

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：长丝企业联合减产见效

2021年9月6日

本期内容提要：

- **原油：价格震荡上涨。**艾达飓风导致美国墨西哥湾石油减产引发市场对供应中断的担忧，叠加 EIA 原油库存超预期下降提振油价。另外，OPEC+维持 40 万桶/日的增产计划，且飓风重创美国海湾地区炼油基础设施导致当地炼厂需求下降，原油价格震荡上涨。截止周末，布伦特原油价格为 72.61（与上周相比，-0.09）美元/桶，WTI 原油价格为 69.29（+0.55）美元/桶。
- **PX：市场震荡走跌。**原油价格震荡上涨，成本端提供支撑。供应端，周内浙石化 1 期 200 万吨 PX 装置进入检修，二期 200 万吨装置开始提升负荷，威联石化 100 万吨装置重启尚未出料，市场整体供应下滑。需求端，逸盛新材料装置稳定运行，以及虹港石化前期降负装置的重启，需求端维持在偏高位置，对原料的需求窄幅上涨。PX 市场供需尚好，但由于聚酯端及终端表现始终疲软，PX 市场难有上行预期，同时由于下游 PTA 供应的逐步放松以及供需压力加剧，拖累上游 PX 市场心态。目前，PX CFR 中国主港价格在 886（-27）美元/吨，PX 与原油价差在 353（-42）美元/吨，PX 与石脑油价差在 211（-25）美元/吨，开工率在 78.42%（+0pct）。
- **PTA：需求端持续弱势。**国际原油震荡上涨，成本端支撑相对坚挺。周内川化能投装置由于蒸汽问题临时停车 10 天左右时间，但由于虹港石化前期降负装置负荷提升，逸盛新材料装置提负后保持稳定运行，市场供应窄幅上涨。需求端，聚酯主流大厂继续兑现减产计划，聚酯市场整体开工环比下滑明显，终端市场持续疲软，需求端弱势运行。供需关系走弱利空市场心态，但国际油价坚挺以及 PTA 行业加工费缩窄为市场提供支撑，PTA 市场缓跌为主。据 CCFEI 数据显示，PTA 社会流通库存至 220.3（+4.1）万吨。目前 PTA 现货价格在 4780（-170）元/吨，行业单吨净利润在 -68（-18）元/吨，开工率在 73.30%（+1.50pct）。
- **MEG：价格上涨。**石脑油价格上涨为主，乙烯国际价格上涨，成本端支撑偏强。供应端，上周华东港口库存小幅降库，本周预计有 18 万吨船货到港，国内新装置投产缓慢，且多套合成气制装置按计划检修，而重启装置供应较为缓慢，场内现货流通偏紧，供应量缩减。需求端，下游聚酯行业整体运行负荷较稳，实际产销情况不佳，需求端整体支撑偏弱。总体来看，本周乙二醇成本面支撑偏强，供应量缩减，需求转弱。目前 MEG 现货价格在 5,245（+220）元/吨，华东罐区库存为 53（+2）万吨，开工率为 63.40%（-0.80pct）。
- **涤纶长丝：长丝企业联合减产见效，库存减少。**上半周，由于近期长丝产销不佳而库存承压的长丝企业月底集中让利出货，下游用户存在一定的补货需求，抄底买入，产销数据大幅上涨，市场成交重心下移。下半周，因下游周初已进行集中补仓，原料库存充足，大多退市观望为主，市场交投气氛重回冷清，叠加坯布库存高压，多数下游纺织生

产基地不得不选择停车或者降负缓解当前库存压力，市场整体表现依旧冷清。目前涤纶长丝价格 POY 7,300 (-200) 元/吨、FDY 7,600 (-50) 元/吨和 DTY 8,700 (-250) 元/吨，行业单吨盈利分别为 POY 138 (-102) 元/吨、FDY 72 (-2) 元/吨和 DTY 205 (-135) 元/吨，涤纶长丝企业库存天数分别为 POY 17.5 (-4.0) 天、FDY 24.0 (-2.0) 天和 DTY 28.0 (-3.8) 天，开工率 80.40% (-0.90pct)。

