

## 证券研究报告

## 行业研究——数据点评

## 石油加工行业

陈淑娴, CFA 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

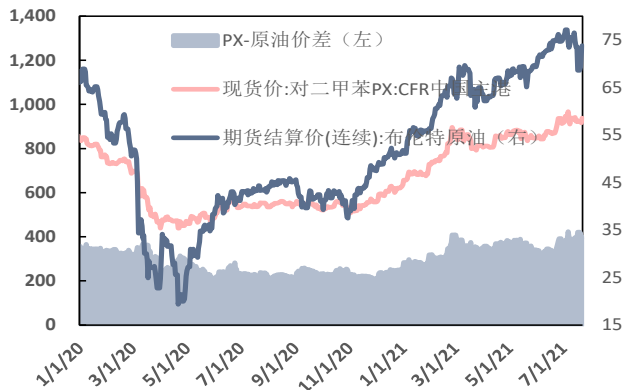
## 每周炼化: 台风导致 PTA 供应趋紧

2021年7月26日

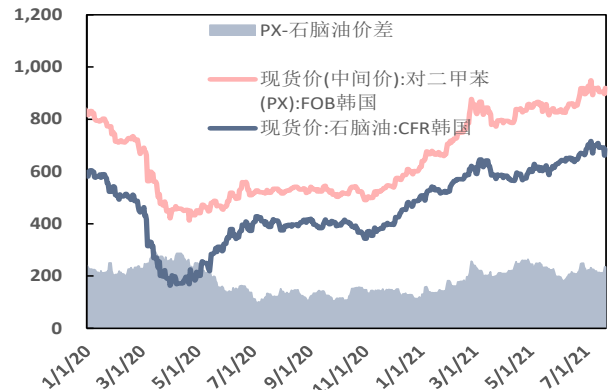
## 本期内容提要:

- **原油: 价格向上反弹。**本周 OPEC+就增产协议达成一致, 供应过剩忧虑令油价呈现下跌走势。周内后期, 疫情再次影响经济复苏前景施压油价, 但是美国库欣地区原油库存降至 18 个月来新低, 且美国成品油需求增加而库存下降, 市场对供过于求担忧的缓解, 原油价格大跌后反弹。截止周末, 布伦特原油价格为 74.10(与上周相比, +0.51) 美元/桶, WTI 原油价格为 72.07 (+0.26) 美元/桶。
- **PX: 市场小幅上行。**上游原油价格本周下跌后反弹, 成本端弱势下滑后反弹小幅上涨。需求端, 下游 PTA 市场在周内后期由于台风影响 PTA 到港船期, 现货市场货源流通偏紧局面加剧, 逸盛石化与洛阳石化的 PTA 装置均于周内重启。供应端, 由于山东威联石化年检以及浙石化二期暂未投产, 供应端暂无太大压力, PX 供需面运行尚可。目前, PX CFR 中国主港价格在 938 (+15) 美元/吨, PX 与原油价差在 399 (+12) 美元/吨, PX 与石脑油价差在 235 (+21) 美元/吨。
- **PTA: 价格先抑后扬。**上游原油先抑后扬, 成本端偏弱调整。供应端, 逸盛石化与洛阳石化的 PTA 装置均重启, 市场供应有所放量; 另一方面由于台风影响进港, 现货供应紧张局面进一步加剧。需求端, 下游聚酯产品开工维持在较高位置, 对原料维持刚性需求, 同时下游聚酯产销偶有放量迹象, 工厂生产利润仍存, 对原料的需求暂未有明显下滑预期。据 CCFEI 数据显示, PTA 社会流通库存至 220.1 (+6.3) 万吨。目前 PTA 现货价格在 5395 (+290) 元/吨, 行业单吨净利润在 145 (+141) 元/吨, 开工率在 73.90% (+3.00pct)。
- **MEG: 价格整体上涨。**成本端, 日本石脑油国际价格持续下跌, 乙烯国际价格小幅上涨, 乙二醇市场整体上涨。供应端, 华东港口库存量少, 国内虽有新产能但也有装置故障以及重启供应缓慢, 煤制货源偏紧, 整体来看供应量减少。需求端, 下游聚酯库存尚可, 整体保持高负荷运行, 需求面表现稳定。总体来看, 乙二醇供应面相对利好, 但远期压力凸显, 下游需求稳定支撑。目前 MEG 现货价格在 5,440 (+90) 元/吨, 华东罐区库存为 58 (+0) 万吨, 开工率为 66.40% (-1.00pct)。
- **涤纶长丝: 市场重心上移。**上半周, 下游前期适度补仓后, 现多无备货意愿, 考虑到涤丝工厂部分型号排货依旧紧张, 使市场总体价格坚挺, 涤纶长丝市场稳盘观望为主。下半周, 原料市场走势强劲, 提振涤纶长丝市场气氛, 且昨日局部产销回暖, 企业跟涨积极性提高, 成本端支撑下涤纶长丝厂商报价上调, 市场震荡上扬。目前涤纶长丝价格 POY 7,925 (+150) 元/吨、FDY 8,125 (+75) 元/吨和 DTY 9,400 (+100) 元/吨, 行业单吨盈利分别为 POY 191 (-126) 元/吨、FDY 58 (-176) 元/吨和 DTY 307 (-159) 元/吨, 涤纶长丝企业库存天数分别为 POY 12.7 (+0.9) 天、FDY 19.5 (+0.9) 天和 DTY 26.0 (+0.5) 天, 开工率 86.10% (+0.9pct)。

