

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

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：涤纶长丝边际改善

2021年10月11日

本期内容提要:

- **原油：价格上涨。**OPEC+仍然坚持按照此前每月 40 万桶的计划逐步增产，增产幅度低于会前市场预期，加之发电厂燃料气转油加剧了石油市场紧缺的预期，原油价格持续走高。截止周末，布伦特原油价格为 82.39（与上周相比，+3.11）美元/桶，WTI 原油价格为 79.35（+3.47）美元/桶。
- **PX：重心上扬。**原油价格上涨，成本端支撑强劲。供应端，大连福佳大化 140 万吨/年 PX 装置全部停车；市场整体供应窄幅下滑。需求端下游 PTA 大型装置检修增多，日度停车装置产能近 1000 万吨/年，需求下滑明显。综合来看，虽成本端支撑良好，但 PX 现货市场货源流通偏松局面未得到缓解，涨幅相对受限。目前，PX CFR 中国主港价格在 931（+50）美元/吨，PX 与原油价差在 330（+27）美元/吨，PX 与石脑油价差在 131（-5）美元/吨，开工率在 73.44%（-5.86pct）。
- **PTA：市场上行。**原油价格上涨，成本端支撑强劲。供应端，周内东北及江苏等地近 1000 万吨/年产能停车或重启及提负时间延后，市场供应下滑明显。需求端，聚酯开工暂未有明显提升预期，但在原料提振下，聚酯产品价格不断攀升，产销也有所放量。目前随着原油价格的不断上行以及 PTA 供应的大幅收窄，PTA 市场节后归来情绪良好，期货盘面盘中触停，现货市场也有走强预期。据 CCFEI 数据显示，PTA 社会流通库存至 251（-5）万吨。目前 PTA 现货价格在 5,310（+305）元/吨，行业单吨净利润在+138（-161）元/吨，开工率在 66.40%（-0.10pct）。
- **MEG：供应紧平衡。**日本石脑油国际价格整体上涨，乙烯国际价格节后宽幅上涨，国际油价上涨，动力煤价格居高不下，原料端支撑强劲。供应端，国庆假期装置整体运行稳定，港口库存量较上周下降；节后国内三套停车装置按计划重启，供应量有增加预期，但市场货源供应依旧不充裕，多数厂家封盘不报，市场炒涨氛围浓厚。需求端，聚酯行业复产缓慢，部分地区仍在限电，工厂选择开三停二或开四停三的方式。总体来看，本成本端支撑强劲，供应面维持紧平衡。目前 MEG 现货价格在 6,430（+130）元/吨，华东罐区库存为 47（0）万吨，开工率为 60.30%（-5.70pct）。
- **涤纶长丝：盈利和库存边际改善。**原油价格上涨，成本端支撑强劲。涤纶长丝价格上涨，市场成交重心上移，下游多进行备货，市场出货较好。目前聚酯原料强势运行，利好支撑明显，长丝企业多次报价上调，假期过后江浙化纤织造开机率小幅回升，市场重心持续上探。假期结束，前期因双控限产的部分企业重启，下游织造开工率小幅回升，但限产政策尚未完全解除，工厂开工恢复受限，纺织织造整体负荷依然维持在低位，近期坯布走货略有好转，坯布库存有所下降。目前涤纶长丝价格 POY 7,930（+150）元/吨、FDY 8,250（+200）元/吨和

DTY 9,550 (+250) 元/吨，行业单吨盈利分别为 POY +18 (+100) 元/吨、FDY -35 (+133) 元/吨和 DTY 230 (+166) 元/吨，涤纶长丝企业库存天数分别为 POY 17.9 (-1.9) 天、FDY 23.3 (-3.5) 天和 DTY 27.8 (-3.6) 天，开工率 70.30% (-2.80pct)。