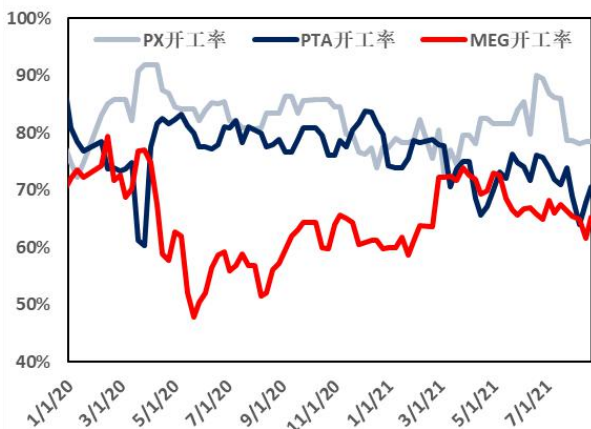
- **织布：新订单稀少。**本周纺织织造生产基地开机率仍未有起色，下游坯布库存高压，多数下游纺织生产基地不得不选择停车或者降负缓解当前库存压力，新订单稀少，主要以维护老客户为主，通常指定购买新坯布，及时降价抛售都难以缓解库存压力，市场整体表现依旧冷清，短期内织造开工仍有降负的可能。盛泽地区织机开机率 70.00% (0pct)，盛泽地区坯布库存天数为 40.0 (+0) 天。
- **涤纶短纤：开工率下滑。**原油价格震荡偏强，PTA 市场处于阴跌状态，乙二醇价格上涨，成本端支撑一般。供应端因装置停车检修不断缩减，企业高库存情况有所改善。下游自身原料库存储备充足，补货积极性欠佳，部分贸易商多持观望心态，等待时机抄底补货。终端需求持续表现疲软，江阴地区企业低价惜售心态明显，但贸易商低价抛售，叠加短纤期货价格不断走低，现货市场价格难以坚挺，短纤企业实单商谈出货为主，市场成交重心区间震荡为主。目前涤纶短纤价格 6900 (-50) 元/吨，行业单吨盈利为 72.1 (-8.8) 元/吨，涤纶短纤企业库存天数为 +4.8 (+1.6) 天，开工率 75.20% (-6.1pct)。
- **聚酯瓶片：价格稳定。**周初，聚酯双原料价格宽幅拉涨，叠加持货商现提资源紧张，部分出货价格略有上涨表现，然下游刚需采买，市场交投一般。周末成本端拖累，大部分瓶片企业报价下调，下游逢低采买，市场交投无明显改观。目前 PET 瓶片现货价格在 6,700 (+0) 元/吨，行业单吨净利润在 38.9 (+31.1) 元/吨。
- **信达大炼化指数：**自 2017 年 9 月 4 日至 2021 年 9 月 3 日，信达大炼化指数涨幅为 202.90%，石油加工行业指数跌幅为 -9.55%，沪深 300 指数涨幅为 25.94%。
- **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: 原油、PX 价格及价差 (美元/吨, 美元/桶)

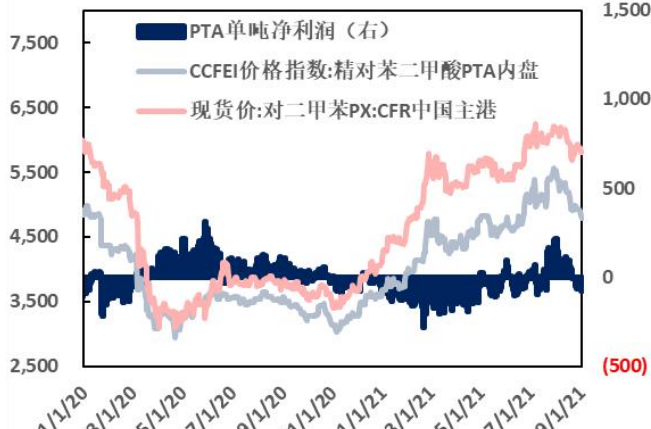
图表 2: 石脑油、PX 价格及价差 (美元/吨)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

