

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

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：双控政策使织造及聚酯开工下滑

2021年9月22日

本期内容提要：

- **原油：价格上涨。**由于飓风“艾达”过境后，飓风“尼古拉斯”接踵而至，美国墨西哥湾沿岸炼油厂和海上钻井平台会临时关闭更长时间，美国石油生产恢复缓慢。同时欧佩克上调全球需求预测，市场供应忧虑占据主导。叠加美国商业原油库存降幅远超预期，连续六周下降，原油价格持续上涨。截止周末，布伦特原油价格为 75.34（与上周相比，+2.42）美元/桶，WTI 原油价格为 71.97（+2.25）美元/桶。
- **PX：市场重心上扬。**原油价格上涨，成本端支撑偏强。供应端，四川石化 PX 装置窄幅降负，福建联合装置负荷提升，PX 市场整体供应变动不大。需求端，下游 PTA 市场由于周内新增装置检修较多，需求出现一定下滑，叠加终端及聚酯市场受双控政策影响开工继续下调，需求端的弱势仍利空整条产业链心态，拖累 PX 市场上行空间。综合来看，由于成本端支撑良好，需求虽有一定下滑但 PX 市场价格有一定上调。目前，PX CFR 中国主港价格在 916（+25）美元/吨，PX 与原油价差在 366（+8）美元/吨，PX 与石脑油价差在 191（-10）美元/吨，开工率在 78.70%（-0.30pct）。
- **PTA：亏损幅度收窄。**国际原油价格上涨，成本端支撑向好。供应端，虹港石化 390 万吨 PTA 和桐昆股份 220 万吨 PTA 装置进入检修，恒力石化也出台 10 月装置检修计划，供应缩减且后续仍有下滑预期。需求端，由于双控政策影响，南通及江阴等地聚酯及终端市场开工出现不同程度下滑，且在 PTA 与 MEG 价格均有明显涨幅后，聚酯现金流有再度下滑趋势，聚酯开工短时无大幅向上调整预期。成本及供应对 PTA 市场形成利好支撑，但需求端的疲软仍拖累市场心态，PTA 市场呈现持续小涨态势。据 CCFEI 数据显示，PTA 社会流通库存至 244.3（+16.2）万吨。目前 PTA 现货价格在 4,870（+155）元/吨，行业单吨净利润在 -77（+46）元/吨，开工率在 72.30%（-1.70pct）。
- **MEG：价格上涨。**日本石脑油国际价格上涨，乙烯国际价格持续上涨，国际油价上涨，原料端支撑强劲。供应端，受台风影响港口卸货不顺，港口库存维持低位；国内部分地区受双控政策影响，新产能投产时间推迟，试车装置供应缓慢，场内流通货源偏紧，整体来看供应面偏强支撑。需求端，下游江苏地区因双控及环保双重影响下，聚酯行业再度进入减产状态，产销清淡，工厂库存高位，需求面表现偏弱。总体来看，本周乙二醇受成本端和供应端上涨带动，市场价格上行。目前 MEG 现货价格在 5,515（+140）元/吨，华东罐区库存为 49（-6）万吨，开工率为 62.80%（+1.10pct）。
- **涤纶长丝：双控政策影响开工。**国际原油价格上涨，成本端支撑走势偏强，成本压力明显，多数企业报价继续窄幅上调，市场成交重心上移，然下游用户买涨情绪不高，需求表现不佳。江苏地区受双控政策影响，南通地区大批织造企业停工，南通市场缩减，其余市场延续弱

势。下游坯布近期走货略有好转，因部分冬季订单逐步下达，但前期库存高压，多以消耗库存为主。外贸形势依然具有不确定性，纺织市场出口行情受阻。目前涤纶长丝价格 POY 7,350 (+50) 元/吨、FDY 7,650 (+75) 元/吨和 DTY 8,750 (+50) 元/吨，行业单吨盈利分别为 POY 91 (-30) 元/吨、FDY 24 (-13) 元/吨和 DTY 157 (-30) 元/吨，涤纶长丝企业库存天数分别为 POY 18.6 (+0.6) 天、FDY 25.5 (+0.9) 天和 DTY 29.8 (+1.0) 天，开工率 78.10% (-1.10pct)。

