

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

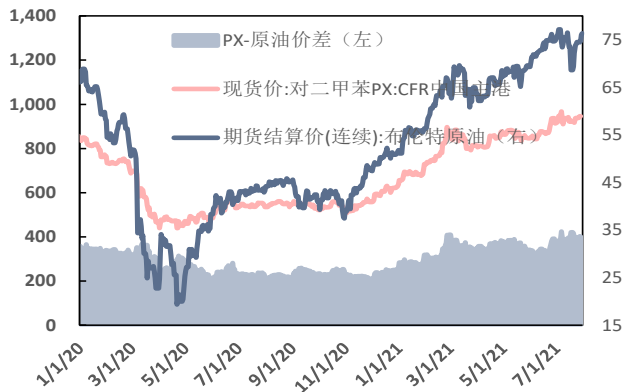
每周炼化：短期因素刺激 PTA 利润回升

2021年8月3日

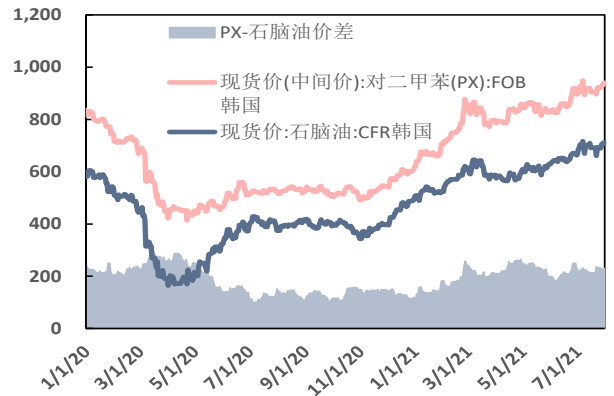
本期内容提要：

- **原油：价格震荡上涨。**病毒蔓延引发对燃料需求复苏的担忧，但周内EIA原油与汽油库存降幅均超市场预期，汽油需求增强，供需趋紧的预期提振原油。同时美国股市继续反弹为油价提供支撑，国际油价震荡上涨。截止周末，布伦特原油价格为76.33（与上周相比，+2.23）美元/桶，WTI原油价格为73.95（+1.88）美元/桶。
- **PX：市场小幅上行。**原油价格震荡上涨，成本端提振PX价格上行。供应端，浙石化二期装置已经产出产品，但尚未实现量产投入市场，供应端压力暂不明显。需求端，下游PTA市场整体开工下滑，但现货紧张和原油成本支撑，PTA价格维持高位运行，对PX市场存在一定支撑。总的来看，原油上行突破力度放缓以及下游PTA市场持续性较弱，PX市场上行空间收窄。目前，PX CFR中国主港价格在947（+30）美元/吨，PX与原油价差在401（+11）美元/吨，PX与石脑油价差在229.4（+0.3）美元/吨，开工率在86.06%（-0.06pct）。
- **PTA：重心高位运行。**原油价格带来成本支撑。供应端，周内多套大型装置检修或降负，市场供应整体缩减，叠加台风影响，码头通航后现货流入市场仍需时间，现货货源仍然紧俏。需求端，下游聚酯仍维持高位刚需，但由于台风影响，需求短期放量有限。整体来看，PTA市场供需继续去库，但由于PTA行业加工费维持年内高位，挤压下游聚酯生产利润，下游市场情绪不佳，现货市场有走弱迹象。据CCFEI数据显示，PTA社会流通库存至222.0（+1.9）万吨。目前PTA现货价格在5555（+160）元/吨，行业单吨净利润在156（+121）元/吨，开工率在68.90%（-5.00pct）。
- **MEG：华东小幅去库。**成本端，石脑油价格持续上涨，乙烯价格稳定，乙二醇市场价格高位震荡整理。供应端，华东港口库存量持续减少，国内预计有新产能投产，远期供应压力明显。目前煤制货源偏紧，煤制乙二醇价格偏高。需求端，聚酯行业整体保持高负荷运行，需求面表现稳定。总体来看，去库存推动乙二醇价格上行，供应面相对利好，但远期压力突显，下游需求稳定支撑。目前MEG现货价格在5,500（+60）元/吨，华东罐区库存为50（-8）万吨，开工率为65.40%（-1.00pct）。
- **涤纶长丝：市场重心上移。**上半周，受台风影响，浙江多地物流受限，下游用户观望情绪不高，询盘意愿不强，涤纶长丝交投冷清，产销平平。下半周，受月底库存压力影响，涤纶长丝优惠出货，局部产销回暖。但受前期促销影响，下游多有备货，采购力度有限，市场交投冷清。目前涤纶长丝价格POY 7,930（+5）元/吨、FDY 8,050（-75）元/吨和DTY 9,450（+50）元/吨，行业单吨盈利分别为POY 143（-48）元/吨、FDY -43（-101）元/吨和DTY 289（-18）元/吨，涤纶长丝企业库存天数分别为POY 13.5（+0.8）天、FDY 20.8（+1.3）天和DTY 26.0（+0.0）天，开工率86.00%（-0.10pct）。