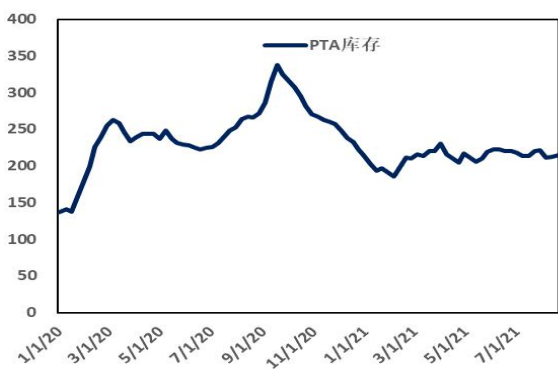
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 3: PX、PTA 和 MEG 开工率 (%)


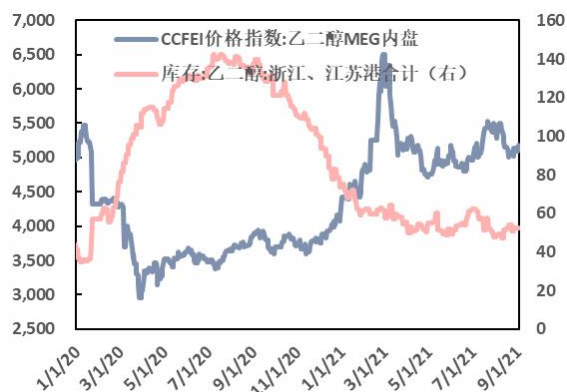
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 4: 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: PTA 库存(万吨)


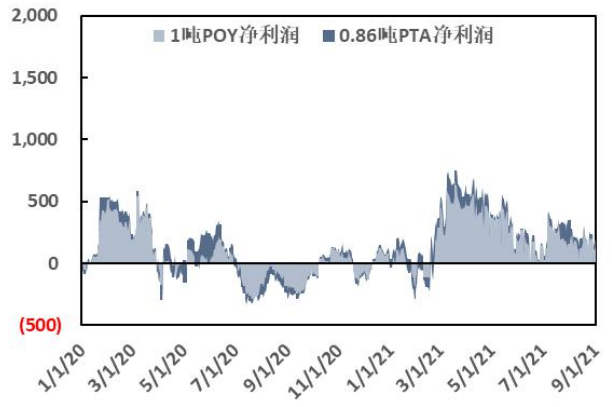
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 6: MEG 价格和华东 MEG 库存 (元/吨, 万吨)


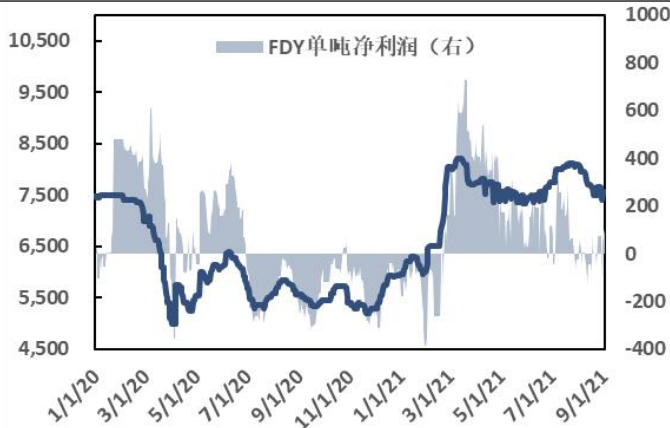
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 7: POY 价格及 POY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)

