

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：聚酯各产品价格差均走弱

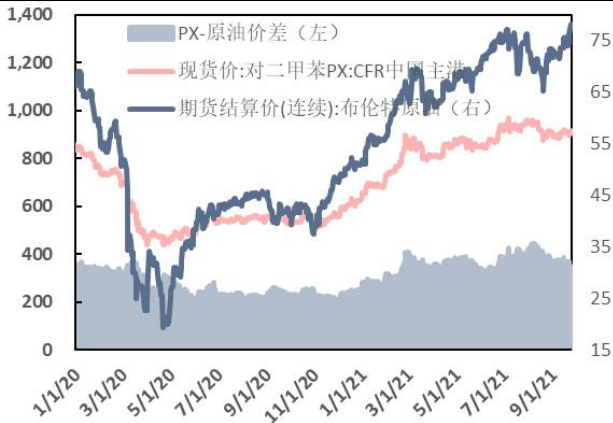
2021年9月27日

### 本期内容提要：

- **原油：价格上涨。**飓风“尼古拉斯”过境后美国墨西哥湾油气生产恢复缓慢，且美国原油库存连续第七周下降，造成市场供应忧虑。叠加美国取消旅行限制提振能源需求前景，供应紧张加之需求强劲提振油价，国际原油价格上涨。截止周末，布伦特原油价格为 78.09（与上周相比，+2.75）美元/桶，WTI 原油价格为 73.98（+2.01）美元/桶。
- **PX：市场震荡运行。**原油价格上涨，成本端支撑良好。供应端，辽阳石化小线装置进入检修，但威联石化顺利重启，市场整体供应呈小涨趋势。需求端开工不断下滑，福建百宏以及恒力石化中秋节内降负以及检修，对原料的需求下滑明显，且终端及聚酯市场受政策影响周内延续减产态势，需求端偏弱运行。综合来看，虽成本端支撑良好，但供需偏弱，市场震荡运行。目前，PX CFR 中国主港价格在 917（+1）美元/吨，PX 与原油价差在 347（-19）美元/吨，PX 与石脑油价差在 181（-11）美元/吨，开工率在 81.05%（+2.35pct）。
- **PTA：供需双减。**PX 市场无明显支撑，成本端维持偏弱态势。供应端，周内多套 PTA 装置降负或者是停车，市场整体开工下滑明显。需求端，受能耗双控政策影响，江苏和浙江地区部分聚酯及终端企业继续降负减产，且在月底前难有恢复预期。目前 PTA 市场供需双减，同时由于醋酸价格突破 8000 元/吨，PTA 行业加工费被压缩，市场下行速度明显放缓；但需求端仍为主要利空，PTA 市场上行受限。据 CCFEI 数据显示，PTA 社会流通库存至 255（+10.7）万吨。目前 PTA 现货价格在 5,120（+250）元/吨，行业单吨净利润在-98（-21）元/吨，开工率在 64.90%（-7.40pct）。
- **MEG：价格上涨。**日本石脑油国际价格持续上涨，乙烯国际价格稳定整理，国际油价上涨，动力煤价格宽幅上涨，原料端支撑强劲。供应端，上周受台风影响到港延迟的船货陆续入库，港口供应增加；国内华东地区受限电政策影响，企业负荷有所调整，但由于有三套装置恢复供应，整体来看供应量增加。需求端，中秋节后下游聚酯及制造行业大面积停车减产，部分中大型加弹企业和切片纺企业也有涉及限产，需求面持续低迷难振。总体来看，本周乙二醇原料偏强支撑，供应量增加，需求面偏弱。目前 MEG 现货价格在 5,850（+335）元/吨，华东罐区库存为 48（-1）万吨，开工率为 66.00%（+3.20pct）。
- **涤纶长丝：市场偏弱运行。**成本端暂无利好支撑。上周周内前期正处中秋假期，长丝企业多稳盘观望，市场操盘积极性不高，市场成交氛围冷清，产销 2 成左右。节后受限电影响，绍兴等地长丝减产扩大，终端纺织降负荷运行，需求端表现弱势，企业心态谨慎，市场僵持运行。上周多数长丝企业优惠促销，报价下调，缓解库存压力，市场成交重心下滑。下游织机开机率下滑，传统旺季也并未有实质性的订单好转，下游坯布本周市场买气一般，坯布走货疲软。目前涤纶长丝价格 POY 7,450（+100）元/吨、FDY 7,800（+150）元/吨和 DTY 8,900

