

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

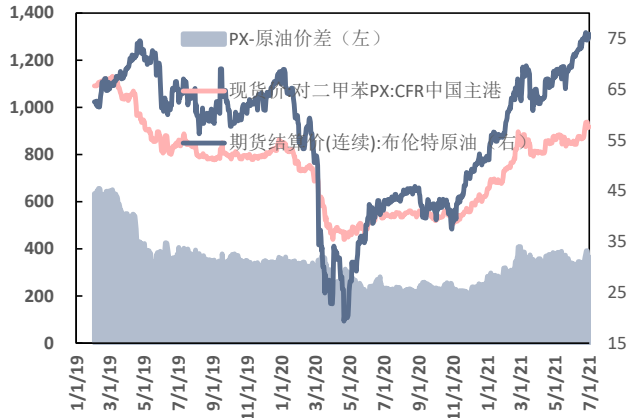
每周炼化：坯布连续去库存

2021年7月5日

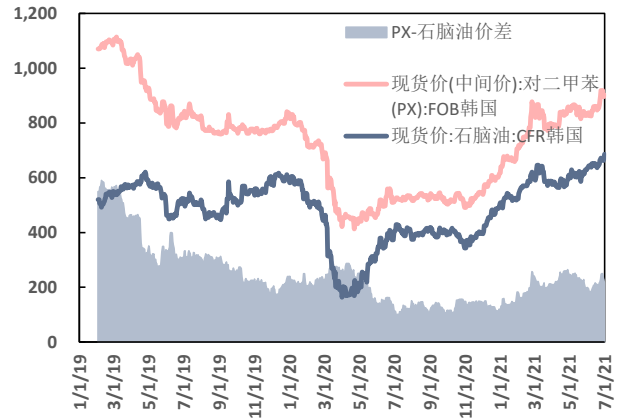
本期内容提要：

- **原油：价格持续上涨。**尽管德尔塔病毒导致部分国家重启封锁令需求前景蒙阴，但 EIA 原油库存持续六周下降，需求反弹令炼油活动增加，同时市场乐观预期认为产油国会讨论将其减产协议延长，原油价格持续上涨。截止周末，布伦特原油价格为 76.17（与上周相比，-0.01）美元/桶，WTI 原油价格为 75.16（+1.11）美元/桶。
- **PX：市场先扬后抑。**成本端，国际油价持续上涨，成本对下游支撑偏强。需求端，PTA 新产能投产进度不及预期，且有装置进入检修或停车，需求小幅下滑。PX 市场由于加工差的修复，部分装置提升负荷，供需关系存一定压力，叠加后续 PX 新产能投放预期临近，市场供应预期上涨限制 PX 上行空间。整体来看，本周 PX 跟随原油价格上涨。目前，PX CFR 中国主港价格在 918（+2）美元/吨，PX 与原油价差在 364（-1）美元/吨，PX 与石脑油价差在 216（-13）美元/吨。
- **PTA：价格大幅上扬后回落。**国际油价持续上涨，成本端支撑较为坚挺。供给端，周内 PTA 有装置进入检修及长停，供应小幅下滑，下游聚酯开工维持在较高位置，供需面暂无明显利空传出。下半周辅料醋酸价格开始走弱，而 PTA 行业加工费不断上调，利润存可压缩空间使 PTA 市场难以同幅跟涨成本端，价格开始疲软走弱。据 CCFEI 数据显示，PTA 社会流通库存至 218.1（-2.0）万吨。目前 PTA 现货价格在 5,085（-15）元/吨，行业单吨净利润在-6（+50）元/吨，开工率在 73.80%（-1.90pct）。
- **MEG：价格整体走高。**成本端，石脑油价格持续上涨，乙烯价格整体下跌，成本端支撑偏强。供应端，6 月份华东港口连续累库，但幅度有限，船货到港量提高，海外装置逐步恢复，进口量增加。新装置平稳运行，但国内部分厂家装置意外停车，国内产量缩减，市场流通现货偏紧。需求端，聚酯企业开工负荷小幅上调，工厂高库存压力仍较为突出，终端织造行业开工负荷维持 6 成附近，整体需求支撑尚可。整体来看，MEG 市场货源供应偏紧，下游需求支撑尚可，市场价格整体走高。目前 MEG 现货价格在 5,065（+60）元/吨，华东罐区库存为 62（+4）万吨，开工率为 68.10%（+3.30pct）。
- **涤纶长丝：价格先涨后稳。**本周原料高位震荡，成本支撑偏强。因下游用户已提前备货，需求端支撑有限，部分长丝企业心态谨慎，持稳观望。周中局部涤纶长丝低端报价窄幅上调，市场暂延续盘整格局。前期涤纶长丝局部产销放量，企业库存压力缓解，局部商谈重心上扬。整体来看，本周涤纶长丝价格回升，原料走势偏强运行，涤丝企业现金流尚可。目前涤纶长丝价格 POY 7,450（+150）元/吨、FDY 7,750（+100）元/吨和 DTY 8,850（+100）元/吨，行业单吨盈利分别为 POY 136（+95）元/吨、FDY 70（+62）元/吨和 DTY 202（+61）元/吨，涤纶长丝企业库存天数分别为 POY 9.5（-6.7）天、FDY 16.5（-2.0）天和 DTY 23.5（-4.7）天，开工率 84.50%（+0.8pct）。