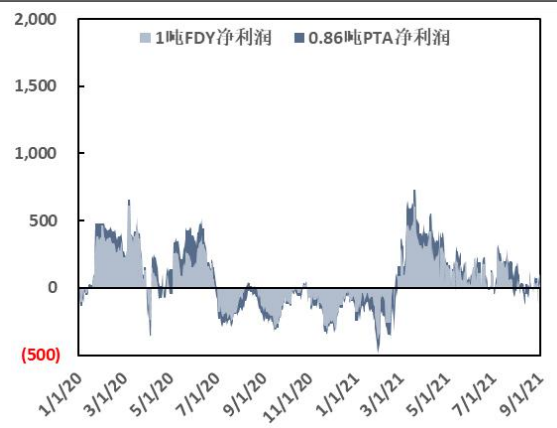

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 8: 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: FDY 价格及 FDY 单吨净利润 (元/吨)


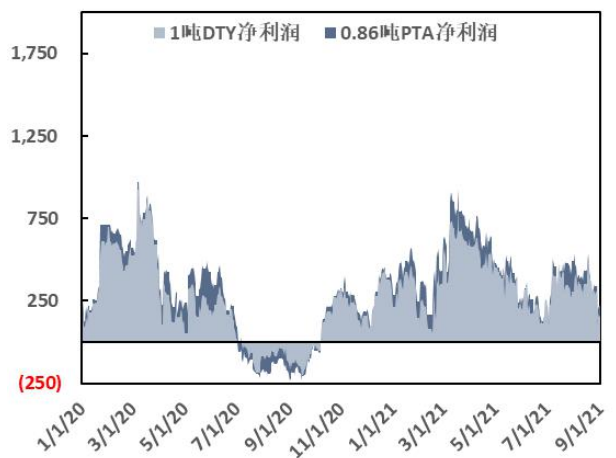
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 10: 0.86 吨 PTA 净利润+1 吨 FDY 净利润 (元/吨)


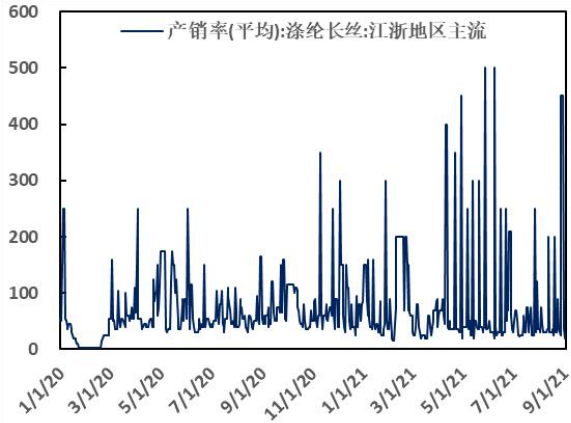
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 11: DTY 价格及 DTY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)

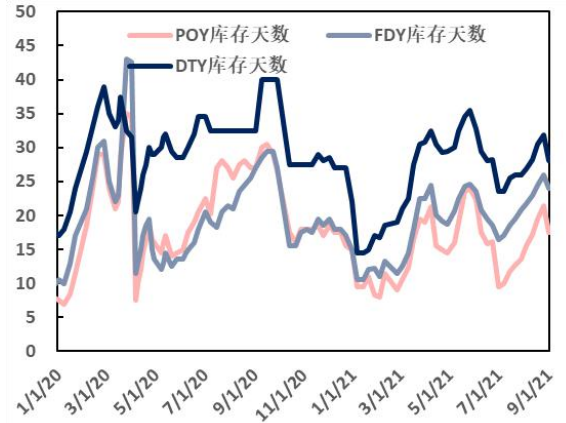

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 12: 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: 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: 聚酯企业的涤纶长丝库存天数 (天)


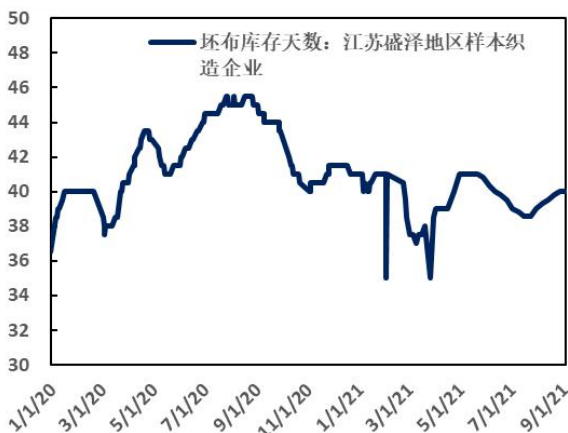
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 15: 涤纶长丝开工率 (%)