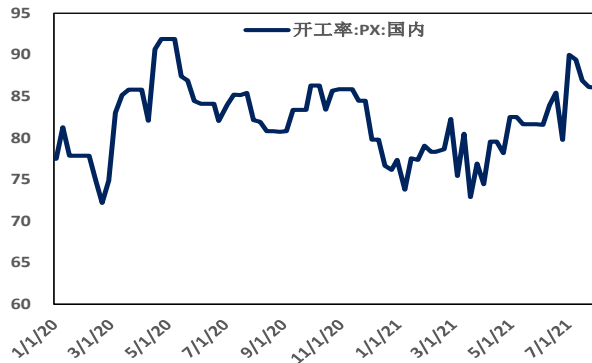
- **织布：盛泽织机开工负荷提升。**下游织造开机分化明显，盛泽地区开工率有所上升，局部经编及圆机开工率出现下降。由于近期下游成品库存处于历史高位，提货速度放缓，买卖双方商谈放缓。时下正值高温季节，工人休假情绪浓厚。盛泽地区织机开机率 75.00%(+6.0pct)，盛泽地区坯布库存天数为 39.0 (+0.4) 天。
- **涤纶短纤：价格震荡上涨。**上半周，受台风影响，部分企业减产或停产，但成本强势上升，个别短纤企业报价上涨，下游交投心态谨慎，成交气氛冷淡。下半周，原油价格回升，PTA 持续上涨，成本支撑增强，短纤价格抬升。整体来看，成本端支撑十足，涤纶短纤在加工费空间极低以及近期工厂陆续公布检修的情况下价格有所上涨，但社会库存升高以及下游购买力度不佳仍将限制市场上涨空间。目前涤纶短纤价格 7,450 (+225) 元/吨，行业单吨盈利为-64.6 (+44.5) 元/吨，涤纶短纤企业库存天数为+2.9(+0.2)天，开工率 82.10%(-6.4pct)。
- **聚酯瓶片：稳中向上运行。**上半周，双原料价格震荡运行，成本支撑尚可。聚合成本震荡运行，场内询盘气氛一般，市场价格窄幅下调。下半周，双原料涨幅扩大，成本端支撑强劲，工厂多数报稳，市场重心随原料端偏暖调整，但下游需求表现不佳，供需僵持下，场内交投冷淡。目前 PET 瓶片现货价格在 6,900 (+100) 元/吨，行业单吨净利润在-242.1 (+14.9) 元/吨。
- **信达大炼化指数：**自 2017 年 9 月 4 日至 2021 年 7 月 30 日，信达大炼化指数涨幅为 206.79%，石油加工行业指数跌幅为-25.80%，沪深 300 指数涨幅为 25.11%。
- **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)、新风鸣(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)