(+150)元/吨,行业单吨盈利分别为POY -61 (-208)元/吨、FDY -94 (-175)元/吨和DTY 38 (-175)元/吨,涤纶长丝企业库存天数分别为POY 19.8(+1.2)天、FDY 26.8(+1.3)天和DTY 31.4(+1.6)天,开工率73.10%(-5.00pct)。

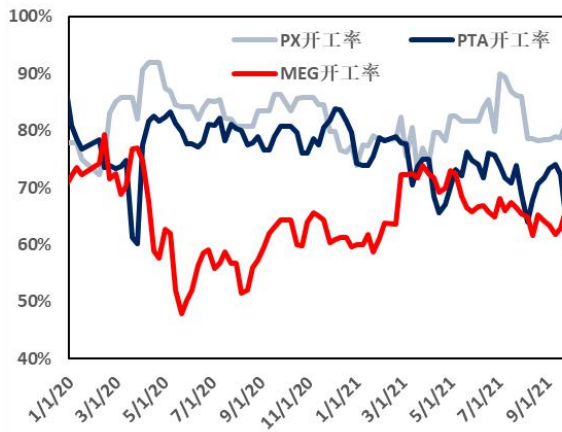
- **织布: 开工率下降。**近期江浙织机、加弹、印染开工下滑,传统旺季也并未有实质性的订单好转,下游坯布本周市场买气一般,坯布走货疲软,利润空间不佳,整体市场偏弱运行。江浙地区织机开机率53.10%(-15.9pct)。
- **涤纶短纤: 交投冷清。**原油价格上涨,PTA与乙二醇价格震荡上涨,成本端支撑向好。供应端,维持较低开工率。需求端,下游多数地区受限电限产影响,织造及印染行业开机率出现大幅下降现象,导致需求弱势进一步加剧。短纤企业报价持稳观望为主,个别地区市场价格小幅上涨,但出货情况较差。目前市场观望气氛浓厚,下游纱企新单有限,多以刚需采买为主。目前涤纶短纤价格7200(+125)元/吨,行业单吨盈利为-61.2(-142.0)元/吨,涤纶短纤企业库存天数为+1.2(+0)天,开工率68.60%(+0.5pct)。
- **聚酯瓶片: 价格上调。**原料端支撑较为强势。受原油价格上涨的带动,瓶片企业报价上调,但受到需求限制,上涨幅度有限,下游对于高价货源大多抵触心理,递盘谨慎,实际成交稀少。目前PET瓶片现货价格在7,050(+275)元/吨,行业单吨净利润在-28.0(-92.2)元/吨。
- **信达大炼化指数:**自2017年9月4日至2021年9月24日,信达大炼化指数涨幅为197.98%,石油加工行业指数跌幅为-0.82%,沪深300指数涨幅为26.10%。
- **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)**

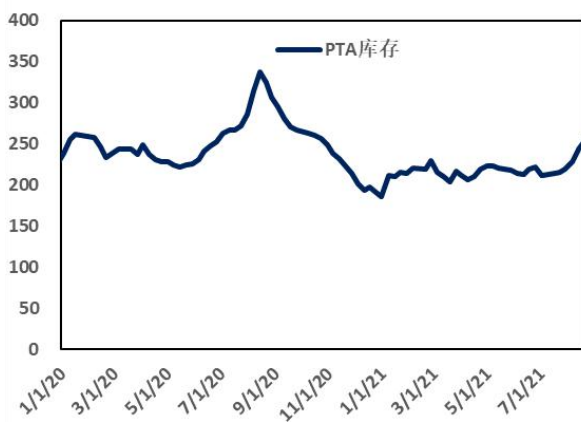

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 3: PX、PTA 和 MEG 开工率 (%)**


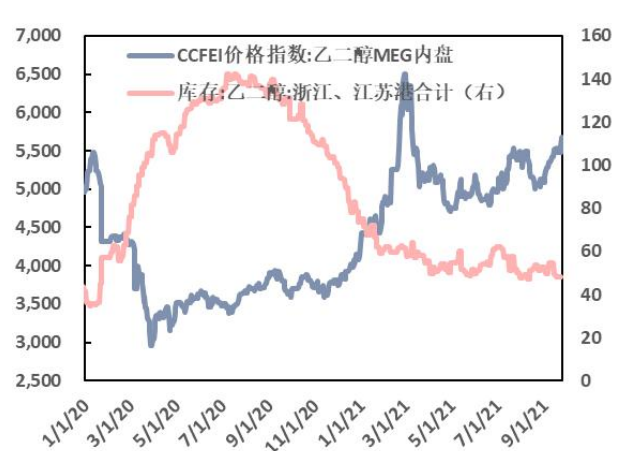
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 4: PX、PTA 价格及 PTA 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)**