- **织布：走货略有好转。**织造开工率小幅回升，但限产延续，工厂开工恢复受限，纺织织造整体负荷依然维持在低位，近期坯布走货略有好转影响，坯布库存有所下降，但整体坯布价格较为稳定，坯布利润空间一般。江浙地区织机开机率 52.50% (+2.1pct)。
- **涤纶短纤：出货情况良好。**原油价格上涨，PTA 与乙二醇价格走高，成本端支撑强劲。供应端，受限电限产政策升级影响，短纤现货供应偏紧。需求端，下游涤纱市场大幅上涨，用户采购情绪较好，但目前依然受到双控政策影响，下游开工下滑。但因原料涨幅较大，担忧货源紧张价格持续上涨，下游纱线企业存在一定补货需求，在本次涨价过程中开始适度补货。目前涤纶短纤价格 7850 (+475) 元/吨，行业单吨盈利为 +130.9 (0) 元/吨，涤纶短纤企业库存天数为 +0.7 (-0.5) 天，开工率 66.30% (-2.3pct)。
- **聚酯瓶片：实单稀少。**原料端支撑较为强势。国庆假期内原油价格大涨，带动原料市场强势运行，成本助推下，瓶片市场价格大幅上涨，市场重心迅速上移，但由于瓶片价格涨速过快，下游大多谨慎观望为主，实单稀少。目前 PET 瓶片现货价格在 7,050 (+275) 元/吨，行业单吨净利润在 -267.3 (-291.0) 元/吨。
- **信达大炼化指数：**自 2017 年 9 月 4 日至 2021 年 10 月 11 日，信达大炼化指数涨幅为 190.24%，石油加工行业指数涨幅为 +0.07%，沪深 300 指数涨幅为 28.20%。
- **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)



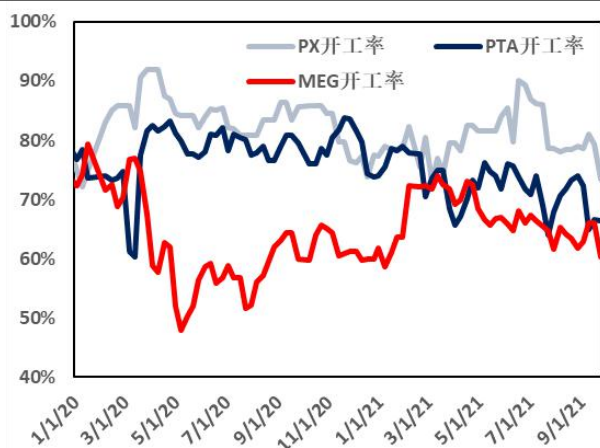
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 2: 石脑油、PX 价格及价差 (美元/吨)



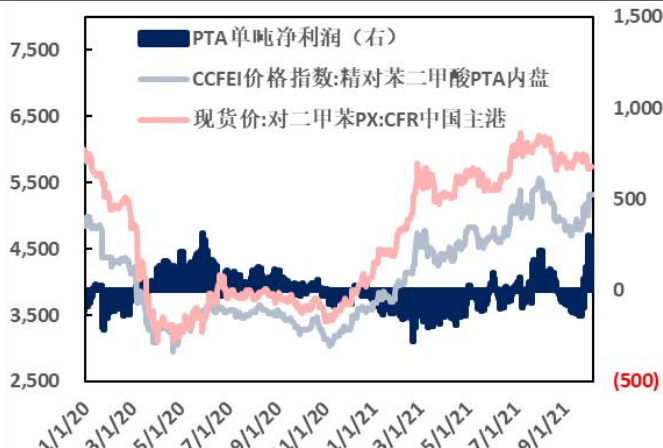
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 3: PX、PTA 和 MEG 开工率 (%)



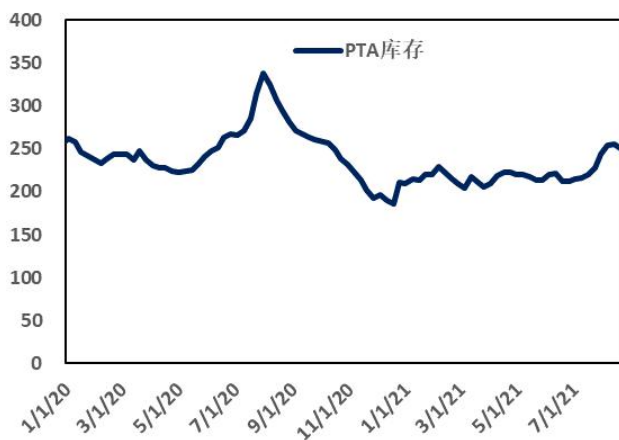
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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)

