

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: 织机开工率下降

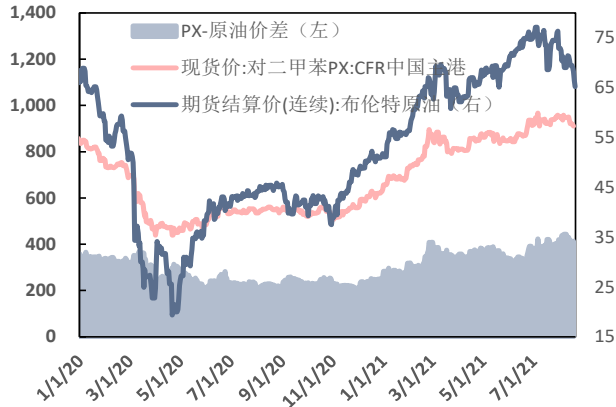
2021年8月23日

本期内容提要:

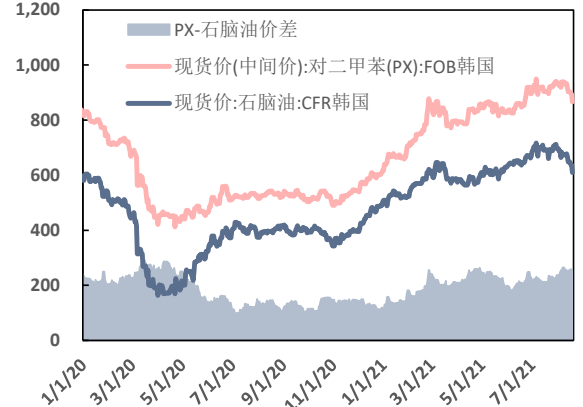
- **原油: 价格大幅下跌。**疫情的蔓延导致石油需求复苏放缓, IEA 下调下半年需求增幅预期。供应端或将有增加之势, 特别是欧佩克+以外的国家供应将有明显增加, 国际油价连续走低。同时新兴市场国家经济增长数据弱于预期, 市场避险情绪升温, 周内原油价格大幅回调。截止周末, 布伦特原油价格为 65.18 (与上周相比, -5.41) 美元/桶, WTI 原油价格为 62.14 (-6.30) 美元/桶。
- **PX: 市场重心下滑。**原油价格下跌, 成本端支撑塌陷。供应端, 市场供应由于福建炼化装置的降负出现一定下滑。需求端, 下游 PTA 市场本周多套装置检修完毕重启, PX 市场供需关系向好。但是聚酯端开始检修降负, PTA 市场走弱, 难以对上游 PX 市场形成上行支撑。总体来看, 周内成本端无支撑, 下游 PTA 环节的需求虽有上涨, 但聚酯端出现下滑, PX 市场仍以跟随成本端变动为主。目前, PX CFR 中国主港价格在 911 (-38) 美元/吨, PX 与原油价差在 413 (-15) 美元/吨, PX 与石脑油价差在 256 (+1) 美元/吨, 开工率在 78.13% (-0.51pct)。
- **PTA: 开工负荷攀升。**原油价格持续下跌, 成本端不足。供应端, 三房巷、台化以及逸盛新材料装置重启, 市场供应出现明显上涨。需求端, 下游聚酯宣布联合减产 20%, 聚酯开工率下滑, 终端需求由于库存充足且新订单商谈不畅, 需求端偏弱运行。总体来看, 本周的 PTA 市场成本走跌、供需关系走弱。据 CCFEI 数据显示, PTA 社会流通库存至 215.0 (+2.2) 万吨。目前 PTA 现货价格在 4970 (-355) 元/吨, 行业单吨净利润在 51 (-39) 元/吨, 开工率在 70.60% (+2.70pct)。
- **MEG: 华东小幅累库。**石脑油价格宽幅下跌, 乙烯价格维持稳定, 成本端支撑偏弱。供应端, 本周预计有 16 万吨船货到港, 沙特停车装置尚未恢复供应, 进口量依旧保持较低水平, 而国内广西华谊、古雷石化开始投料, 远期供应增量明显。需求端, 下游聚酯端减产降负, 需求低迷。总体来看, 乙二醇成本面利空, 供应增加, 需求减弱, 价格回调。目前 MEG 现货价格在 5,000 (-310) 元/吨, 华东罐区库存为 52 (+5) 万吨, 开工率为 65.30% (+3.70pct)。
- **涤纶长丝: 价格先扬后抑。**本周长丝市场出货为主。上半周, 前期促销的涤纶长丝厂商报盘陆续上调, 下游用户杀跌情绪不减。原料端弱势运行, 厂商心态谨慎多持稳观望, 市场呈僵持态势。下半周, 由于长丝龙头宣布联合减产, 多数企业稳盘观望, 少部分企业报价窄幅下调或优惠出货, 市场局部商谈重心下移。终端需求不畅, 下游用户采购维持刚需, 涤纶长丝市场产销低迷。目前涤纶长丝价格 POY 7,370 (-180) 元/吨、FDY 7,500 (-200) 元/吨和 DTY 8,975 (-225) 元/吨, 行业单吨盈利分别为 POY 189 (+149) 元/吨、FDY 10 (+136) 元/吨和 DTY 391 (+119) 元/吨, 涤纶长丝企业库存天数分别为 POY 19.5 (+2.3) 天、FDY 24.5 (+1.5) 天和 DTY 30.5 (+2.3) 天, 开

