

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：原油大跌拖累聚酯价格

2021年8月9日

本期内容提要：

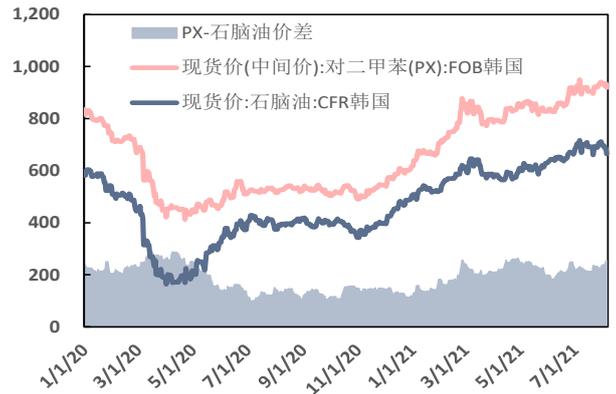
- **原油：价格宽幅下跌。**疫情蔓延引发市场对需求前景不明的担心，叠加 EIA 原油库存意外大增，国际油价承压下跌。德尔塔病毒蔓延导致经济复苏面临风险，市场担忧下半年成品油需求的增长空间。EIA 周度数据显示原油库存意外出现大幅增长，对供需失衡的担忧渐起，下半周原油价格大幅下跌。截止周末，布伦特原油价格为 70.70（与上周相比，-5.63）美元/桶，WTI 原油价格为 68.28（-5.67）美元/桶。
- **PX：市场窄幅调整。**国际油价承压下跌，成本端走弱，PX 市场难有明显上行空间。供应端，周内浙石化二期 PX 装置实现量产，但装置开工略不及预期，市场供应增量有限。需求端，下游 PTA 装置周内检修力度较大，需求明显下滑，但下半周有大型装置重启，需求缓慢回升。综合来看，供需关系虽有一定走弱，但需求端陆续回暖，供需面无明显利空传出，PX 加工差维持较好，价格受原油价格影响有所下调。目前，PX CFR 中国主港价格在 937（-19）美元/吨，PX 与原油价差在 417（+15）美元/吨，PX 与石脑油价差在 255（+27）美元/吨，开工率在 78.64%（-7.42pct）。
- **PTA：价格先扬后抑。**原油价格下跌，成本端有所塌陷。供应端，周内由于多套大型装置检修或者降负，虽在下半周福海创及逸盛新材料装置实现重启，但尚未产出合格品，市场供应整体缩减。需求端，下游聚酯维持高开工率，台风结束后港口恢复正常运行集中交货，下游买气较为冷清。综合来看，装置检修导致现货市场货源偏紧，为市场提供支撑，供需实现去库。但行业加工费维持高位、台风影响消散逐步恢复交货，叠加原油价格下滑，PTA 价格有所回落。据 CCFEI 数据显示，PTA 社会流通库存至 212.2（-9.8）万吨。目前 PTA 现货价格在 5360（-195）元/吨，行业单吨净利润在 49（-95）元/吨，开工率在 63.90%（-5.00pct）。
- **MEG：价格震荡调整。**石脑油国际价格持续下跌，乙烯国际价格下跌，成本端支撑偏弱。供应端，华东港口库存持续下降，船货集中到港，而发货情况良好，虽然有新产能投放预期，但浙石化降负和海外装置意外停车带来利好支撑。需求端，下游聚酯库存较高，长丝促销放量，需求面表现偏弱。整体来看，MEG 供应利好，下游需求偏弱，库存去化，价格震荡调整。目前 MEG 现货价格在 5,480（-5）元/吨，华东罐区库存为 49（-2）万吨，开工率为 64.80%（-0.60pct）。
- **涤纶长丝：市场弱势回调。**上半周市场交投气氛冷清，下游用户对高价抵触情绪升温。下半周涤纶长丝在江苏多地物流受限，厂家出货意愿强烈，虽报价稳定，但实际商谈价格有所松动，成交重心下移。多数厂家促销优惠，但目前下游用户原料库存充足，尚未到下一波采购周期，涤纶长丝厂商促销活动效果不及预期。部分客户选择逢低购进，多数客户心态谨慎，观望为主。整体来看，本周涤纶长丝价格窄幅下滑，但原料端价格下滑，长丝利润空间有所提升。目前涤纶长丝价格