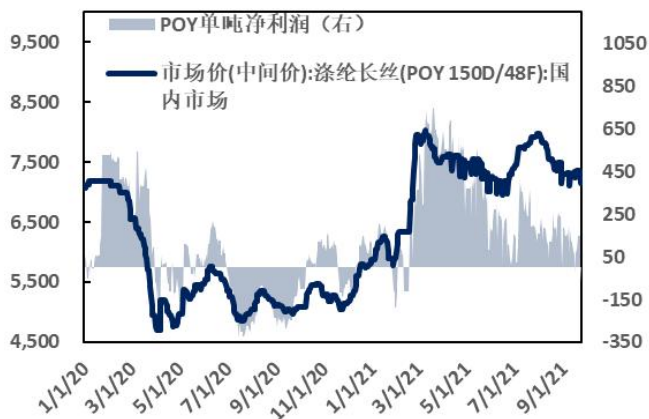

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**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)**


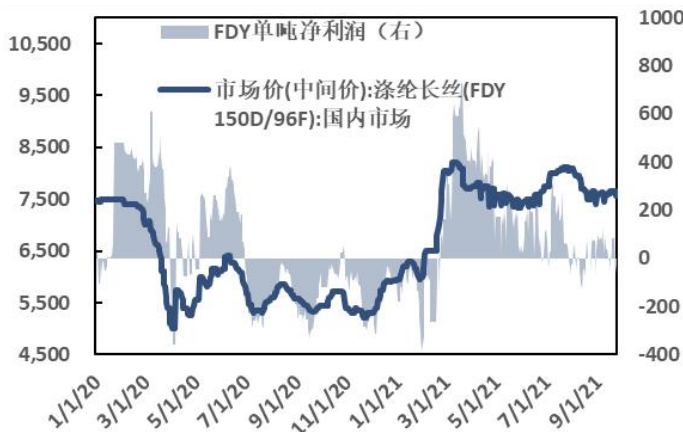
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 7: POY 价格及 POY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)**


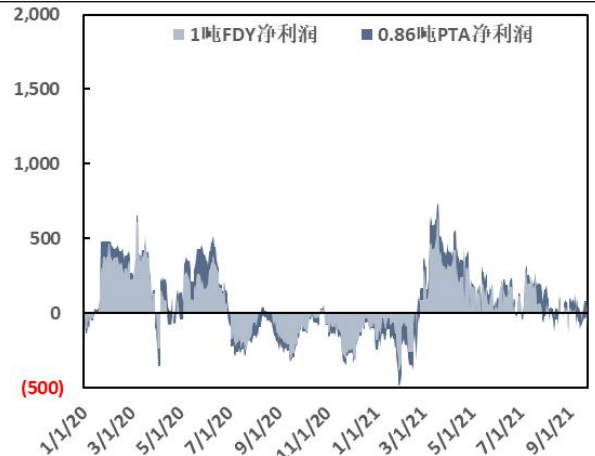
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 8: 0.86 吨 PTA 净利润+1 吨 POY 单吨净利润 (元/吨)**

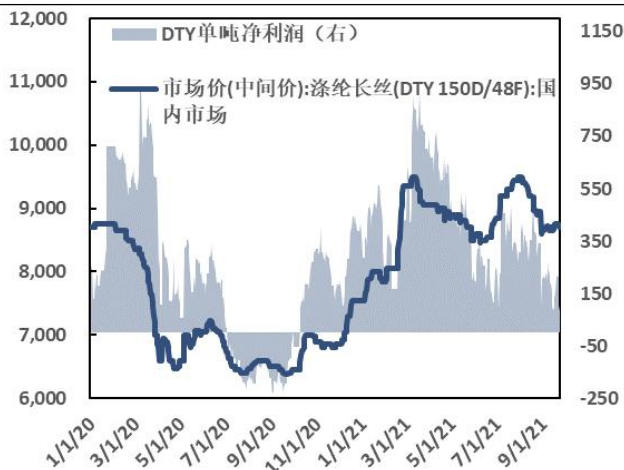

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 9: FDY 价格及 FDY 单吨净利润 (元/吨)**