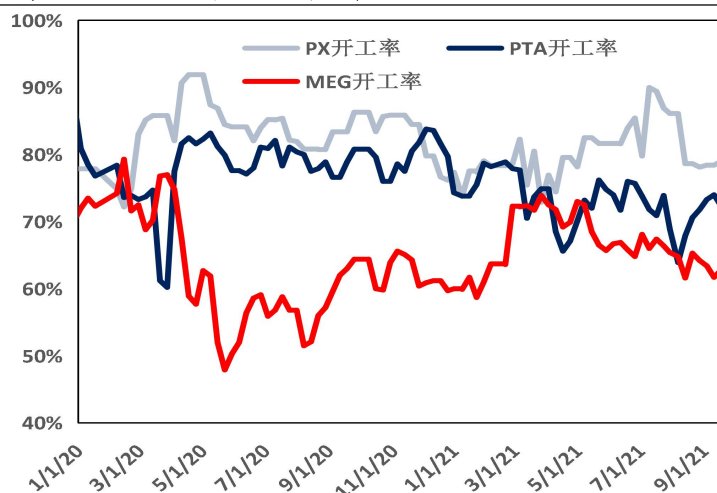
- **织布：开工率下降。**近期江苏地区受双控政策影响，南通地区大批织造企业停工，南通市场再度缩减，其余市场延续弱势。下游坯布近期走货略有好转，因部分冬季订单逐步下达，但前期库存高压，多以消耗库存为主。且外贸形势依然具有不确定性，纺织市场行情缺乏了上行动力。盛泽地区织机开机率 69.00% (-3.0pct)，盛泽地区坯布库存天数为 39.5.0 (+0) 天。
- **涤纶短纤：减产降负。**原油价格上涨，PTA 与乙二醇价格均上涨，成本端利好支撑。供应端因能耗双控政策压力下，江苏地区多家短纤企业减产降负，小厂直接关停，现货供应整体略显紧张。下游需求同步减少，涤纶短纤借势上涨。周内工厂出货情况明显好转，但成交多以贸易商拿货为主，下游纱线新单不多，多维持刚需采购。目前涤纶短纤价格 7075 (+200) 元/吨，行业单吨盈利为 74.1 (-13.3) 元/吨，涤纶短纤企业库存天数为+1.2 (-1.8) 天，开工率 68.10% (-5.8pct)。
- **聚酯瓶片：价格上调。**原料端支撑较为强势。供应端，部分厂家货源依旧紧张，且受双控政策影响，江苏某厂降负荷运行。受原油价格上涨的带动，瓶片企业报价上调，但下游依然已谨慎观望为主，操作谨慎，新单稀少。目前 PET 瓶片现货价格在 6,775 (+175) 元/吨，行业单吨净利润在 7.8 (+53.0) 元/吨。
- **信达大炼化指数：**自 2017 年 9 月 4 日至 2021 年 9 月 17 日，信达大炼化指数涨幅为 220.04%，石油加工行业指数涨幅为+1.12%，沪深 300 指数涨幅为 26.27%。
- **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: 原油、PX 价格及价差 (美元/吨, 美元/桶)