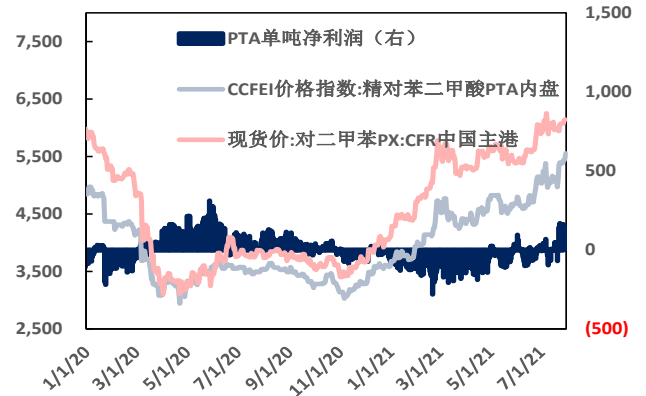
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 2: 2020-2021 年石脑油、PX 价格及价差 (美元/吨)


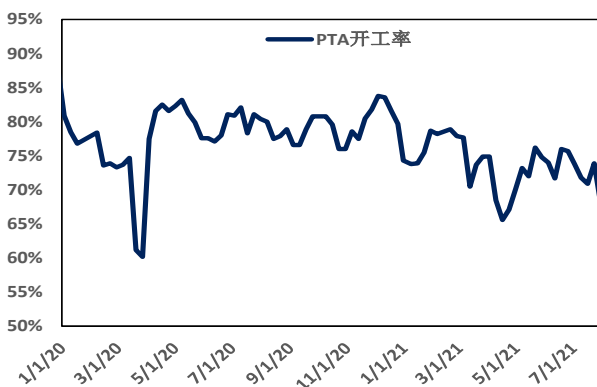
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 3: 2020 年-2021 年 PX 开工率 (%)


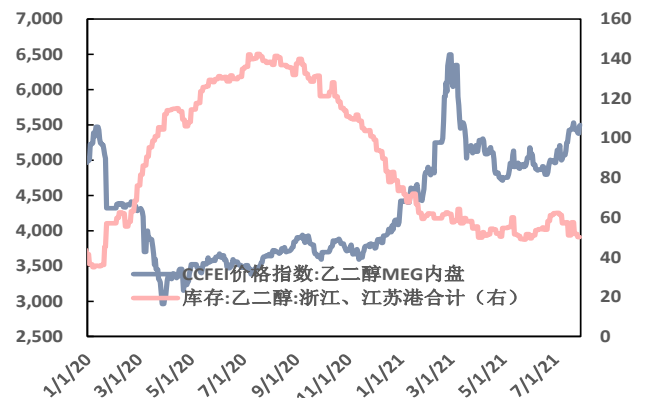
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 4: 2020-2021 年 PX、PTA 价格及 PTA 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


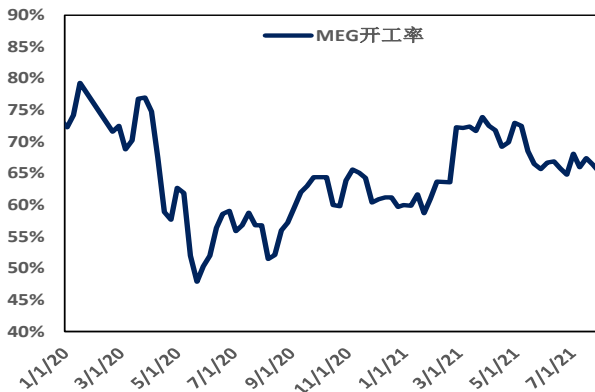
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 5: 2020 年-2021 年 PTA 开工率 (%)


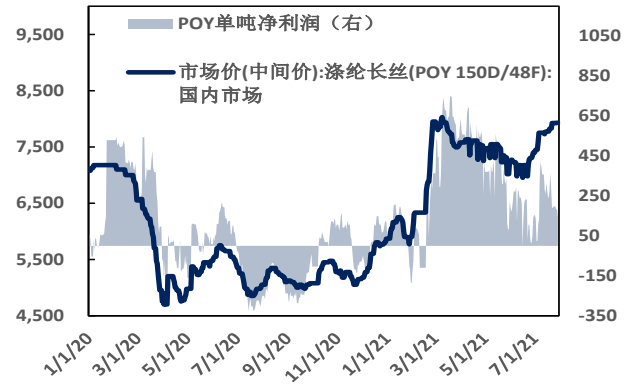
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 6: 2020-2021 年 MEG 价格和华东 MEG 库存 (元/吨, 万吨)


