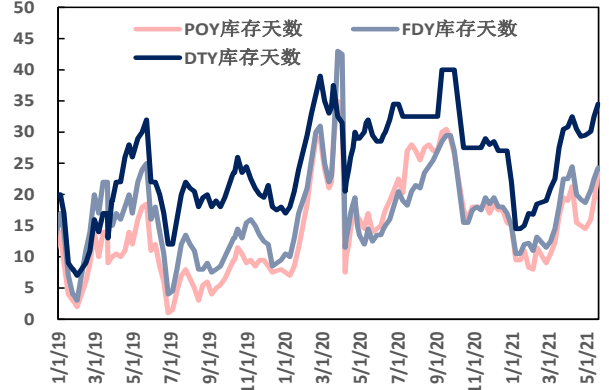
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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 (%)


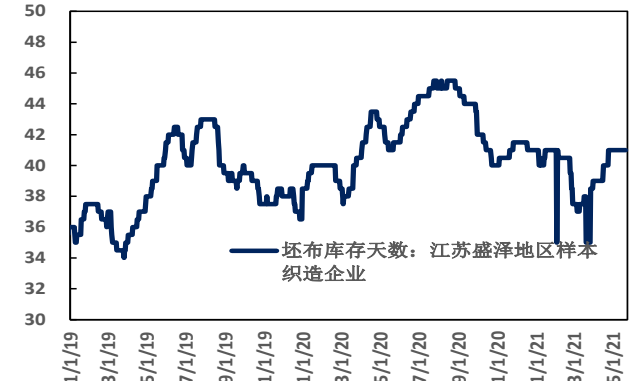
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 14: 2019-2021 年聚酯企业的涤纶长丝库存天数 (天)


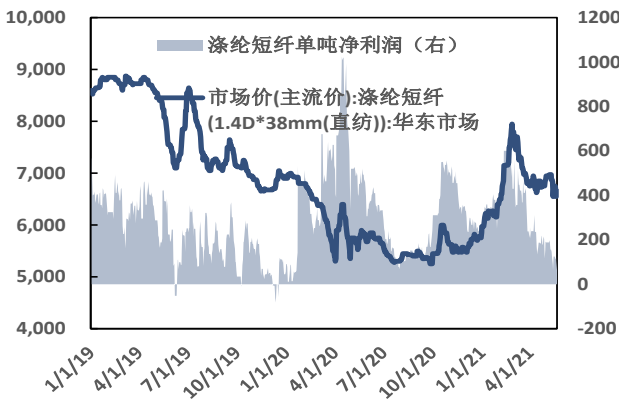
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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

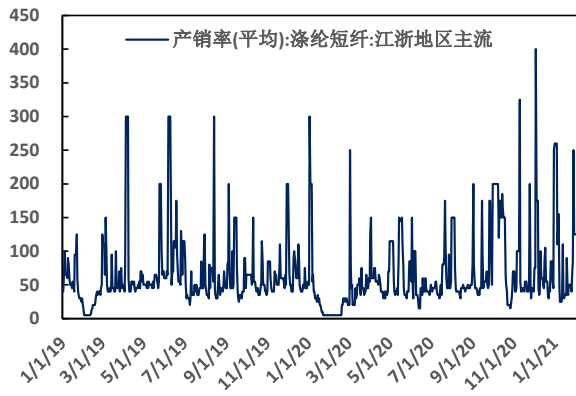
图表 17: 2019-2021 年涤纶短纤价格及涤纶短纤单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