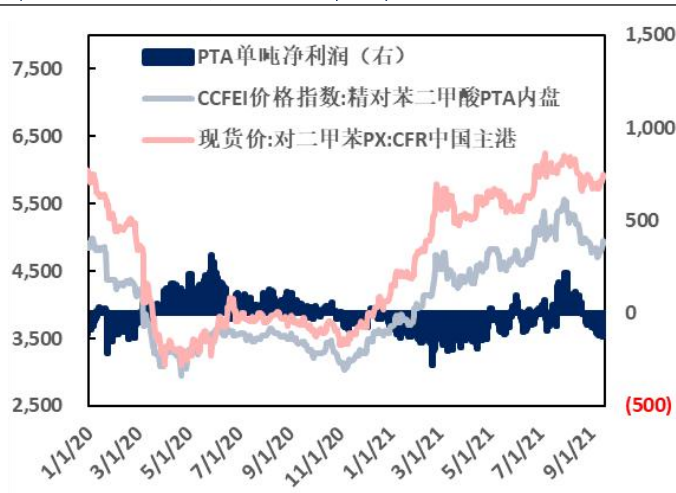

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 2: 石脑油、PX 价格及价差 (美元/吨)

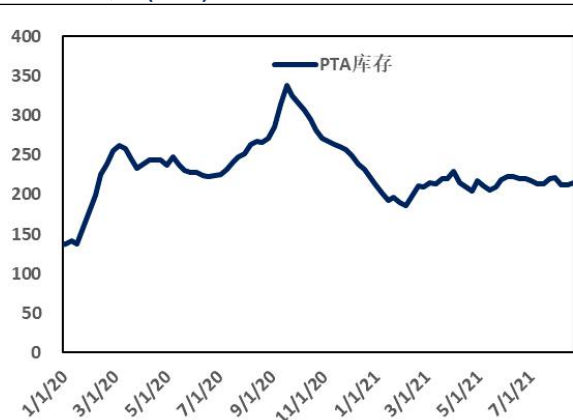

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 3: PX、PTA 和 MEG 开工率 (%)


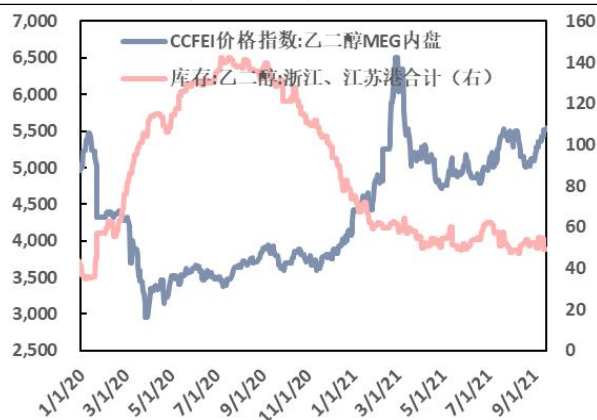
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 4: PX、PTA 价格及 PTA 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


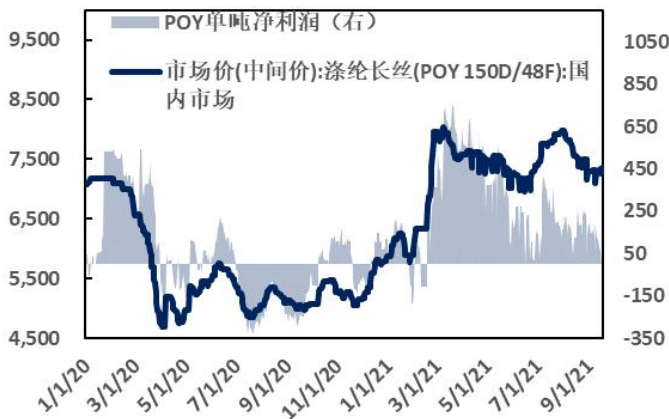
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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)


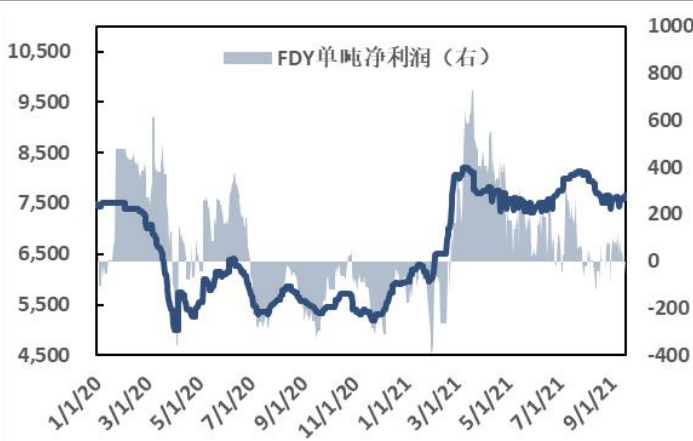
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 7: POY 价格及 POY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