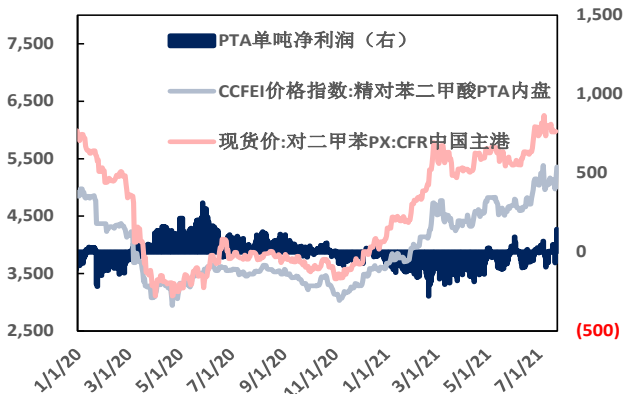
- **织布：下游提货缓慢。**多数工厂坯布库存仍有持续累积情况，多因下游鞋服终端企业提货缓慢导致，消化速度相对缓慢。近期上游纺织原料价格呈现上升走势，双方订单协商难度较高，因此下游用户备货积极性减低，先消耗仓库内原料为主。盛泽地区织机开机率 69.00%（+1.0pct），盛泽地区坯布库存天数为 38.6（+0）天。
- **涤纶短纤：价格震荡上涨。**上半周，国际油价暴跌，拖累市场心态，短纤企业报价多稳，少数下调，下游纱企逢低备货，点价成交较多，现货市场成交气氛清淡。周中，受台风影响，长江主港封航，市场供需矛盾突出，同时，由于聚酯高开工率，PTA 出现短期缺货的状况，现货紧张局面进一步加剧，产销有所放量。整体来看，涤纶短纤期货价格继续上涨，但下游对涨后货源较为抵触，需求端表现弱势。目前涤纶短纤价格 7,225（+225）元/吨，行业单吨盈利为-109.0（-36.5）元/吨，涤纶短纤企业库存天数为+2.7（+0.2）天，开工率 88.50%（-1.3pct）。
- **聚酯瓶片：市场向上运行。**上半周，聚酯瓶片工厂依然报稳，场内低价货源较少，瓶片价格区间盘整，市场高位整理，下游买盘偏弱。下半周，PTA 主力合约大幅拉涨，部分瓶片工厂集中上调报价，市场重心随之上行，场内询盘气氛好转。目前 PET 瓶片现货价格在 6,800（+150）元/吨，行业单吨净利润在-257.0（-126.3）元/吨。
- **信达大炼化指数：**自 2017 年 9 月 4 日至 2021 年 7 月 23 日，信达大炼化指数涨幅为 222.98%，石油加工行业指数跌幅为-24.67%，沪深 300 指数涨幅为 32.34%。
- **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: 2020-2021 年原油、PX 价格及价差 (美元/吨, 美元/桶)**