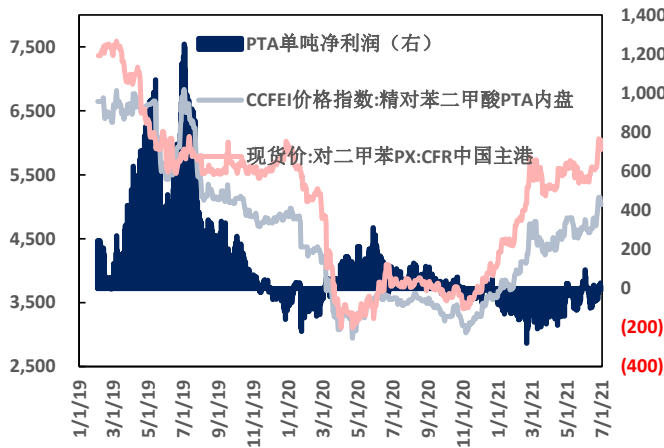
- **织布: 订单情况欠佳。**近期, 终端织造订单两级分化, 大厂新单增多, 然中小企业订单依然缺失。经编机企业新单数量明显增高, 增高原因主要受国内外冬季保暖面料需求升温导致。喷水织机羽绒服等面料内衬需求升温, 询单客户增多, 实际有效下单数量有限。盛泽地区织机开机率 63.5% (+0pct), 盛泽地区坯布库存天数为 39.0 (-0.5) 天。
- **涤纶短纤: 价格小幅回落。**周初, 涤纶短纤期现货价格延续强势上涨走势, 下游对高价货源较为抵触, 部分短纤工厂趁机补货, 整体产销尚可。周后期, 涤纶短纤期货窄幅震荡, 现货市场价格变动不大, 但成交气氛相对清淡, 工厂报价多数稳定, 产销回归清淡态势。整体来看, 短纤现货加工费空间低下, 下游对高价货源略显抵触, 周内价格小幅回落。目前涤纶短纤价格 7,025 (-25) 元/吨, 行业单吨盈利为 19.8 (-21.6) 元/吨, 涤纶短纤企业库存天数为+2.7 (+0.3) 天, 开工率 86.30% (-1.3pct)。
- **聚酯瓶片: 价格小幅下调。**本周原油价格持续上涨, 聚合成本涨跌互现, 支撑一般, 市场重心略有下行。周初, 原油价格宽幅上升, 聚合成本价格随之上调; 周末, 原油价格小幅回落, 聚合成本震荡运行, 商谈重心有所回落。目前 PET 瓶片现货价格在 6,550 (-85) 元/吨, 行业单吨净利润在-162.7 (-61.4) 元/吨。
- **信达大炼化指数:** 自 2017 年 9 月 4 日至 2021 年 7 月 2 日, 信达大炼化指数涨幅为 176.56%, 石油加工行业指数跌幅为-25.78%, 沪深 300 指数涨幅为 32.13%。
- **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)


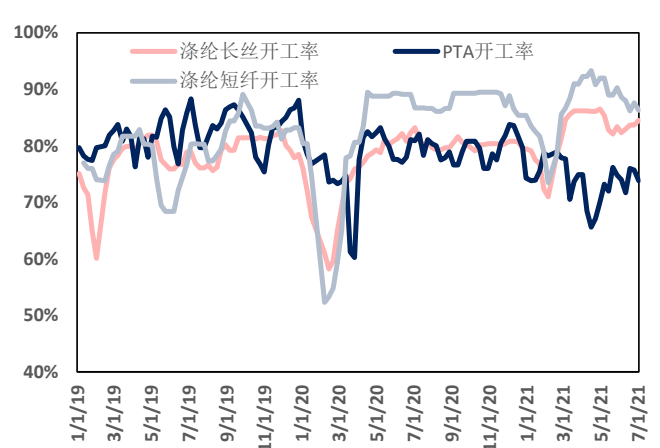
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 2: 2019-2021 年石脑油、PX 价格及价差 (美元/吨)