POY 7,830 (-100) 元/吨、FDY 7,950 (-100) 元/吨和 DTY 9,400 (-50) 元/吨，行业单吨盈利分别为 POY 238 (+95) 元/吨、FDY 52 (+95) 元/吨和 DTY 417 (+128) 元/吨，涤纶长丝企业库存天数分别为 POY 15.5 (+2.0) 天、FDY 21.8 (+1.0) 天和 DTY 26.8 (+0.8) 天，开工率 86.00% (+0.00pct)。

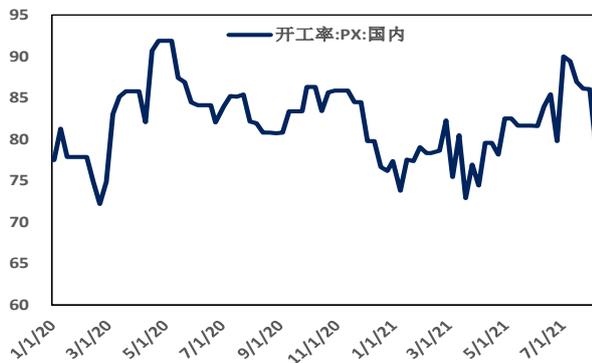
- **织布：下游囤货积极性降低。**受疫情影响，多数织造工厂开机率出现不同程度调整，当前新单数量有限叠加上游氨纶价格持续攀升，下游部分工厂出现放假模式，布商当前坯布囤货积极性降低。盛泽地区织机开机率 74.00% (-1.0pct)，盛泽地区坯布库存天数为 39.3 (+0.3) 天。
- **涤纶短纤：成本拖累价格下滑。**上半周，油价开始走跌，但受台风影响局部地区封航及部分企业减停产，成本支撑偏强，企业报价多稳，市场多观望为主，实际成交气氛清淡。下半周，原油价格大幅下跌，带动 PTA 和乙二醇价格均有下滑，拖累短纤市场价格下调，下游大多谨慎观望，国内产销清淡。整体来看，近期有工厂公布检修计划，但社会库存偏高及下游购买力度不佳，限制短纤上涨空间。目前涤纶短纤价格 7,175 (-275) 元/吨，行业单吨盈利为-131.3 (-66.7) 元/吨，涤纶短纤企业库存天数为+3.9 (+1.0) 天，开工率 80.80% (-1.3pct)。
- **聚酯瓶片：市场重心下移。**上半周，PTA 价格上涨，价格支撑强劲，拉动聚酯瓶片市场价格，但受到下游需求拖累，场内询盘气氛依然冷清。下半周，原油价格大幅下跌，聚合成本随之下行，支撑减弱，瓶片市场价格窄幅下调，市场重心随之下移。并且受疫情影响，下游大多谨慎操作，商谈维持清淡。目前 PET 瓶片现货价格在 6,850 (-50) 元/吨，行业单吨净利润在-114.0 (+128.2) 元/吨。
- **信达大炼化指数：**自 2017 年 9 月 4 日至 2021 年 8 月 6 日，信达大炼化指数涨幅为 216.88%，石油加工行业指数跌幅为-21.34%，沪深 300 指数涨幅为 27.98%。
- **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)

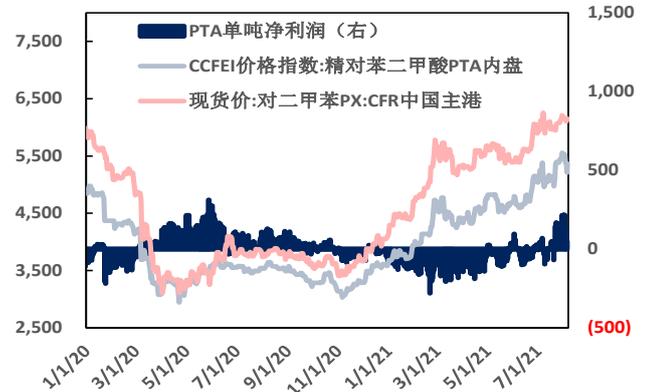

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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 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)