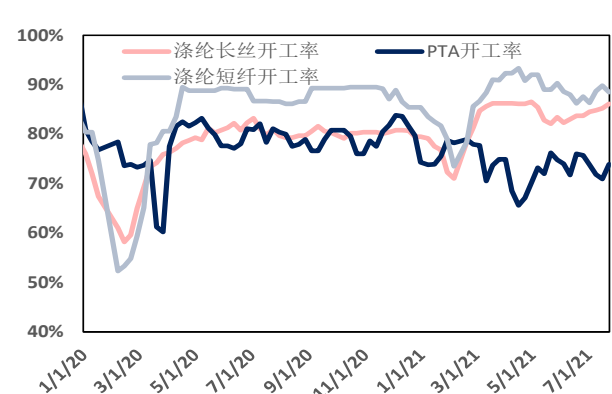
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 2: 2020-2021 年石脑油、PX 价格及价差 (美元/吨)**


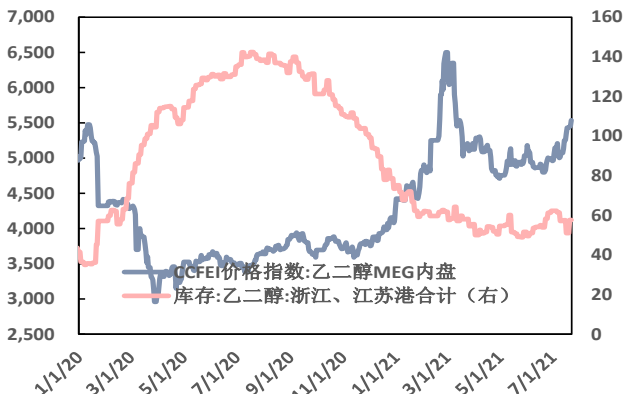
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 3: 2020-2021 年 PX、PTA 价格及 PTA 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)**


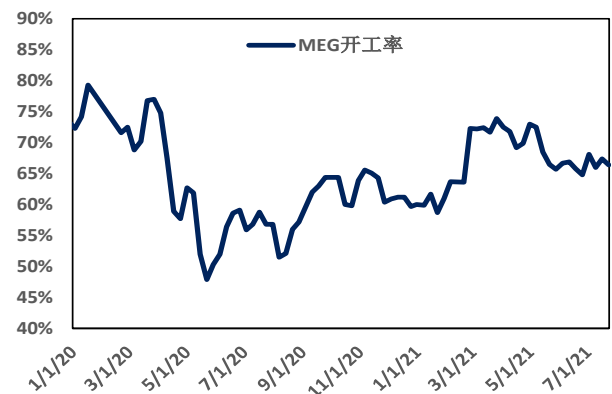
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 4: 2020-2021 年涤纶长丝、涤纶短纤和 PTA 开工率 (%)**


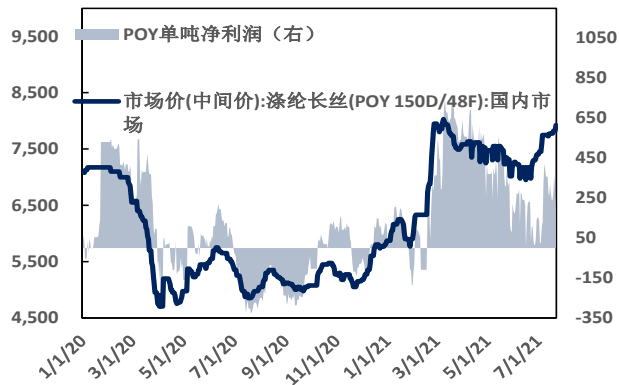
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 5: 2020-2021 年 MEG 价格和华东 MEG 库存 (元/吨, 万吨)**