工率 81.40% (-4.30pct)。

- **织布：坯布库存呈高压。**近期，喷水织机开机率仅维持在 6-7 成附近，较上周相比主流生产基地开机率均出现下降趋势，主要在于坯布库存高压，国内外新单数量匮乏，双重压力之下，下游用户对金九银十旺季缺乏信心支撑，业内气氛一度下滑。盛泽地区织机开机率 70.00% (-2.0pct)，盛泽地区坯布库存天数为 39.8 (+0.3) 天。
- **涤纶短纤：价格弱势下跌。**本周原油价格持续下跌，原料 PTA 期货价格大幅下跌，成本支撑塌陷。下游自身原料库存储备充足，暂无补货意愿，且纺织及终端订单新单不多，基本都是刚需补货为主。上下游两端均有所拖累，涤纶短纤市场持续低迷。目前涤纶短纤价格 6,925 (-200) 元/吨，行业单吨盈利为 76.0 (+185.8) 元/吨，涤纶短纤企业库存天数为+2.5 (+0.7) 天，开工率 80.50% (+0.1pct)。
- **聚酯瓶片：市场涨跌互现。**上半周，原料市场价格宽幅下调，成本支撑塌陷，部分瓶片企业报价下调，市场重心随之下滑，下游大多谨慎操作，仅维持刚需补货。下半周，聚酯瓶片供应端收紧，瓶片工厂多挺价，部分持货商提货的资源紧张，商谈价格稳中上探。目前 PET 瓶片现货价格在 6,750 (-50) 元/吨，行业单吨净利润在 76.0 (+235.6) 元/吨。
- **信达大炼化指数：**自 2017 年 9 月 4 日至 2021 年 8 月 20 日，信达大炼化指数涨幅为 199.66%，石油加工行业指数跌幅为-21.72%，沪深 300 指数涨幅为 24.02%。
- **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)


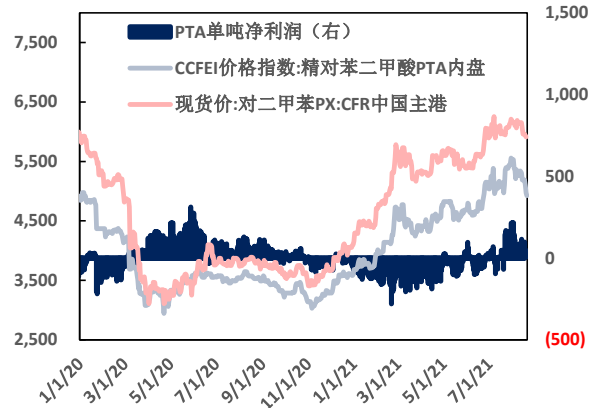
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 2: 2020-2021 年石脑油、PX 价格及价差 (美元/吨)