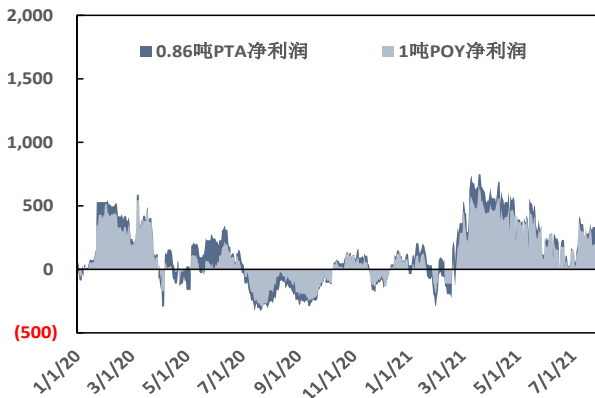
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 7: 2020-2021 年 2020-2021MEG 开工率(%)


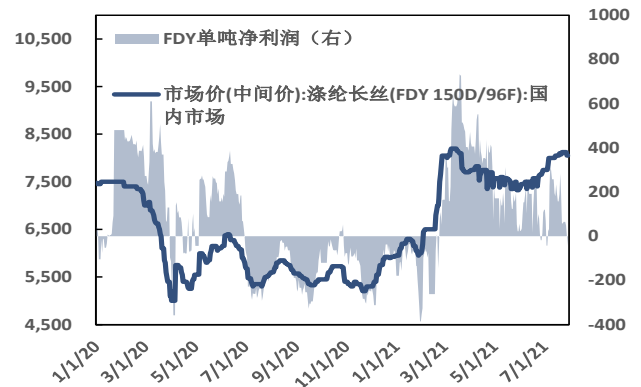
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 8: 2020-2021 年 POY 价格及 POY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


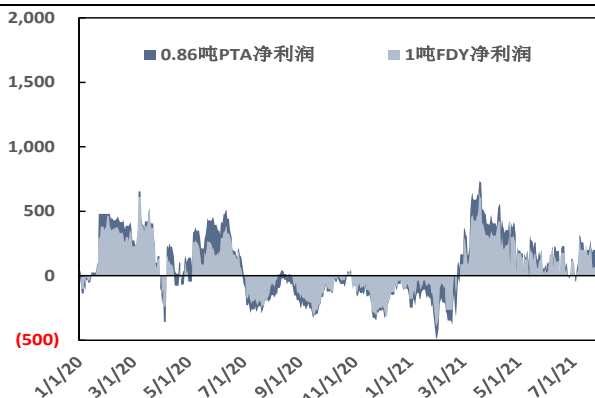
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 9: 2020-2021 年 0.86 吨 PTA 净利润+1 吨 POY 单吨净利润 (元/吨)


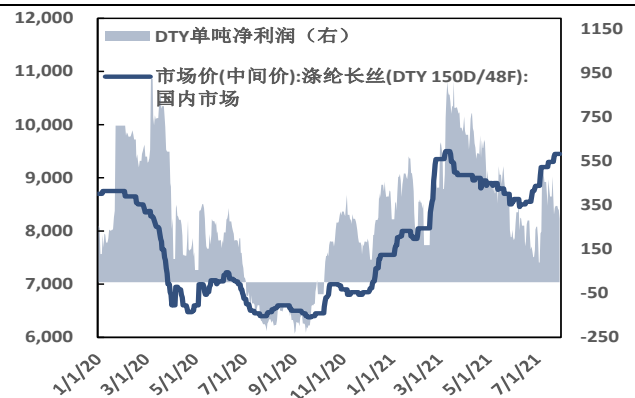
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 10: 2020-2021 年 FDY 价格及 FDY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