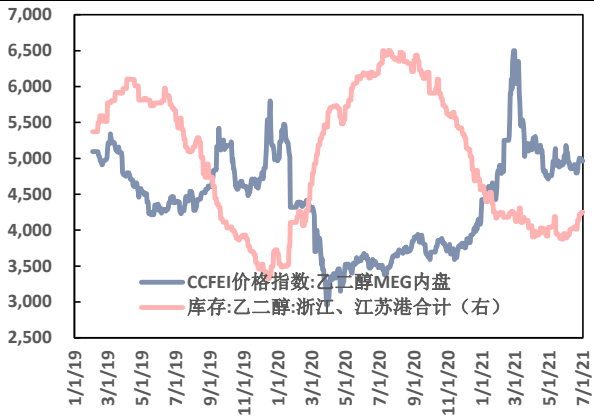
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


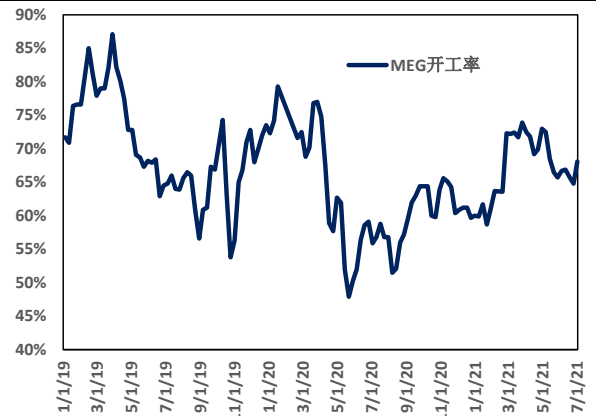
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


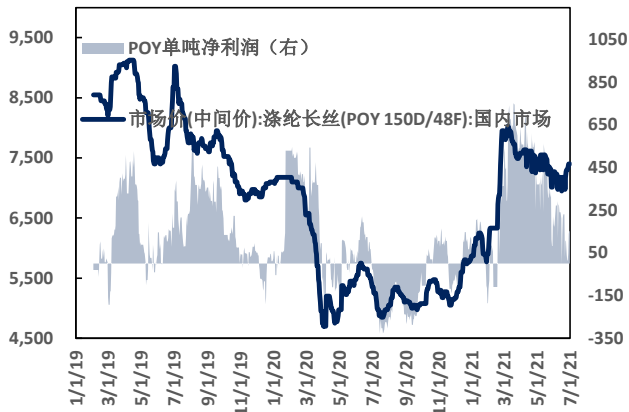
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


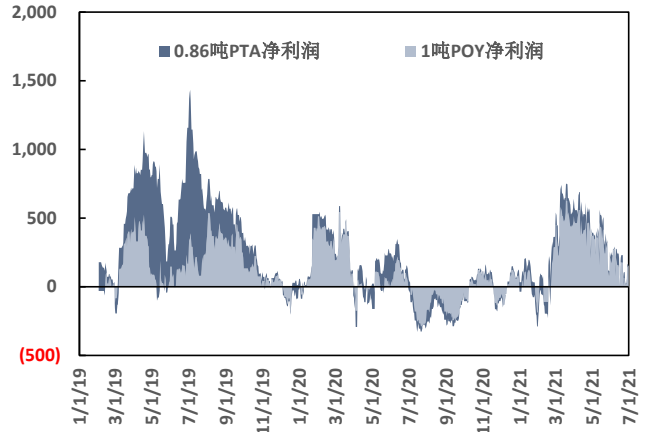
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 6: 2019-2021 年 MEG 开工率 (%)