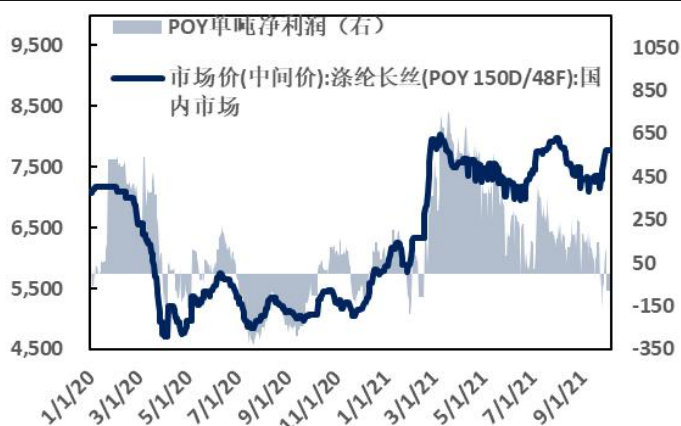


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 6: MEG 价格和华东 MEG 库存 (元/吨, 万吨)



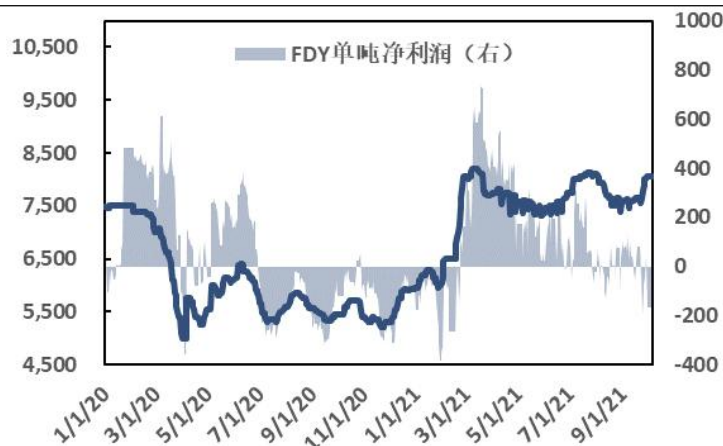
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 7: POY 价格及 POY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


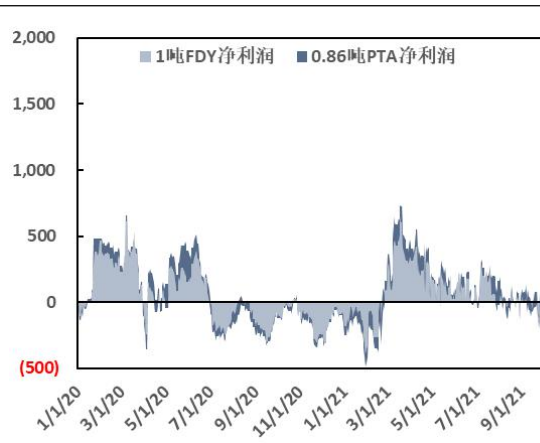
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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

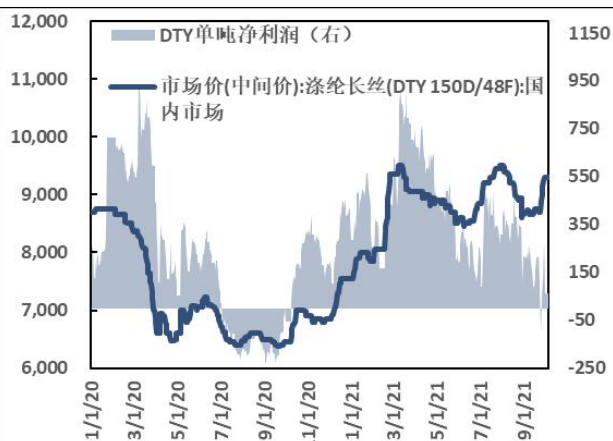

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 9: FDY 价格及 FDY 单吨净利润 (元/吨)