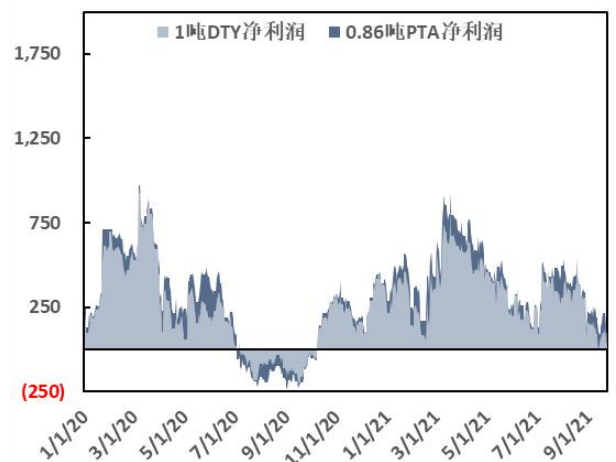
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**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

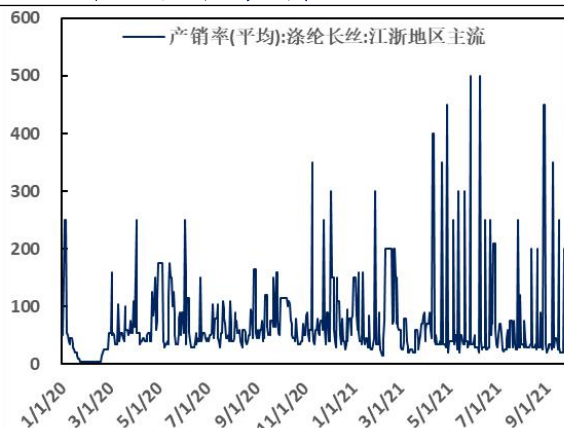
**图表 11: DTY 价格及 DTY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)**


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

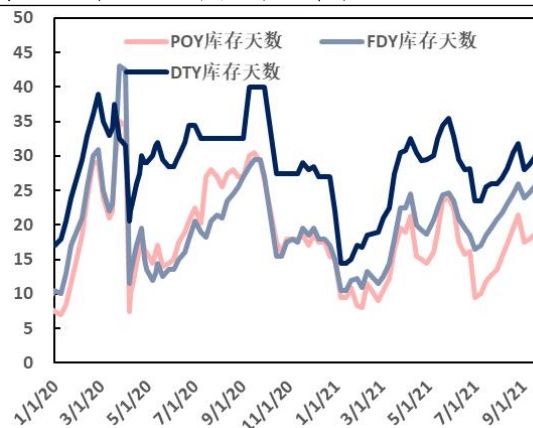
**图表 12: 0.86 吨 PTA 净利润+1 吨 DTY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)**


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

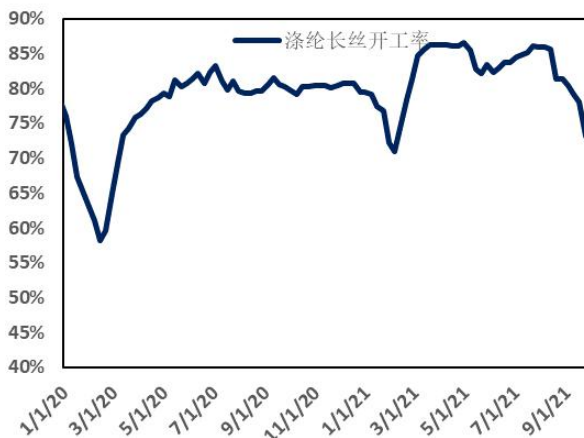


**图表 13: 江浙地区涤纶长丝产销率 (%)**


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)**


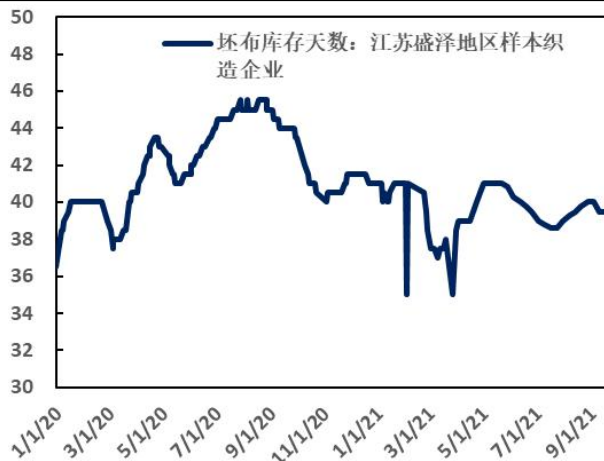
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**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 (%)**