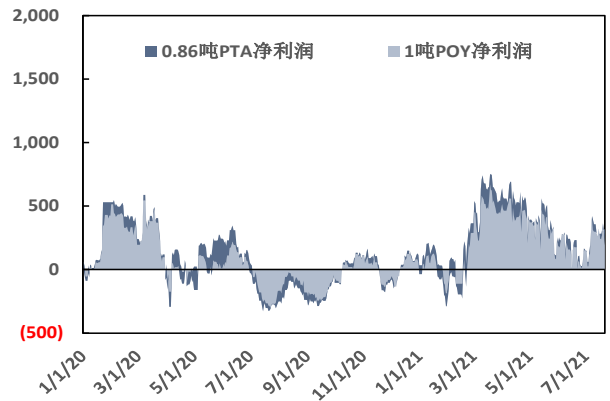
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 6: 2020-2021 年 MEG 开工率 (%)**


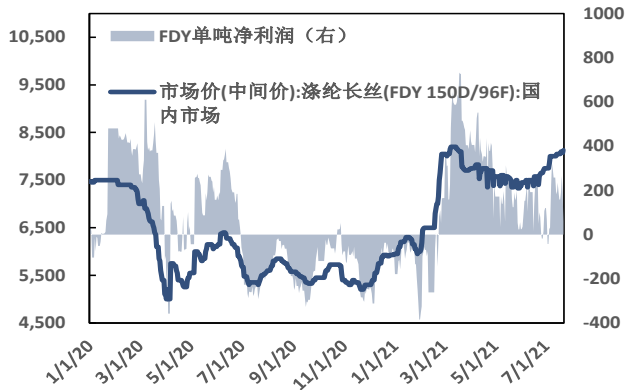
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 7: 2020-2021 年 POY 价格及 POY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)**


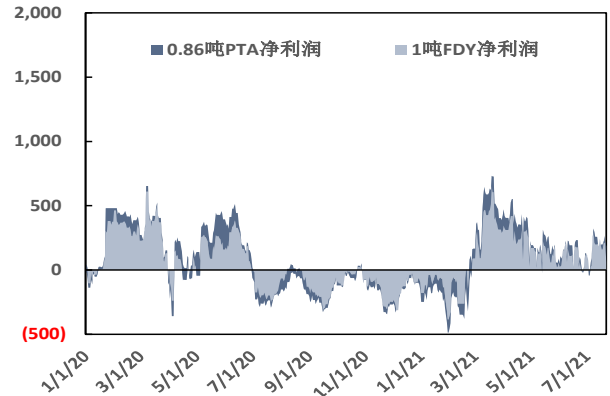
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 8: 2020-2021 年 0.86 吨 PTA 净利润+1 吨 POY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)**


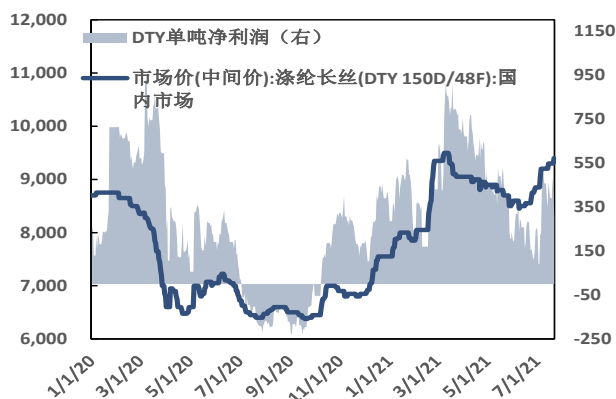
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 9: 2020-2021 年 FDY 价格及 FDY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)**