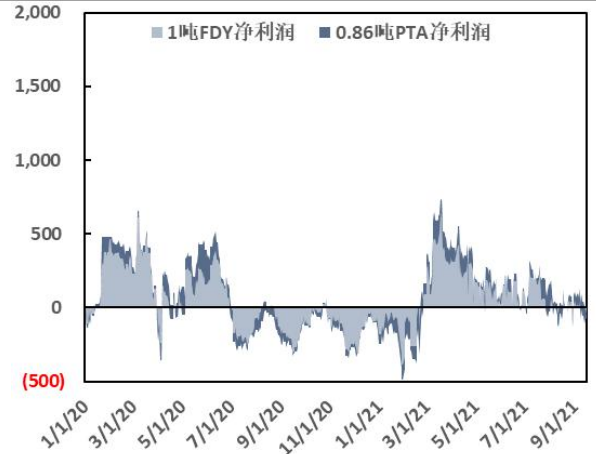
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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)


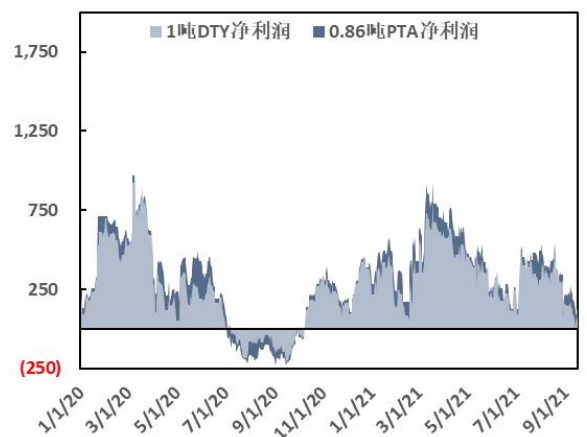
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


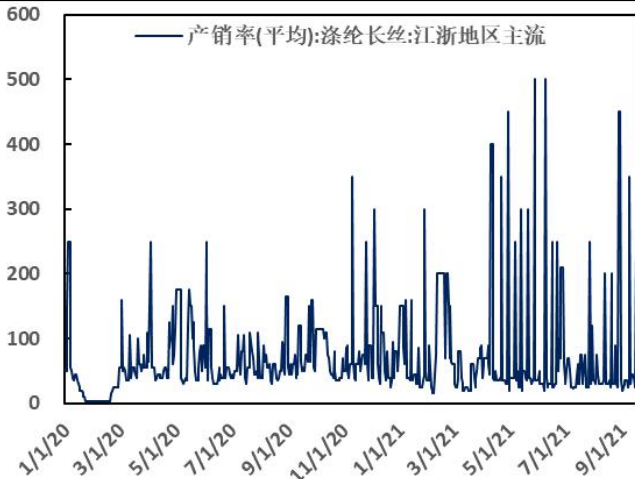
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 11: DTY 价格及 DTY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)

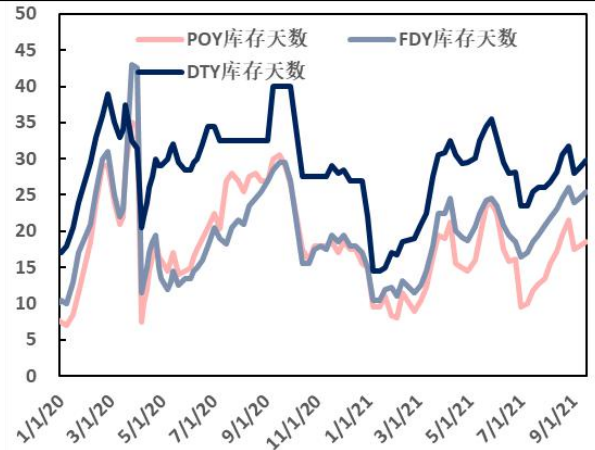

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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 (%)