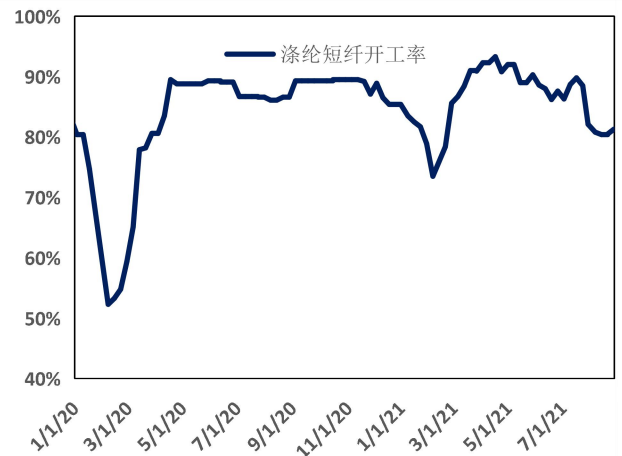

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 16: 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: 盛泽地区坯布库存天数 (天)


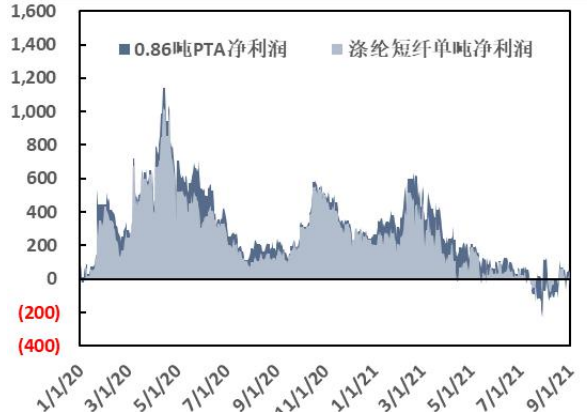
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 18: 涤纶短纤开工率 (%)


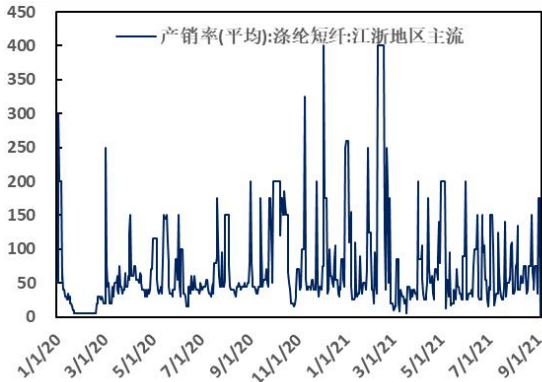
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 19: 涤纶短纤价格及涤纶短纤单吨净利润 (元/吨, 元/吨)

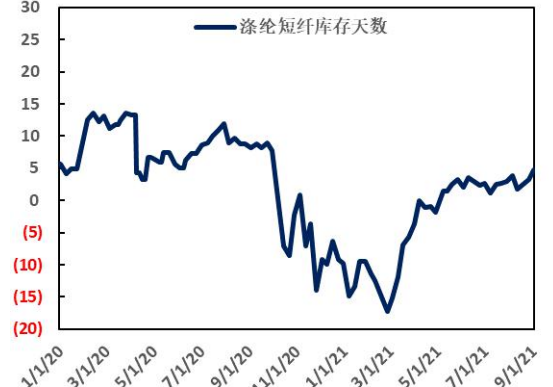

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 20: 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 21: 江浙地区涤纶短纤产销率 (%)