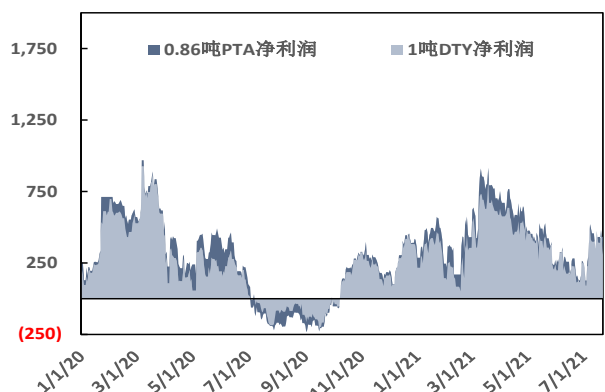
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 10: 2020-2021 年 0.86 吨 PTA 净利润+1 吨 FDY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)**


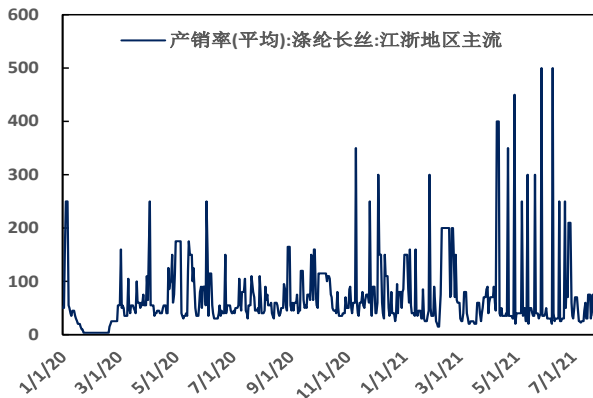
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 11: 2020-2021 年 DTY 价格及 DTY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)**


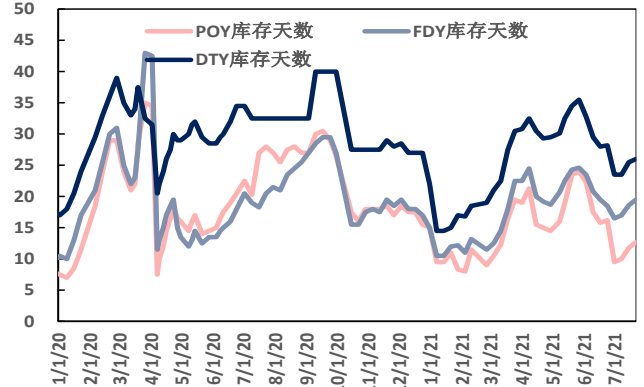
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 12: 2020-2021 年 0.86 吨 PTA 净利润+1 吨 DTY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)**


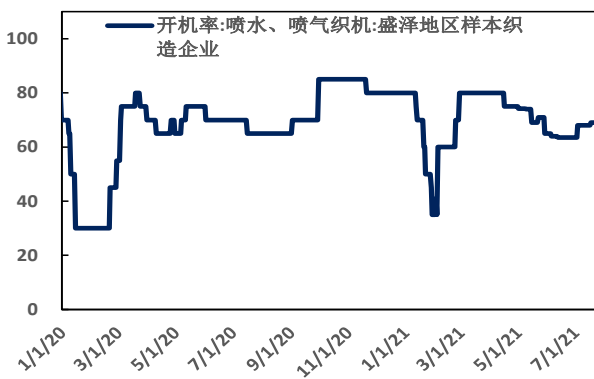
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 13: 2020-2021 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: 2020-2021 年聚酯企业的涤纶长丝库存天数 (天)**