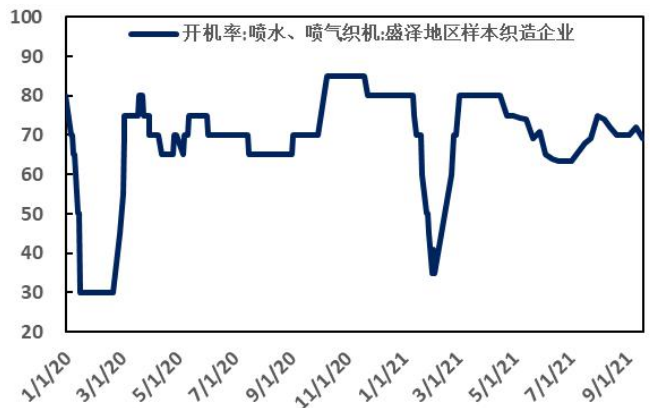
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 14: 聚酯企业的涤纶长丝库存天数 (天)


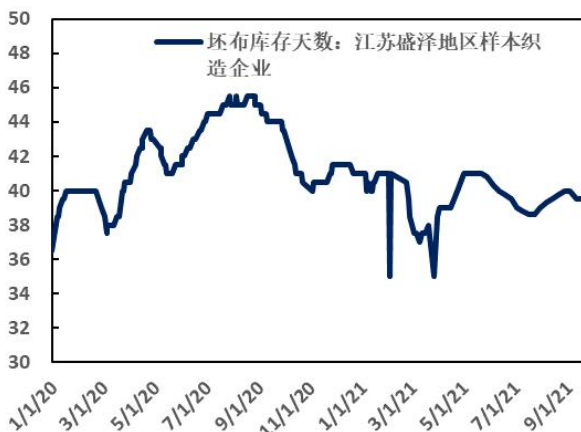
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 15: 涤纶长丝开工率 (%)

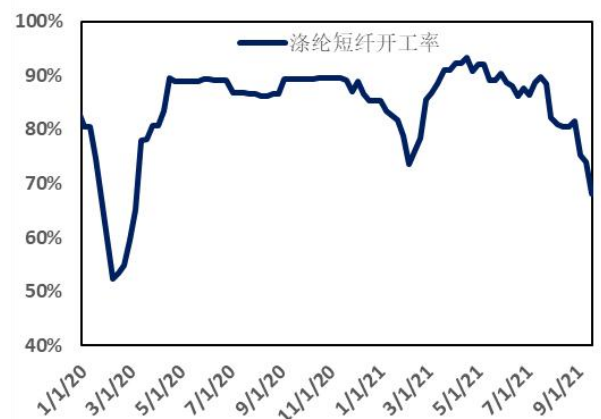

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 16: 盛泽地区织机开工率 (%)


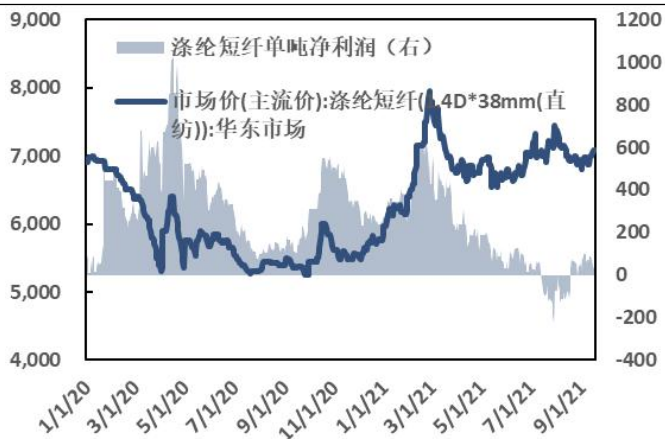
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 17: 盛泽地区坯布库存天数 (天)