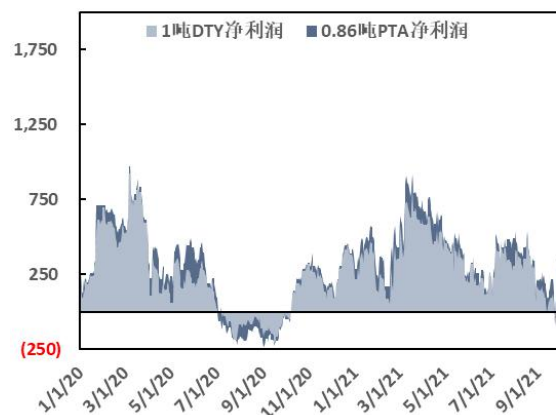
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


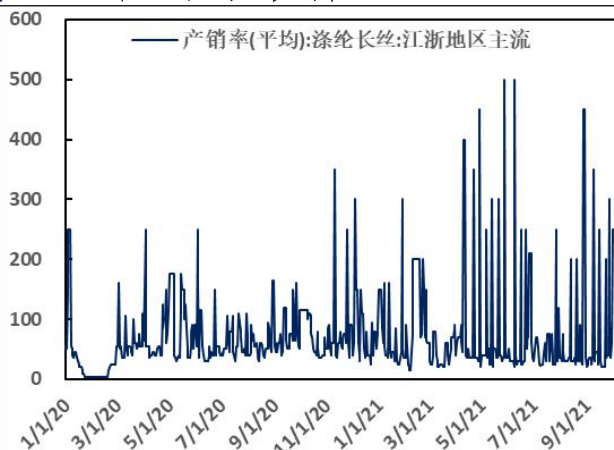
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 11: DTY 价格及 DTY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


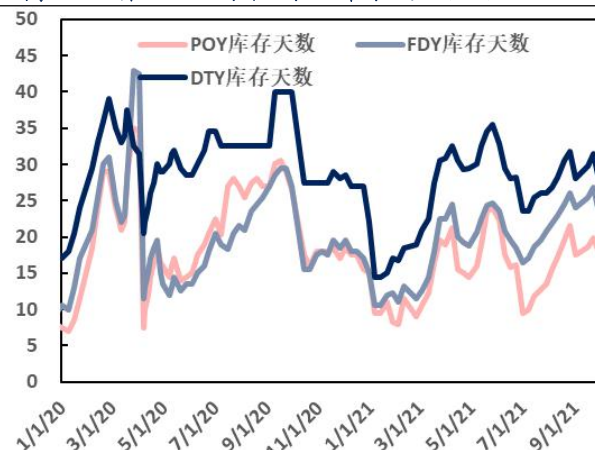
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


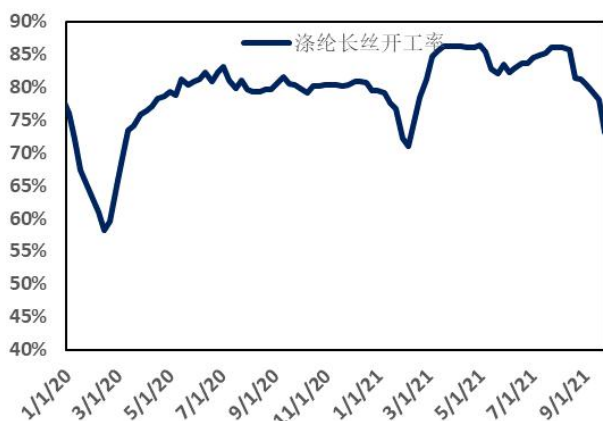
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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)


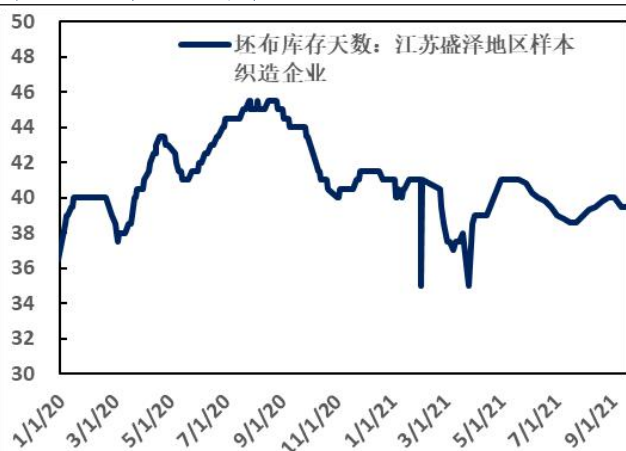
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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 (%)