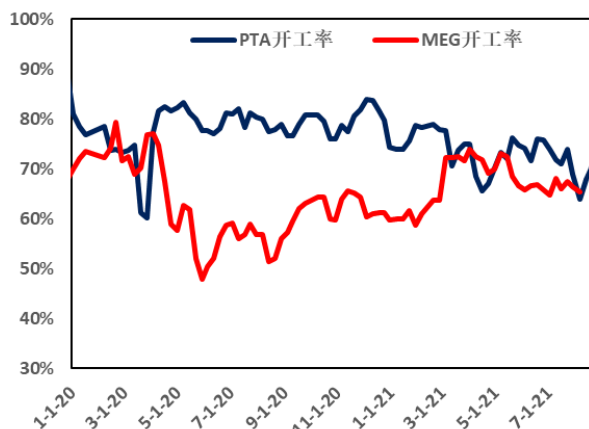
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 3: 2020-2021 年 PX 开工率 (%)

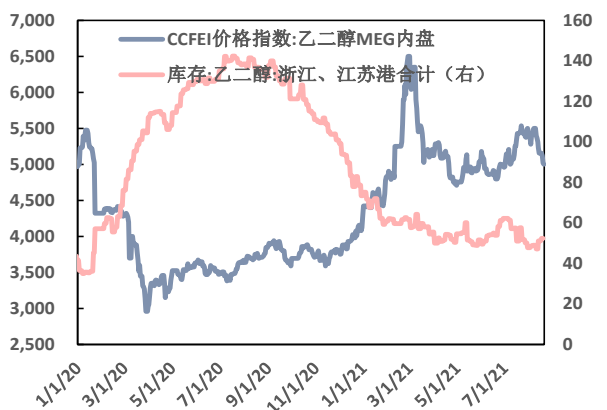

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


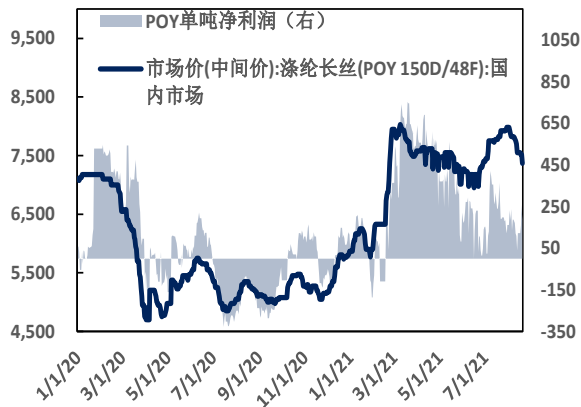
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 5: 2020-2021 年 PTA 和 MEG 开工率 (%)


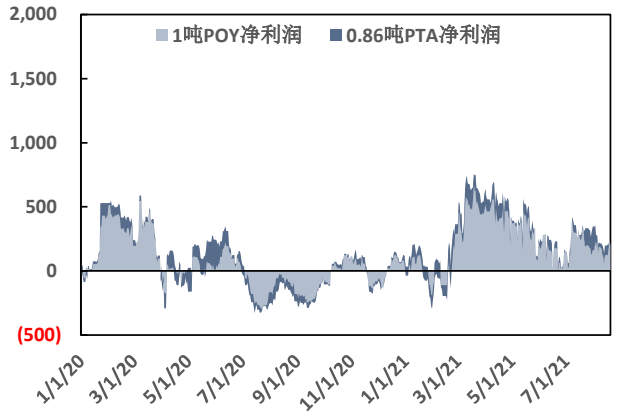
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


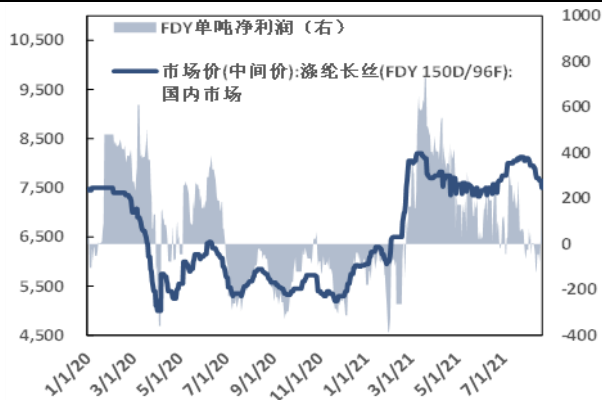
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