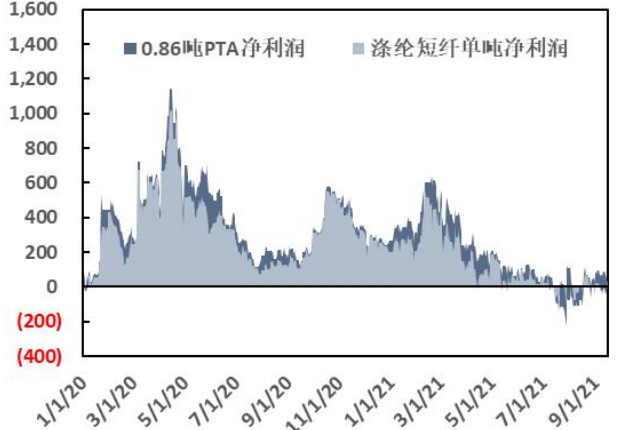
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 18: 涤纶短纤开工率 (%)


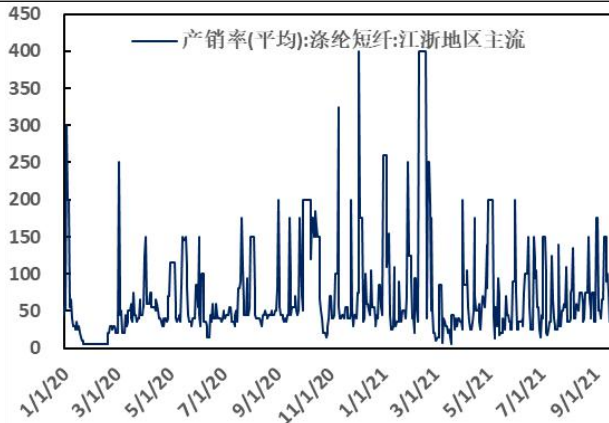
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 19: 涤纶短纤价格及涤纶短纤单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


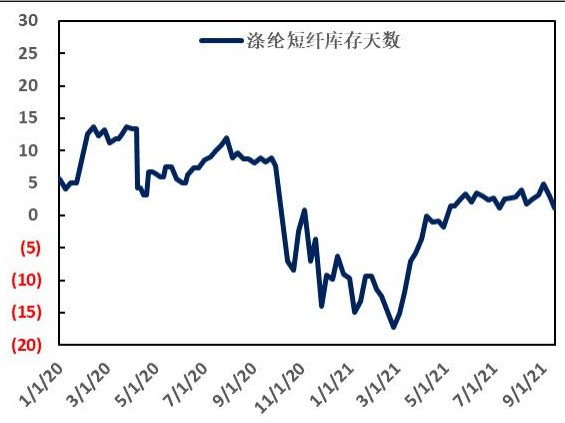
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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 (%)


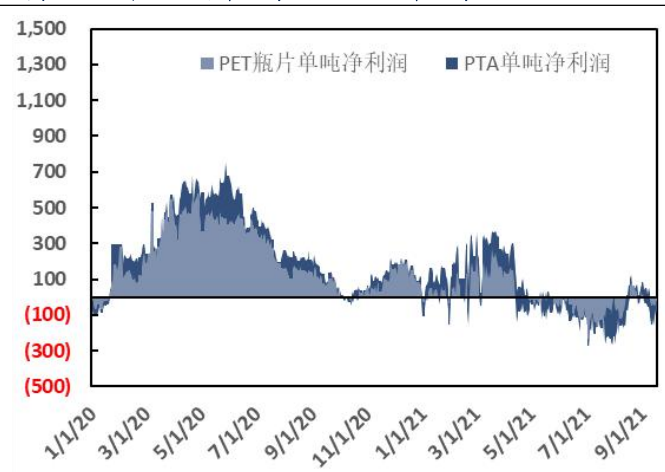
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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