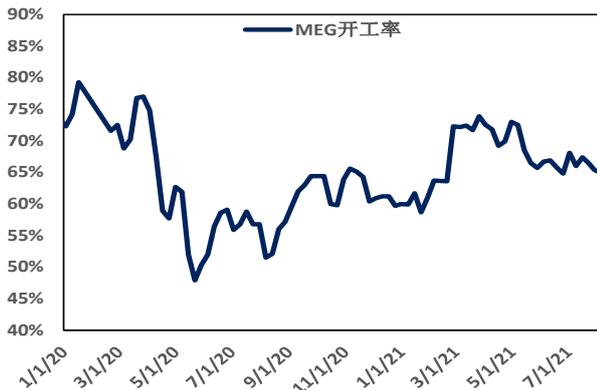
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 5: 2020 年-2021 年 PTA 开工率 (%)

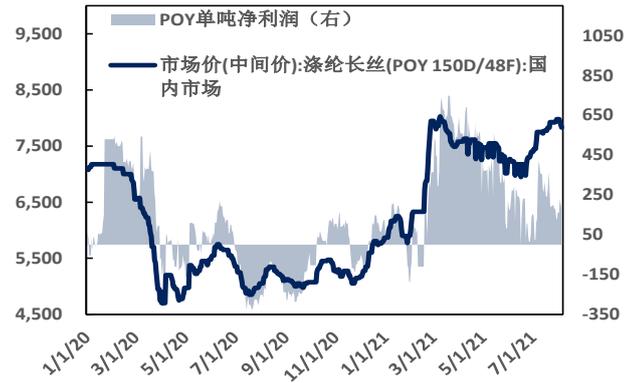

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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

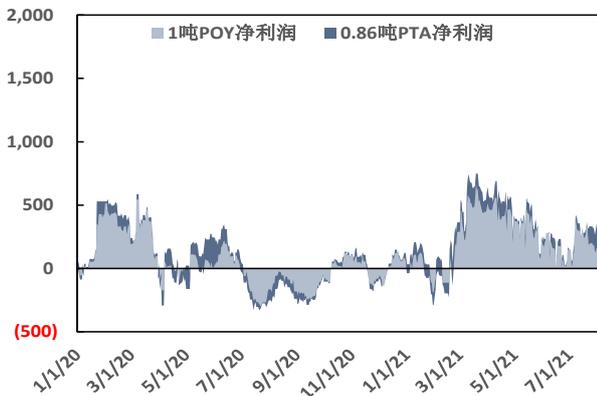

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 7: 2020-2021 年 2020-2021MEG 开工率(%)


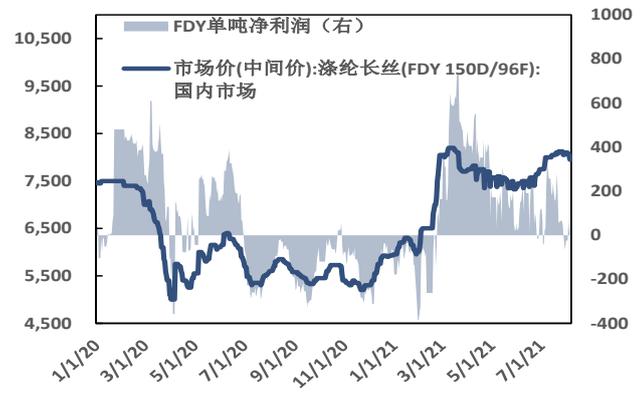
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


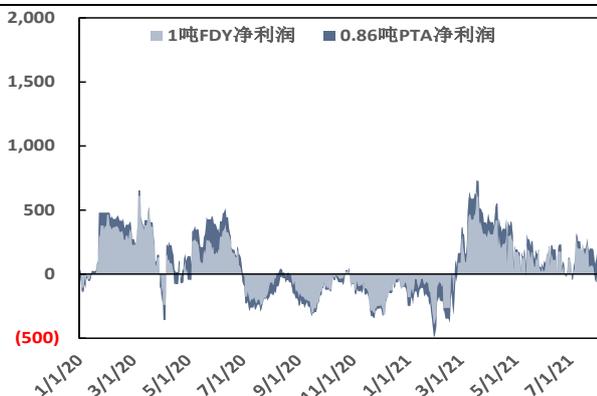
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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)