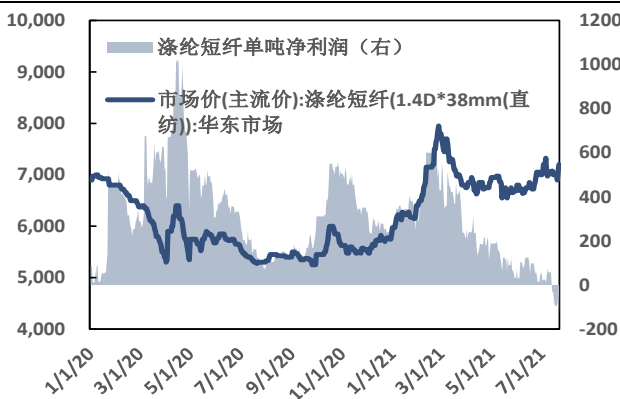
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 15: 2020-2021 年盛泽地区开工率 (%)**


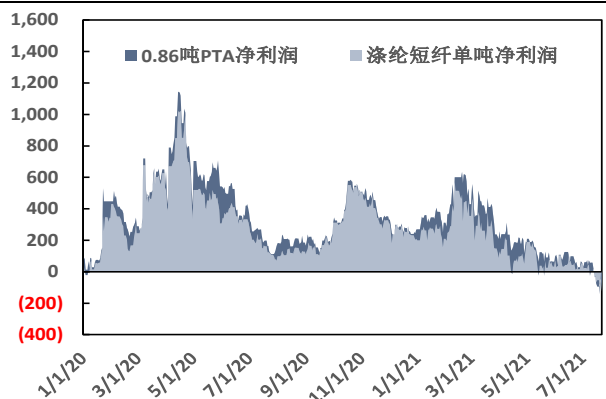
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 16: 2020-2021 年盛泽地区坯布库存天数 (天)**

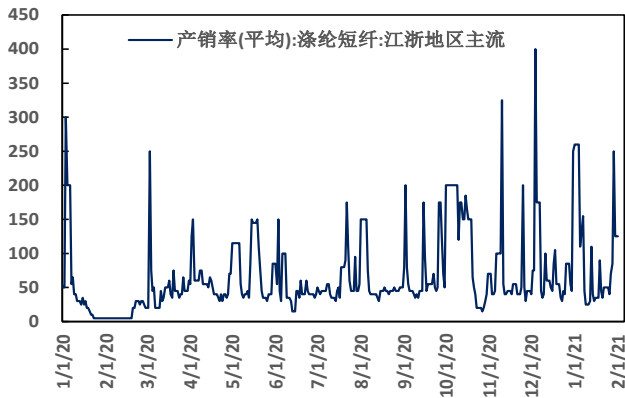

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 17: 2020-2021 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: 2020-2021 年 0.86 吨 PTA 净利润+1 吨涤纶短纤单吨净利润 (元/吨, 元/吨)**


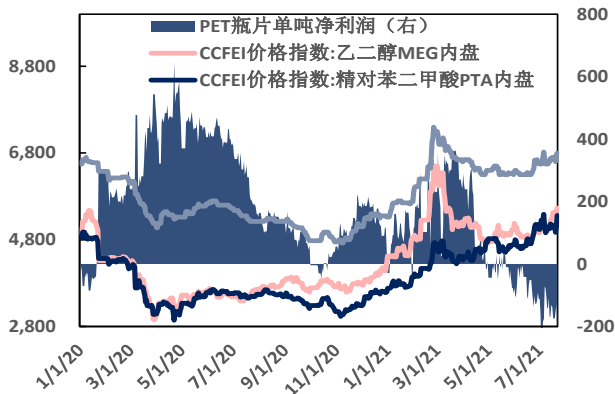
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 19: 2020-2021 年江浙地区涤纶短纤产销率 (%)**