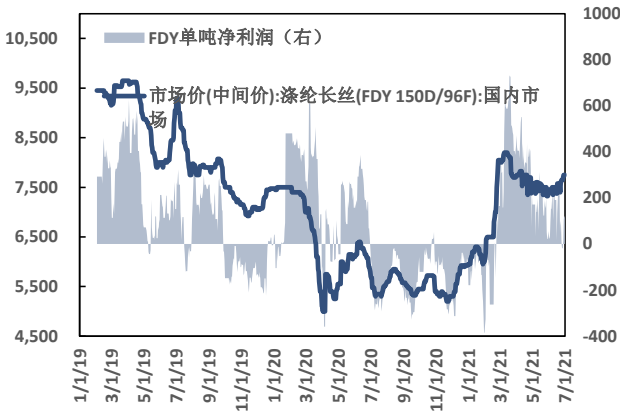
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


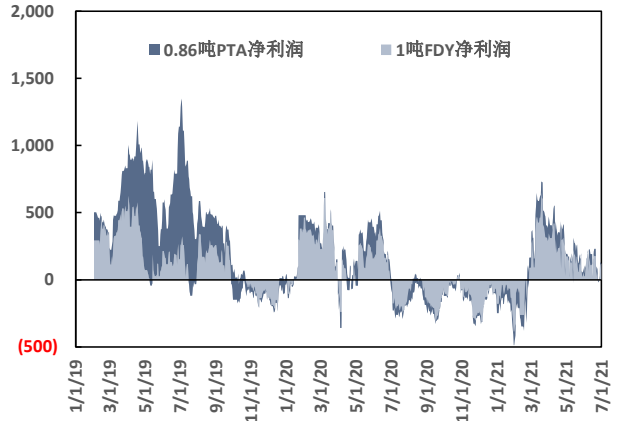
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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)


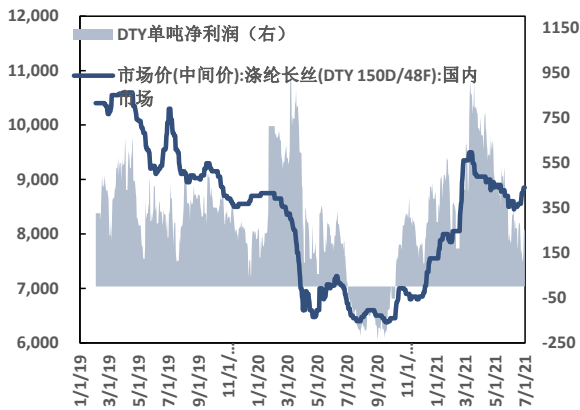
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


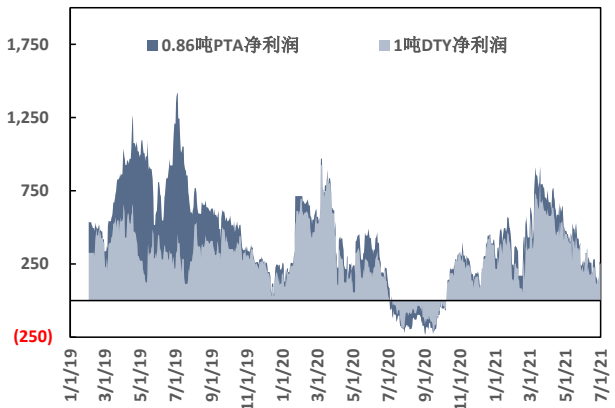
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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)


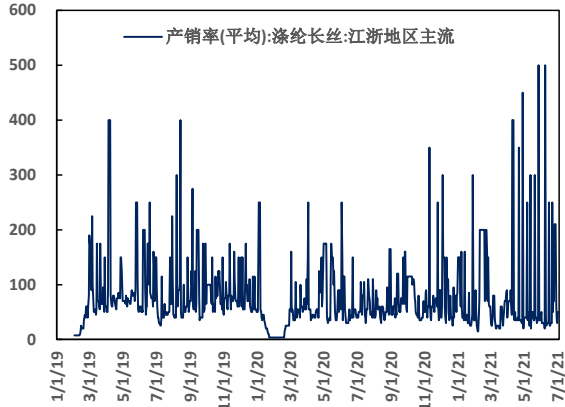
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


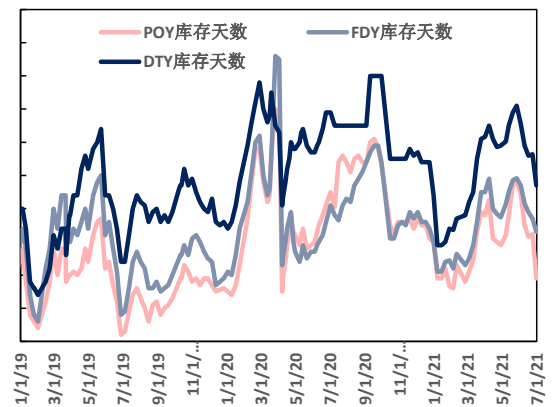
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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)