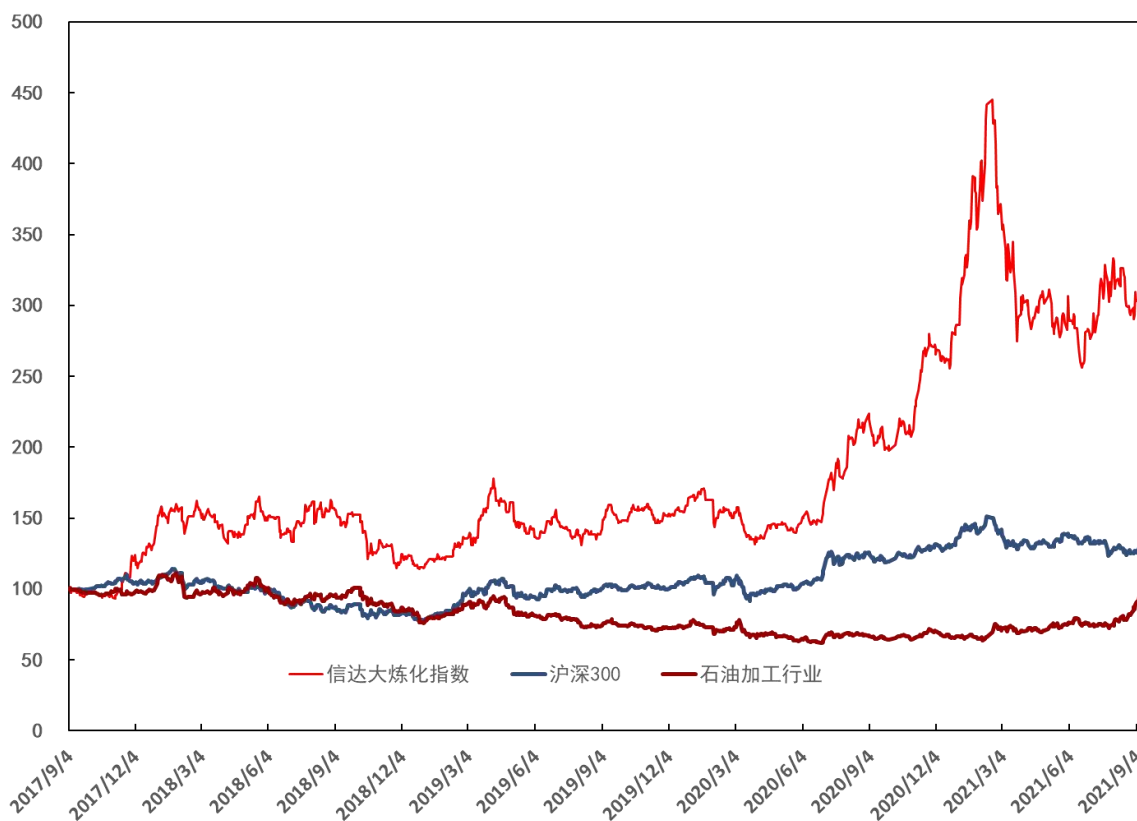
图表 24: 聚酯瓶片单吨净利润+PTA 单吨净利润 (元/吨)


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 17 日，信达大炼化指数涨幅为 **220.04%**，石油加工行业指数涨幅为 **+1.12%**，沪深 300 指数涨幅为 **26.27%**。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 (2017.9.4-2021.9.17)



资料来源：万得，信达证券研发中心 注：收盘价采用 2021 年 9 月 17 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, 主要负责石油石化、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, 2019年第7届Wind“金牌分析师”石化行业第二名。

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。