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

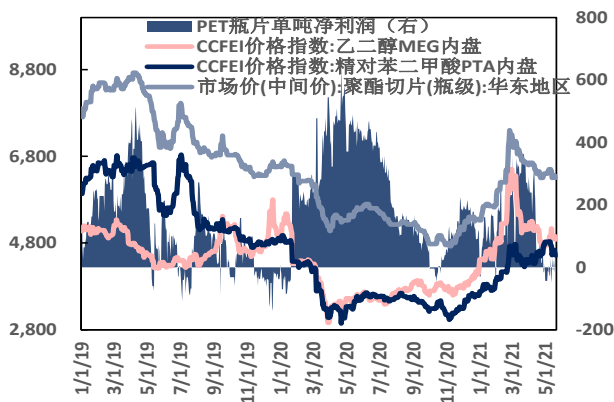


资料来源: 万得, 信达证券研发中心



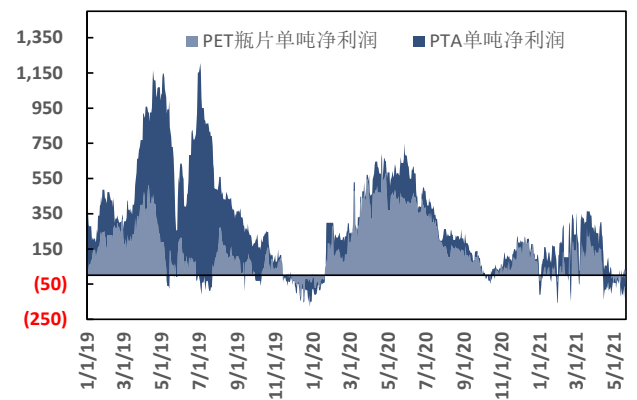
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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)

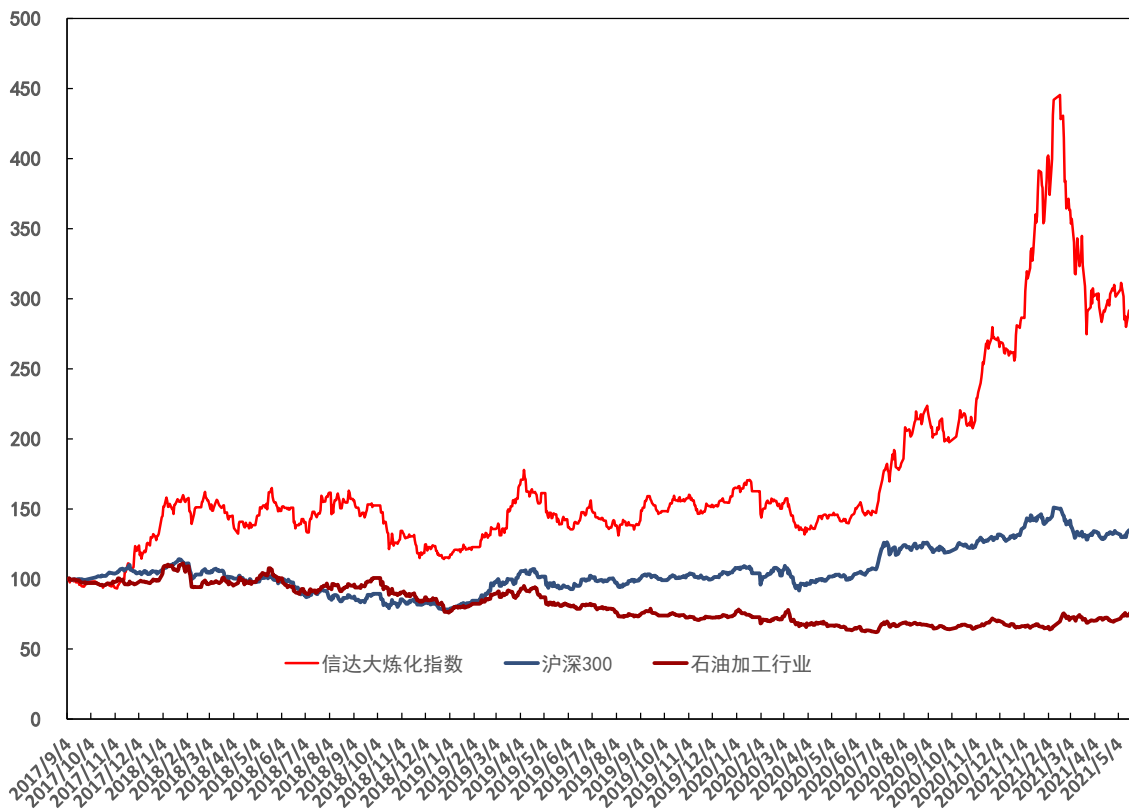


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

信达大炼化指数最新走势

自 2017 年 9 月 4 日至 2021 年 5 月 21 日，信达大炼化指数涨幅为 177.58%，石油加工行业指数跌幅为 -26.96%，沪深 300 指数涨幅为 33.51%。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（2017.9.4-2020.5.21）



资料来源：万得，信达证券研发中心 注：收盘价采用 2021 年 5 月 21 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）； 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。