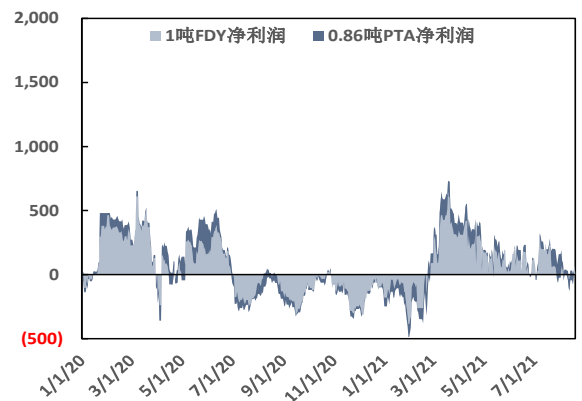
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


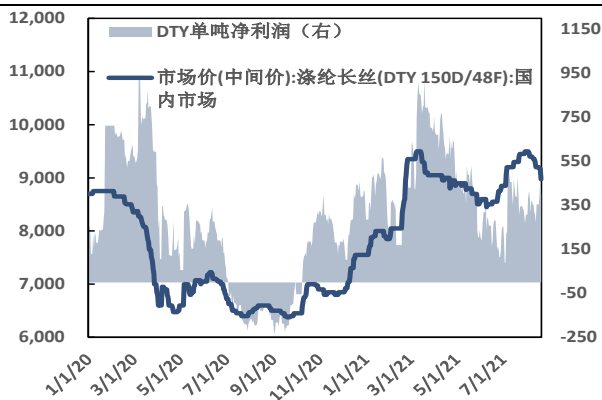
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


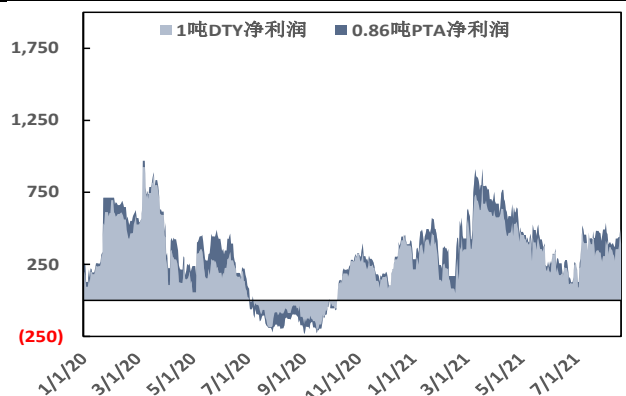
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


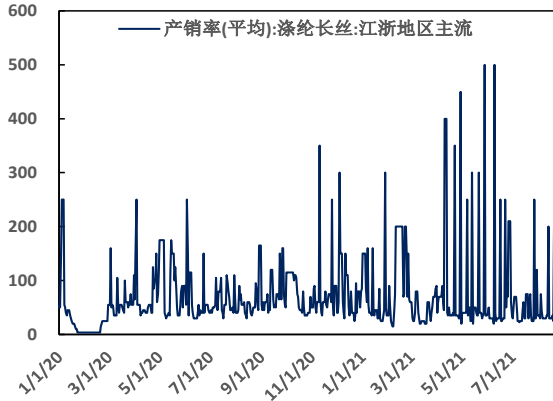
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


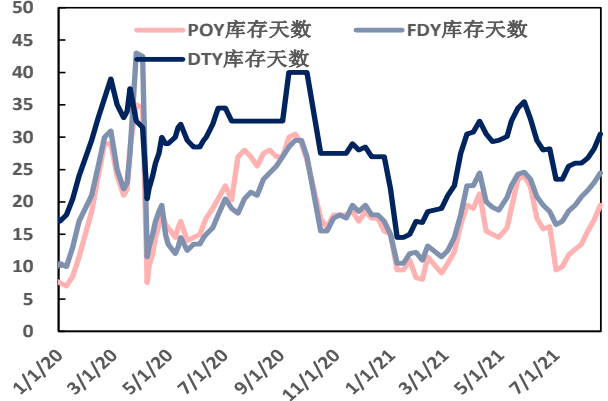
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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 年涤纶长丝开工率 (%)