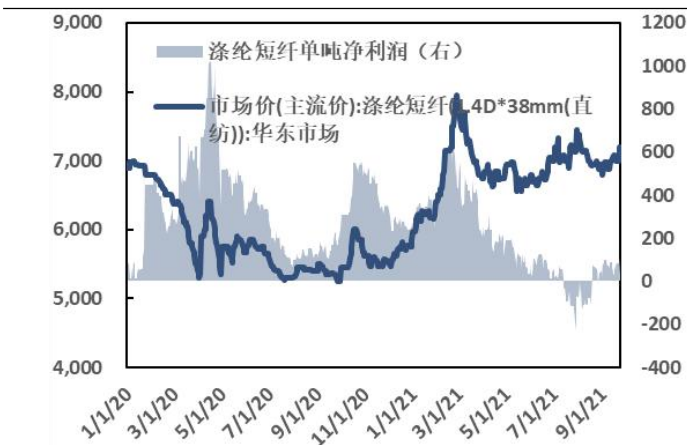

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 17: 盛泽地区坯布库存天数 (天)**


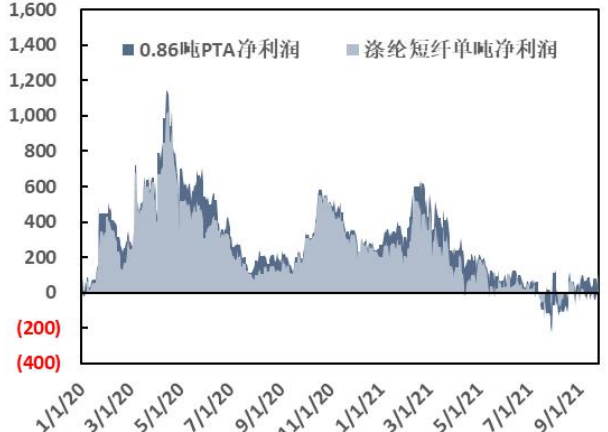
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 18: 涤纶短纤开工率 (%)**

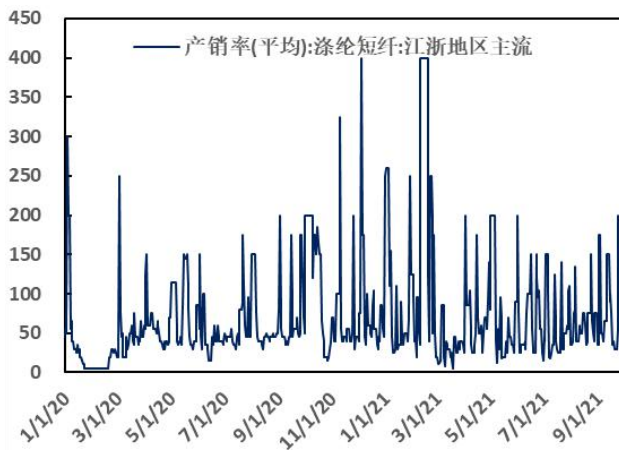

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 19: 涤纶短纤价格及涤纶短纤单吨净利润 (元/吨, 元/吨)**


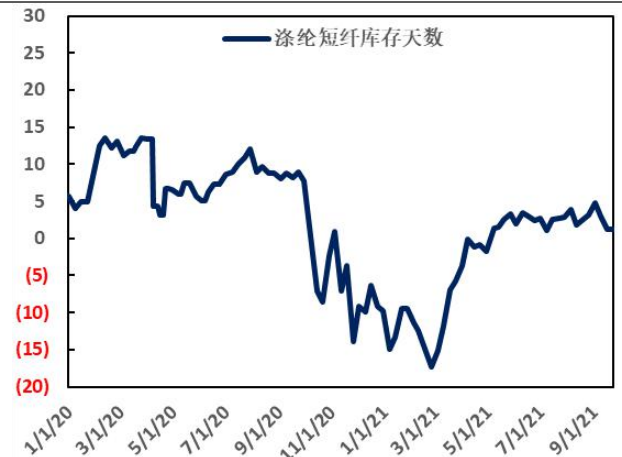
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**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 (%)**