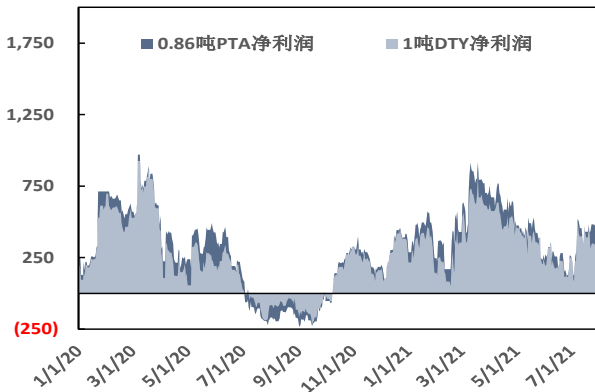
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 11: 2020-2021 年 0.86 吨 PTA 净利润+1 吨 FDY 净利润(元/吨)


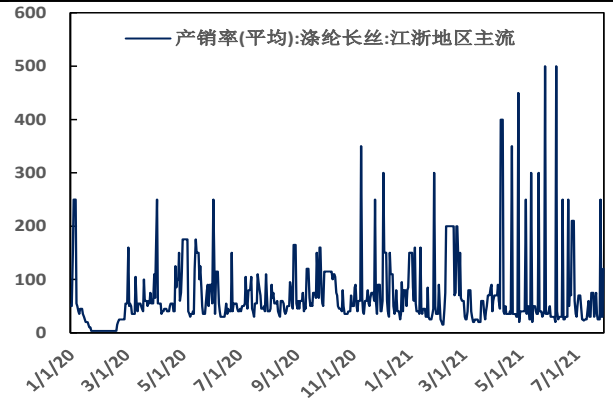
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 12: 2020-2021 年 DTY 价格及 DTY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


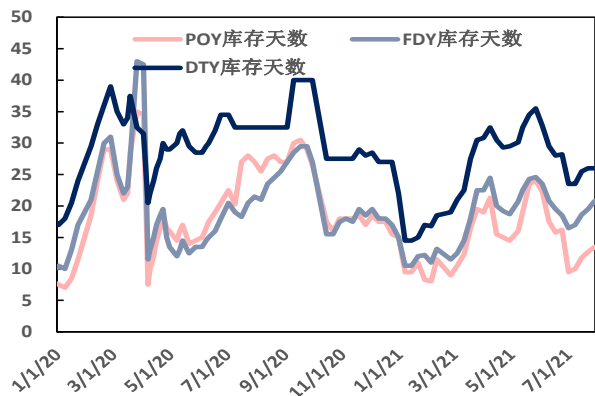
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 13: 2020-2021 年 0.86 吨 PTA 净利润+1 吨 DTY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


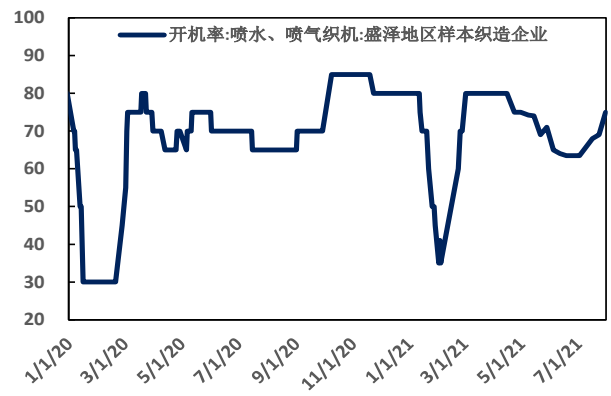
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 14: 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 15: 2020-2021 年聚酯企业的涤纶长丝库存天数 (天)


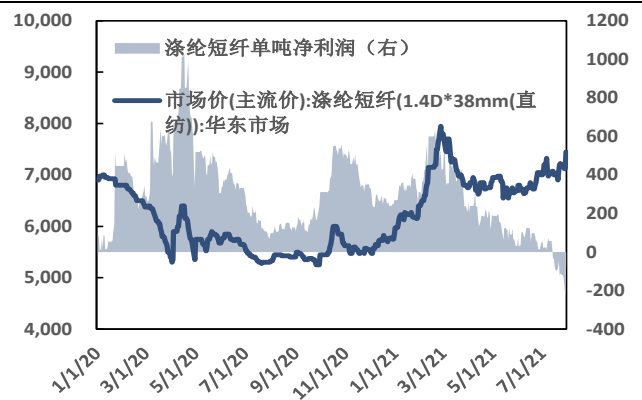
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 16: 2020-2021 年盛泽地区织机开工率 (%)