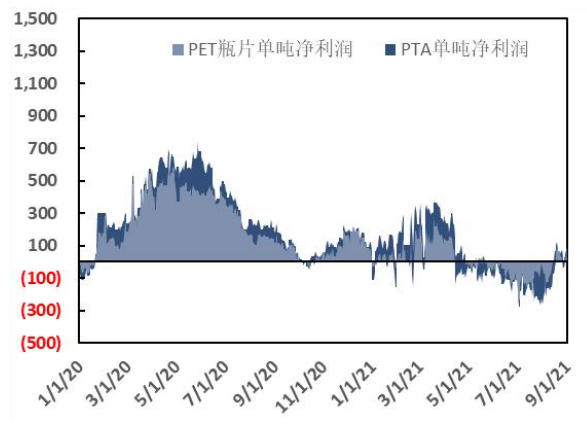
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 22: 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: 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

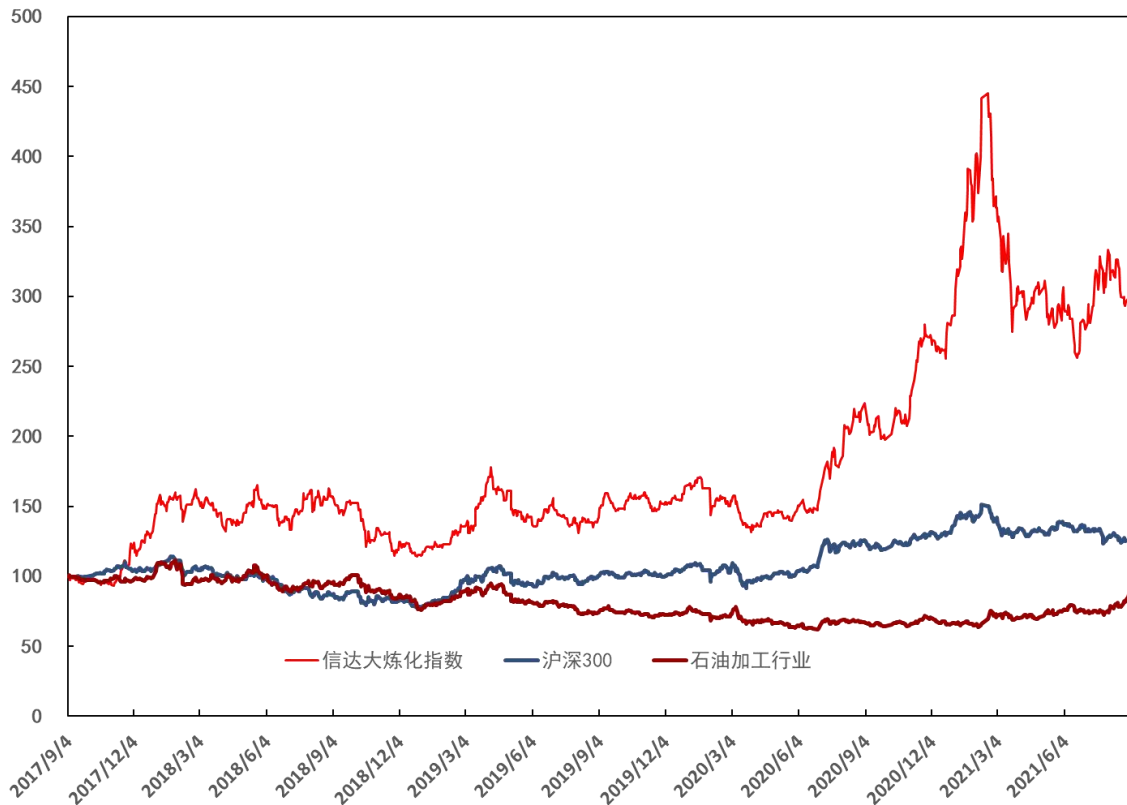
图表 24: 聚酯瓶片单吨净利润+PTA 单吨净利润 (元/吨)


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 9 月 3 日，信达大炼化指数涨幅为 202.90%，石油加工行业指数跌幅为 -9.55%，沪深 300 指数涨幅为 25.94%。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（2017.9.4-2021.9.3）



资料来源：万得，信达证券研发中心 注：收盘价采用 2021 年 9 月 3 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发掘行业第一名, 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。

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
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@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。

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。	

评级说明

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。