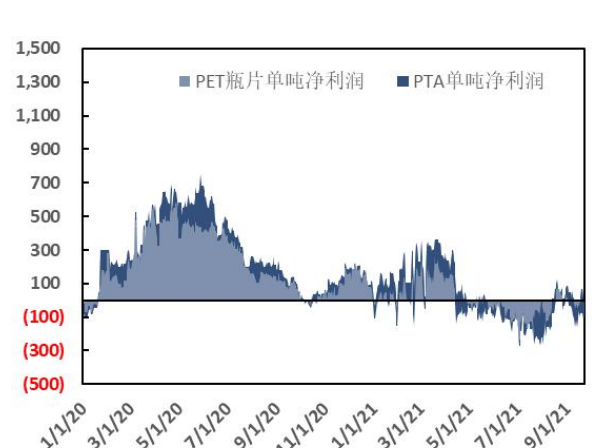
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**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

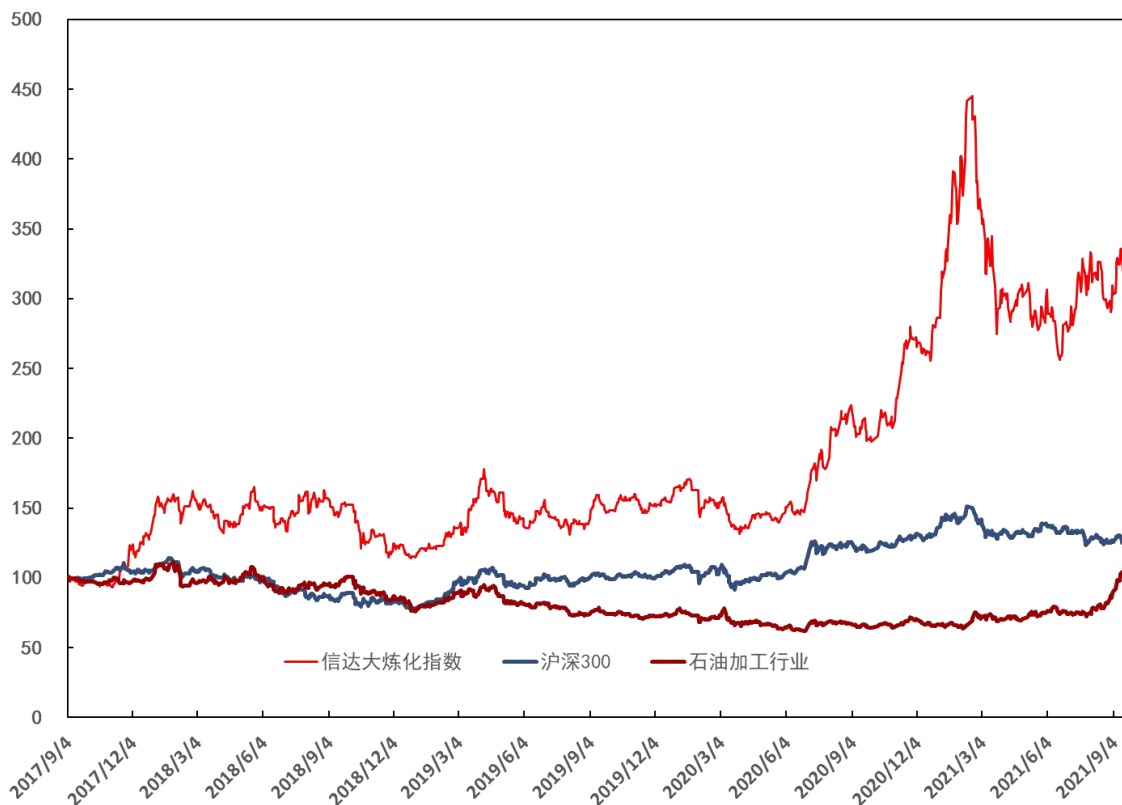
**图表 24: 聚酯瓶片单吨净利润+PTA 单吨净利润 (元/吨)**


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 24 日，信达大炼化指数涨幅为 197.98%，石油加工行业指数跌幅为 -0.82%，沪深 300 指数涨幅为 26.10%。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（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（2017.9.4-2021.9.24）



资料来源：万得，信达证券研发中心 注：收盘价采用 2021 年 9 月 24 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。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 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。