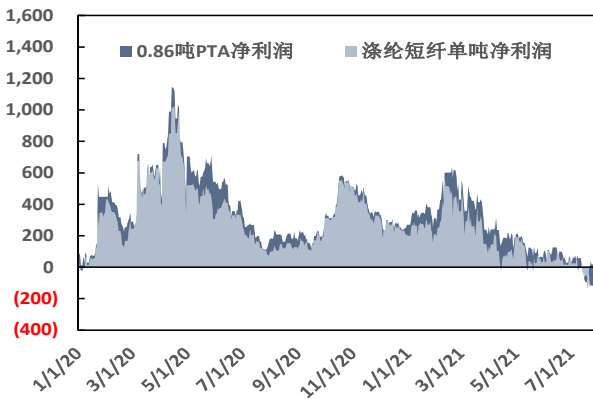
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 17: 2020-2021 年盛泽地区坯布库存天数 (天)

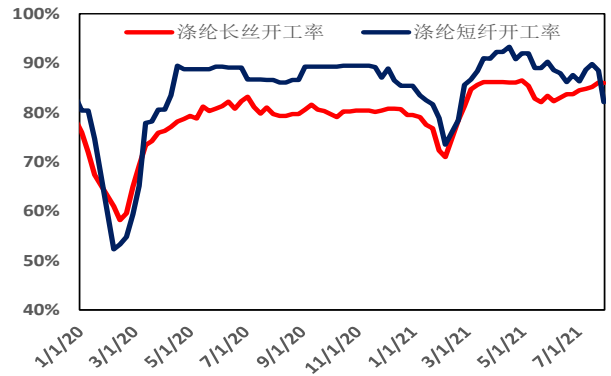

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 18: 2020-2021 年涤纶短纤价格及涤纶短纤单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


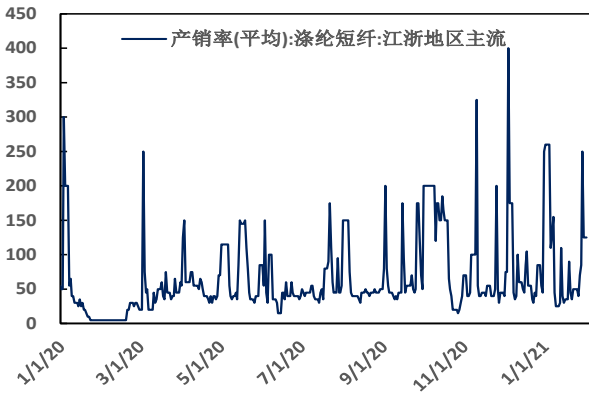
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 19: 2020-2021 年 0.86 吨 PTA 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 20: 2020-2021 年涤纶长丝和涤纶短纤开工率 (%)


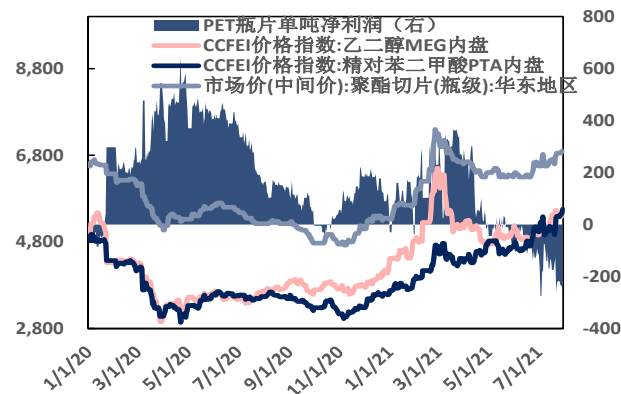
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 21: 2020-2021 年江浙地区涤纶短纤产销率 (%)