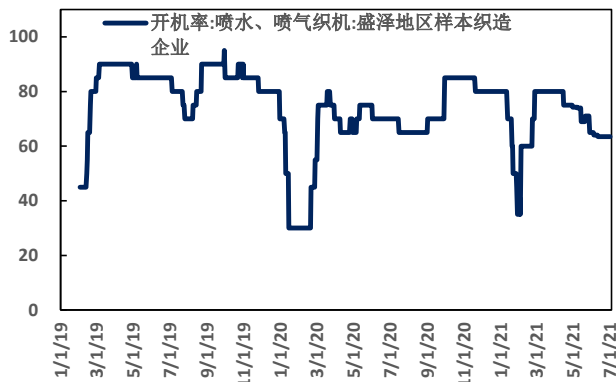
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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)


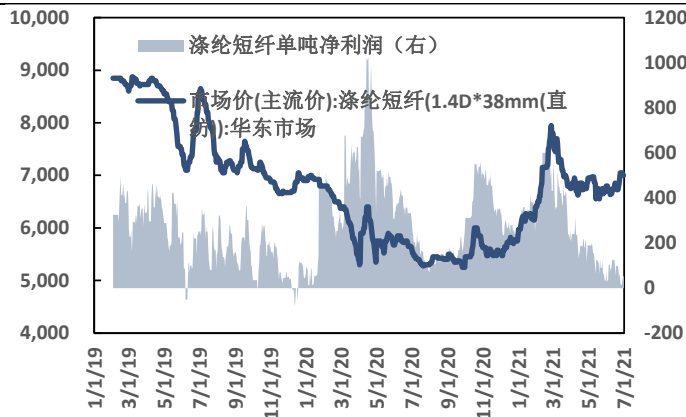
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 15: 2019-2021 年盛泽地区开工率 (%)


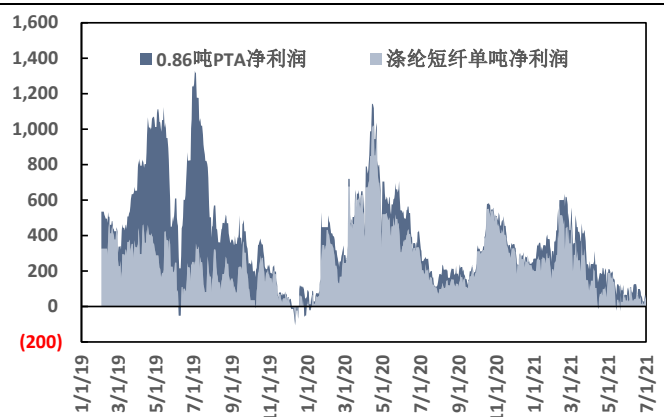
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 16: 2019-2021 年盛泽地区坯布库存天数 (天)

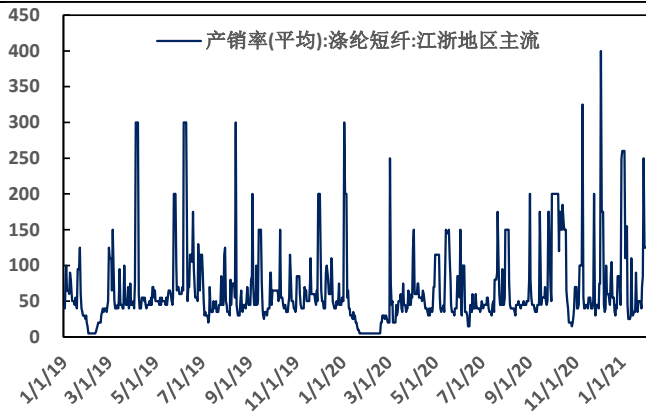

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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)


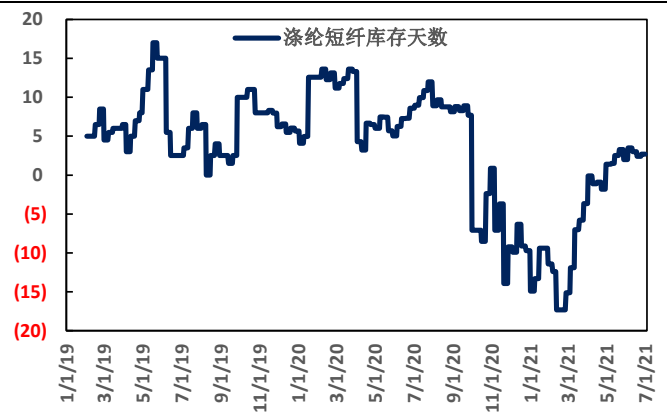
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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 (%)