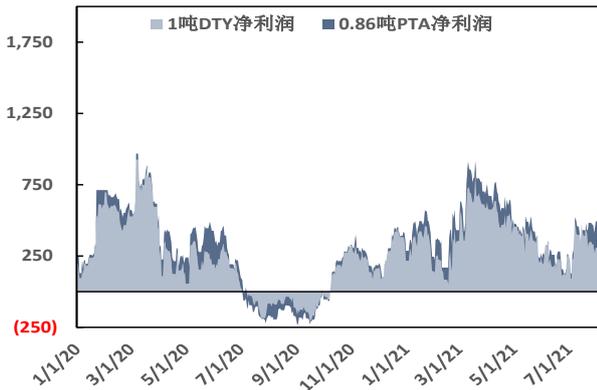
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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)

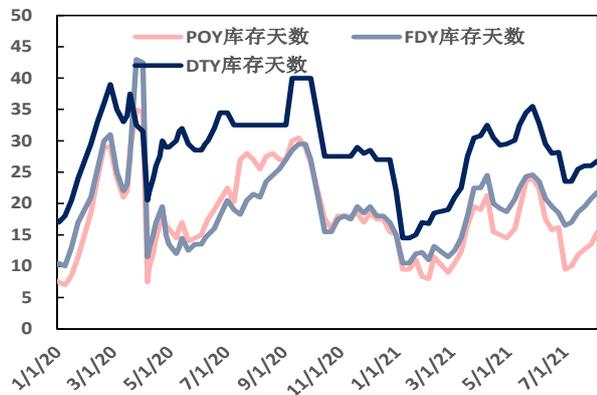

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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)


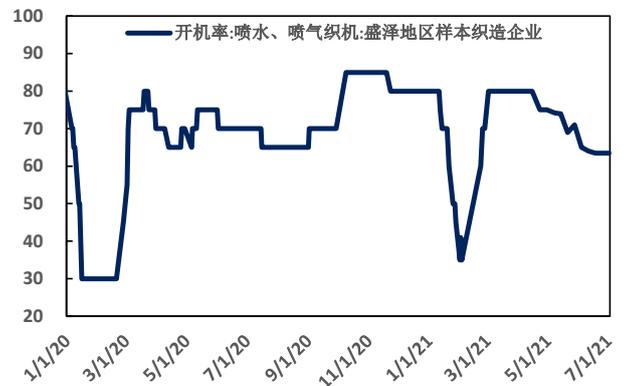
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 14: 2020-2021 年江浙地区涤纶长丝产销率 (%)

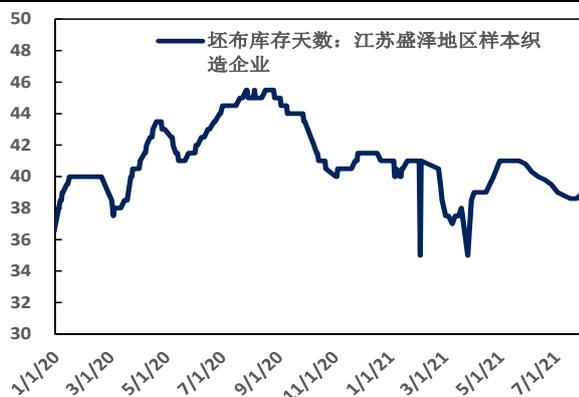

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 15: 2020-2021 年聚酯企业的涤纶长丝库存天数 (天)