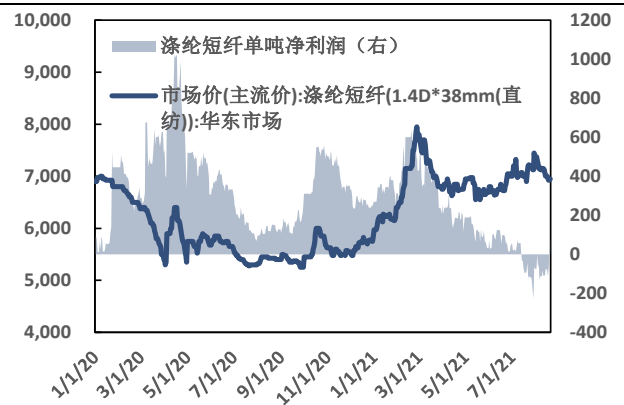

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 16: 2020-2021 年盛泽地区织机开工率 (%)

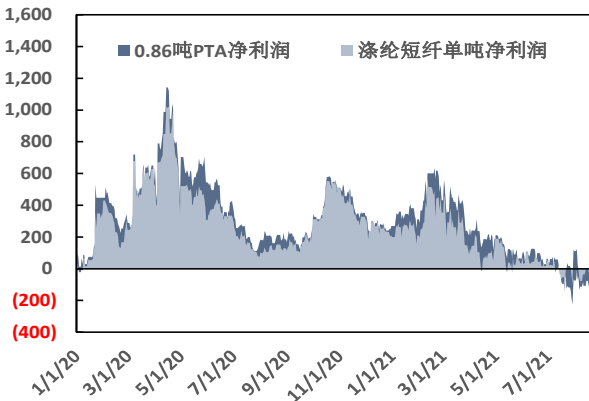

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 17: 2020-2021 年盛泽地区坯布库存天数 (天)

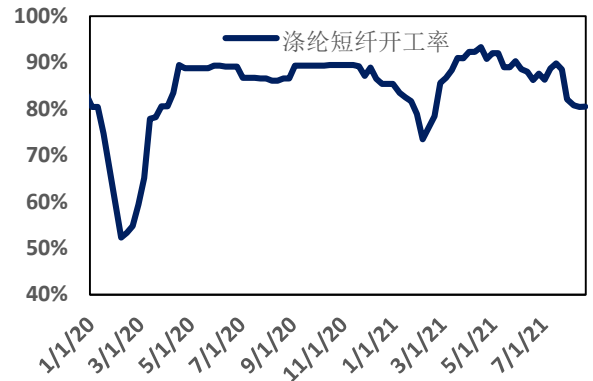

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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)


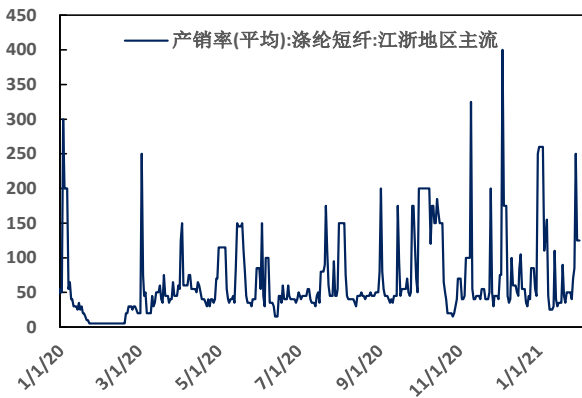
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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 (%)


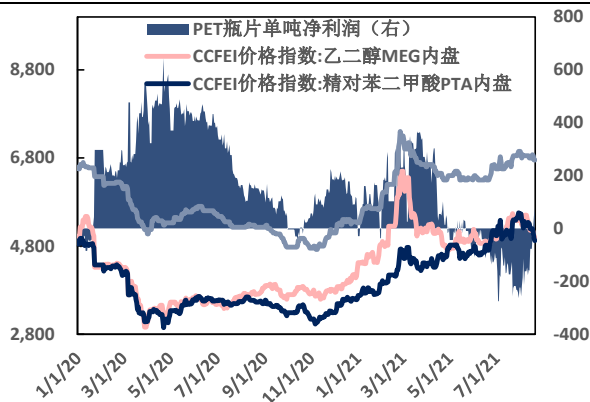
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 21: 2020-2021 年江浙地区涤纶短纤产销率 (%)