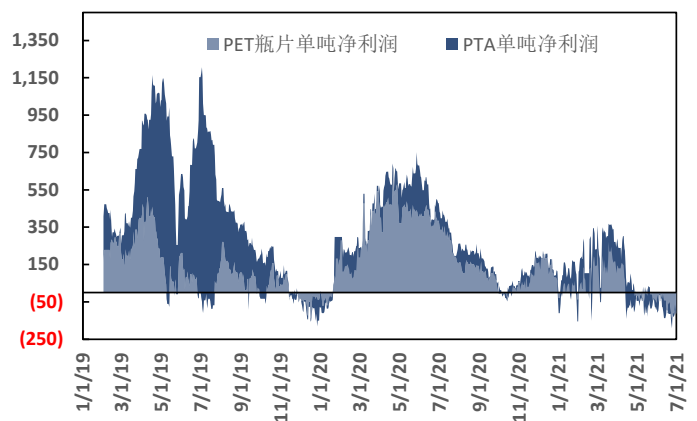
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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

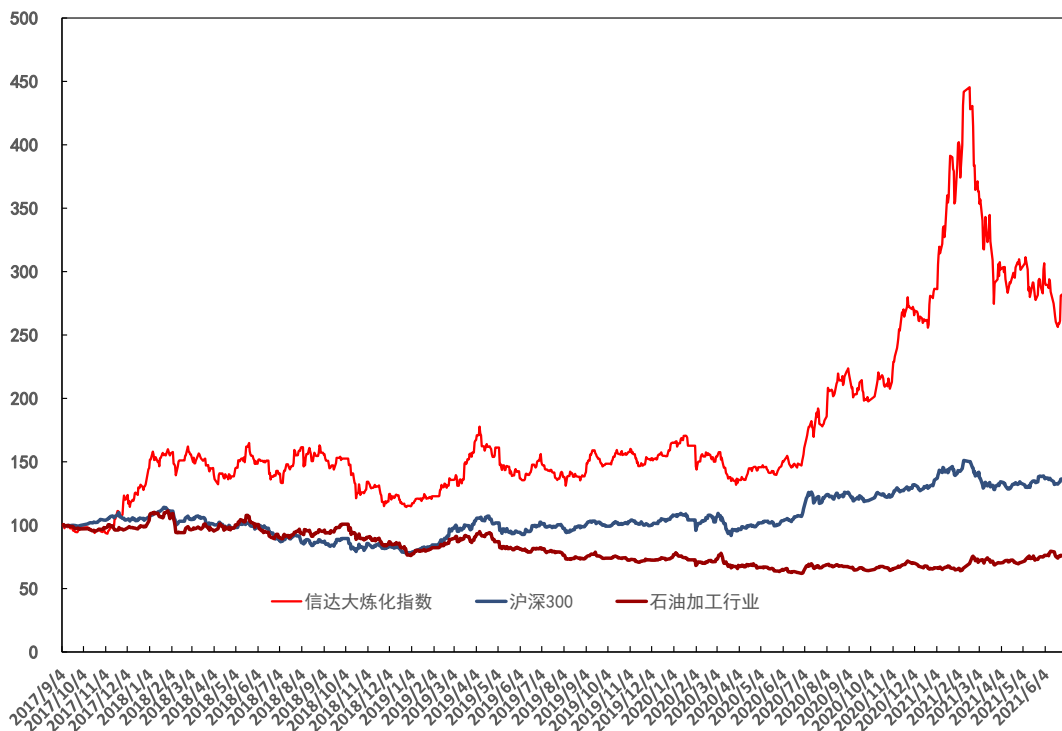
图表 22: 聚酯瓶片单吨净利润+PTA 单吨净利润 (元/吨)


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 7 月 2 日，信达大炼化指数涨幅为 176.56%，石油加工行业指数跌幅为 -25.78%，沪深 300 指数涨幅为 32.13%。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（2017.9.4-2021.7.2）



资料来源：万得，信达证券研发中心 注：收盘价采用 2021 年 7 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
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。