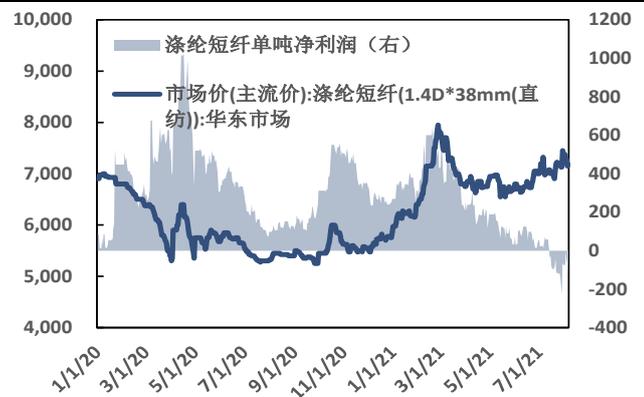
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 16: 2020-2021 年盛泽地区织机开工率 (%)


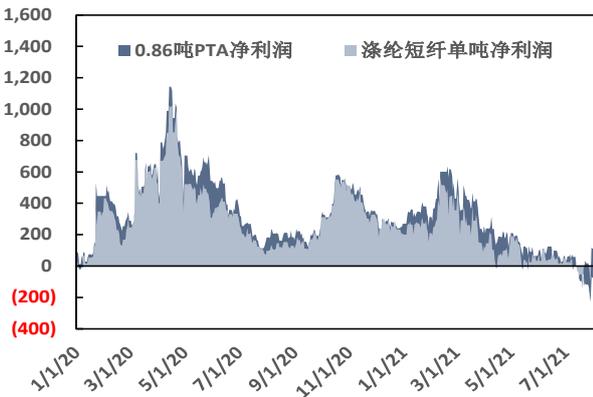
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 17: 2020-2021 年盛泽地区坯布库存天数 (天)


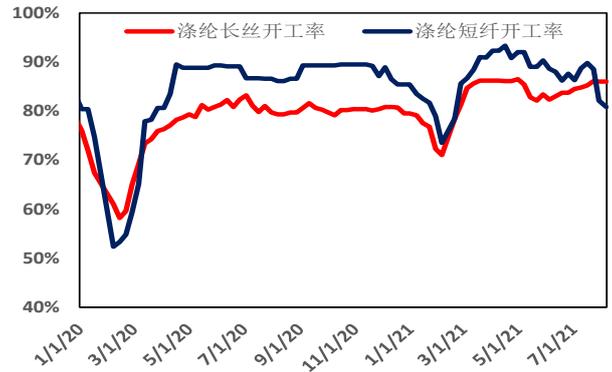
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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)


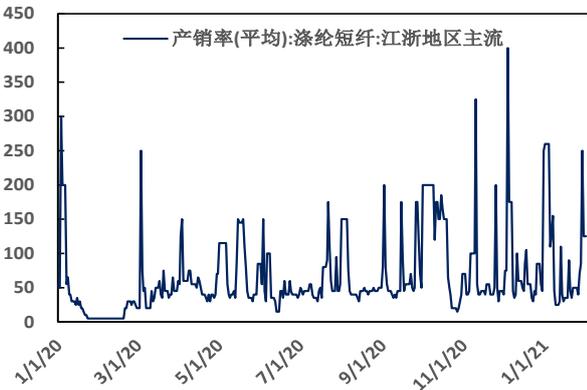
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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)


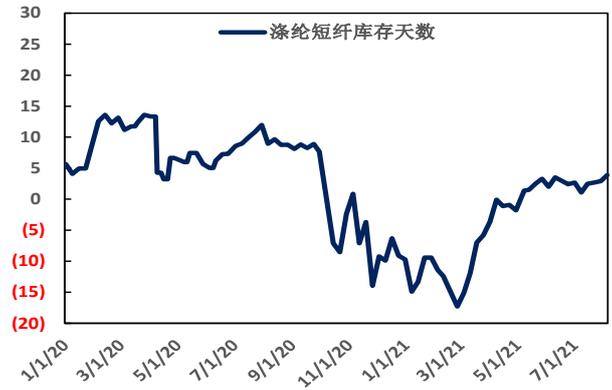
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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 (%)