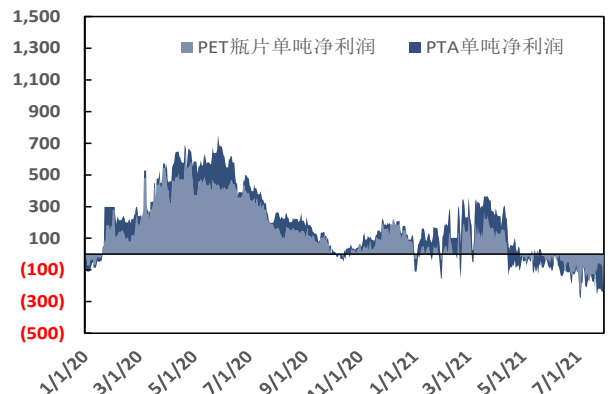
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 22: 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 23: 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

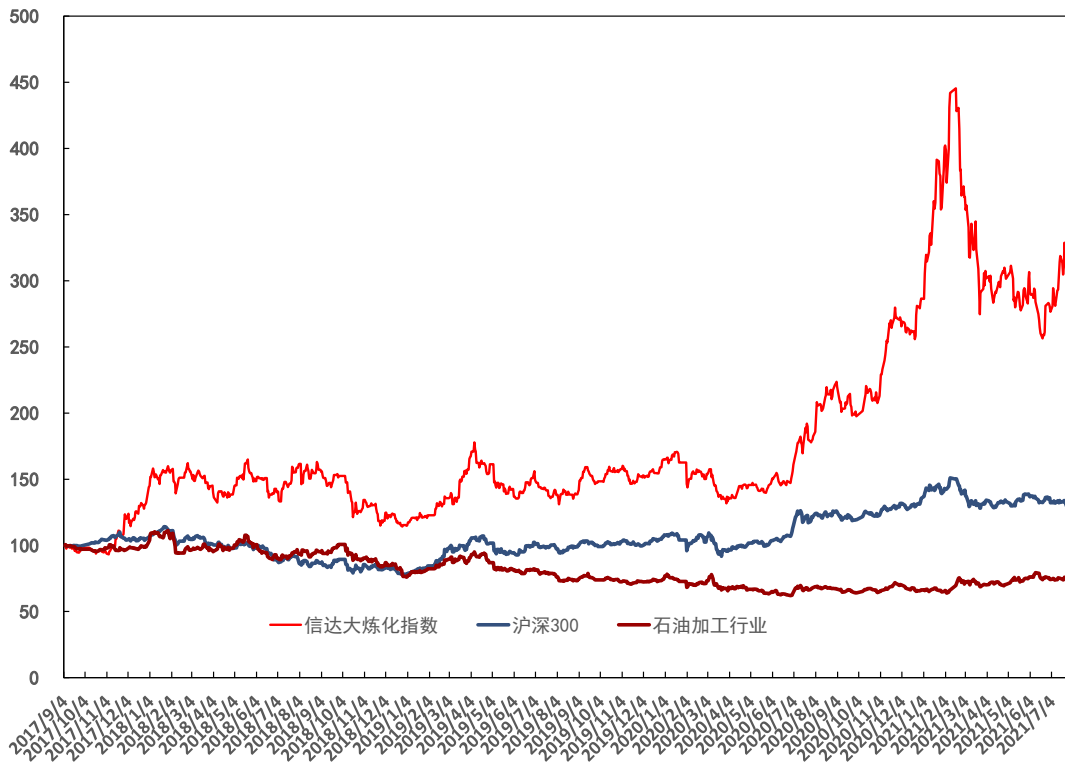
图表 24: 2020-2021 年聚酯瓶片单吨净利润+PTA 单吨净利润 (元/吨)


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 30 日，信达大炼化指数涨幅为 206.79%，石油加工行业指数跌幅为 -25.80%，沪深 300 指数涨幅为 25.11%。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 25: 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 (2017.9.4-2021.7.30)



资料来源：万得，信达证券研发中心 注：收盘价采用 2021 年 7 月 30 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	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。