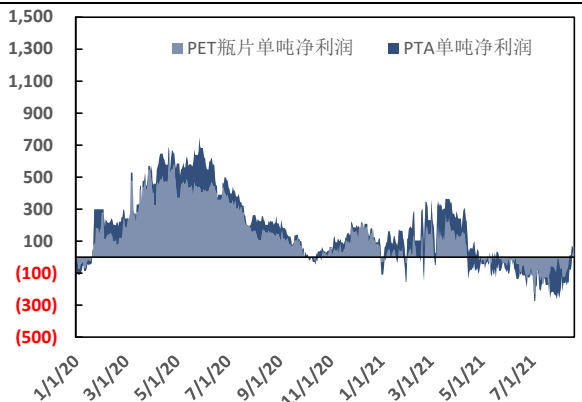
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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

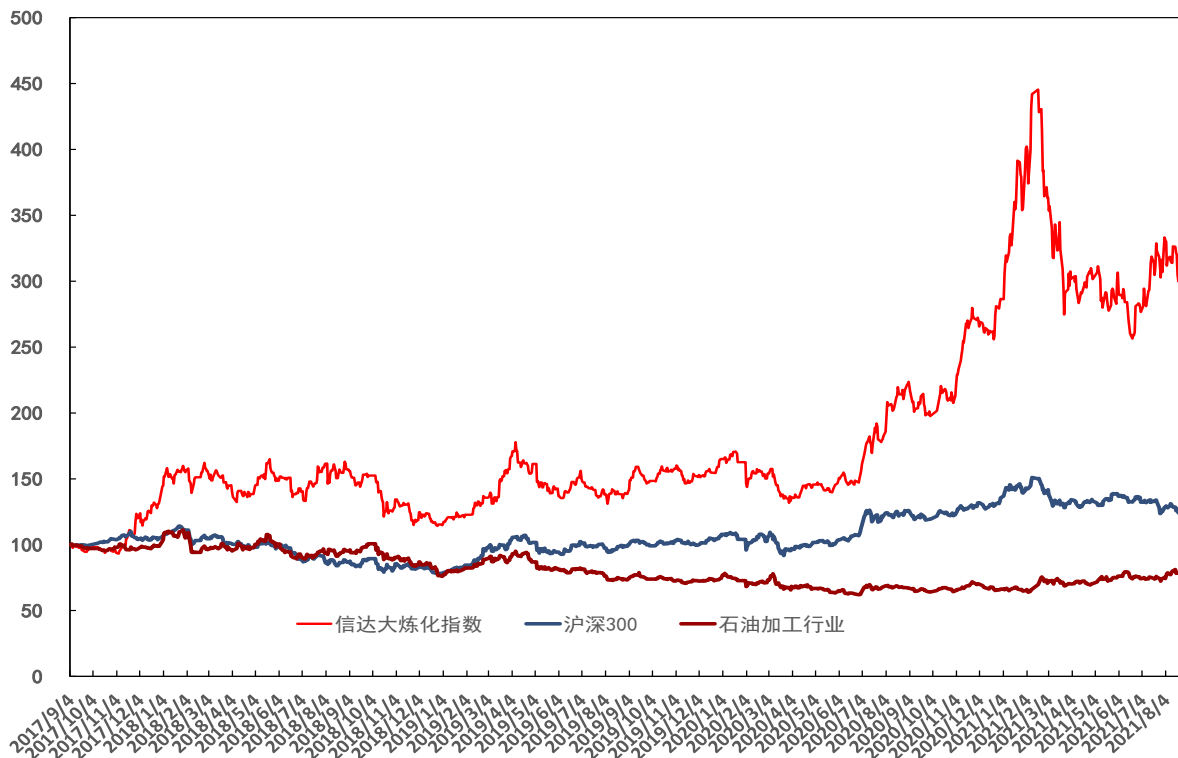
图表 24: 2020-2021 年聚酯瓶片单吨净利润+PTA 单吨净利润 (元/吨)


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 20 日，信达大炼化指数涨幅为 **199.66%**，石油加工行业指数跌幅为 **-21.72%**，沪深 300 指数涨幅为 **24.02%**。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 (2017.9.4-2021.8.20)



资料来源：万得，信达证券研发中心 注：收盘价采用 2021 年 8 月 20 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。

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

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。