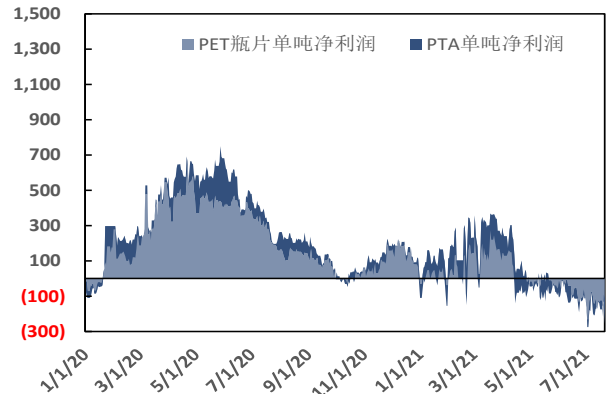
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 20: 2020-2021 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: 2020-2021 年 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: 2020-2021 年聚酯瓶片单吨净利润+PTA 单吨净利润 (元/吨)**


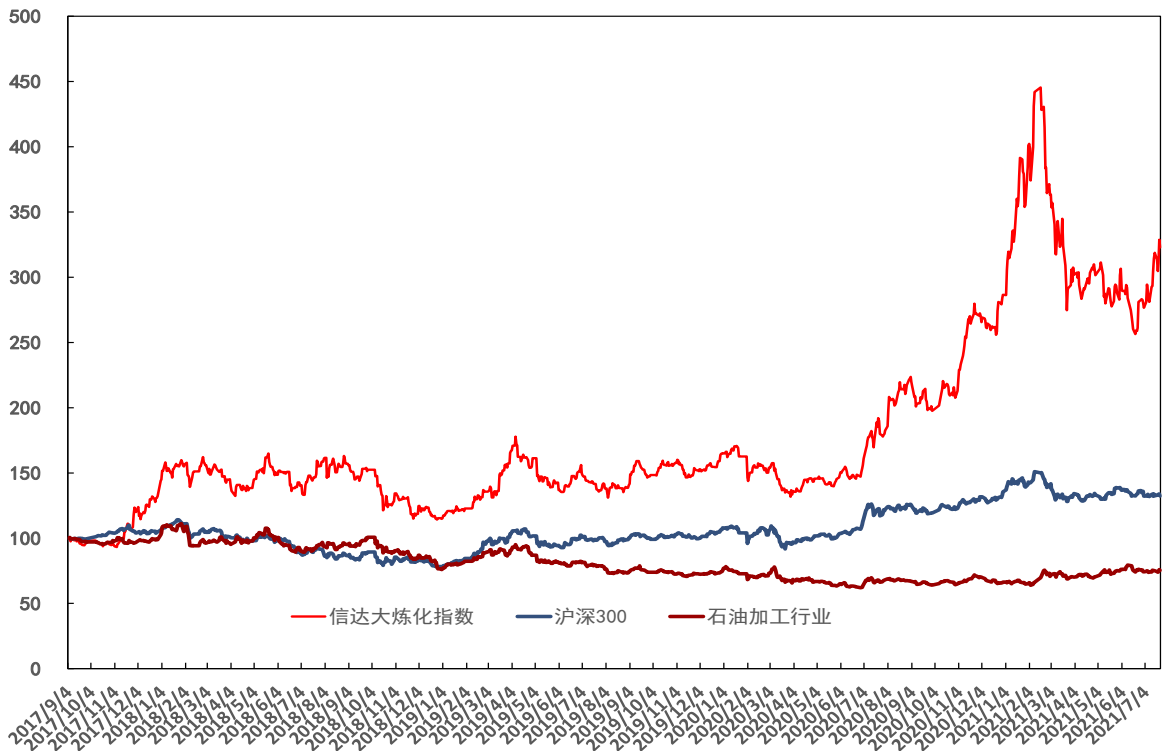
资料来源: 万得, 信达证券研发中心



## 信达大炼化指数最新走势

自 2017 年 9 月 4 日至 2021 年 7 月 23 日，信达大炼化指数涨幅为 **222.98%**，石油加工行业指数跌幅为 **-24.67%**，沪深 300 指数涨幅为 **32.34%**。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 (2017.9.4-2021.7.23)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心 注: 收盘价采用 2021 年 7 月 23 日

## 研究团队简介

**陈淑娴，CFA，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，2020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
华北区销售副总监(主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	焦扬	13032111629	jiaoyang@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。	<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。