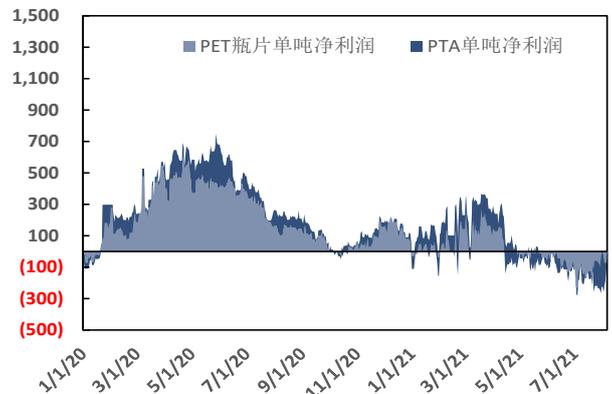
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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

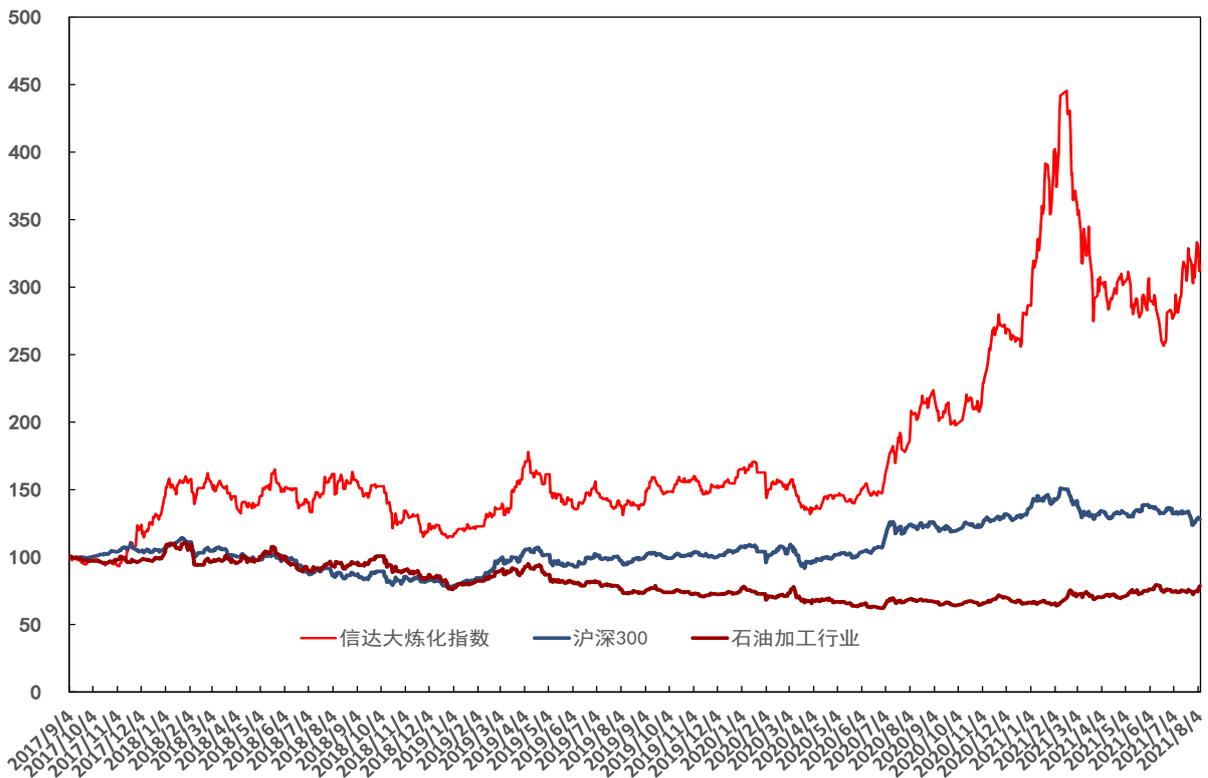
图表 24: 2020-2021 年聚酯瓶片单吨净利润+PTA 单吨净利润 (元/吨)


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 8 月 6 日，信达大炼化指数涨幅为 **216.88%**，石油加工行业指数跌幅为 **-21.34%**，沪深 300 指数涨幅为 **27.98%**。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（2017.9.4-2021.8.6）



资料来源：万得，信达证券研发中心 注：收盘价采用 2021 年 8 月 6 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
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@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。