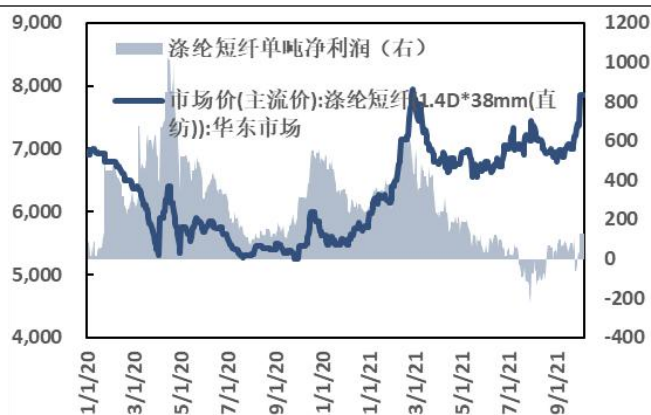

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 17: 盛泽地区坯布库存天数 (天)


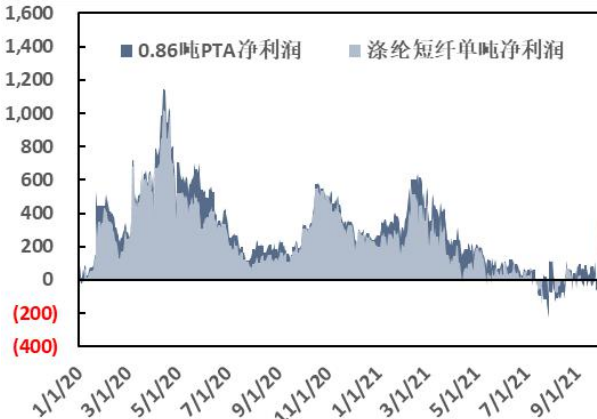
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 18: 涤纶短纤开工率 (%)

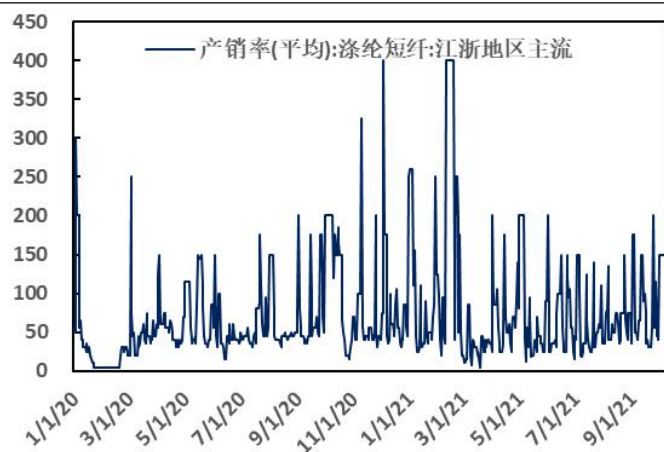

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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 (%)


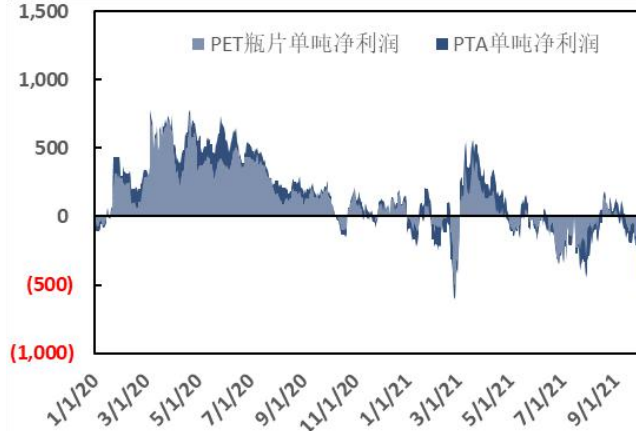
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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

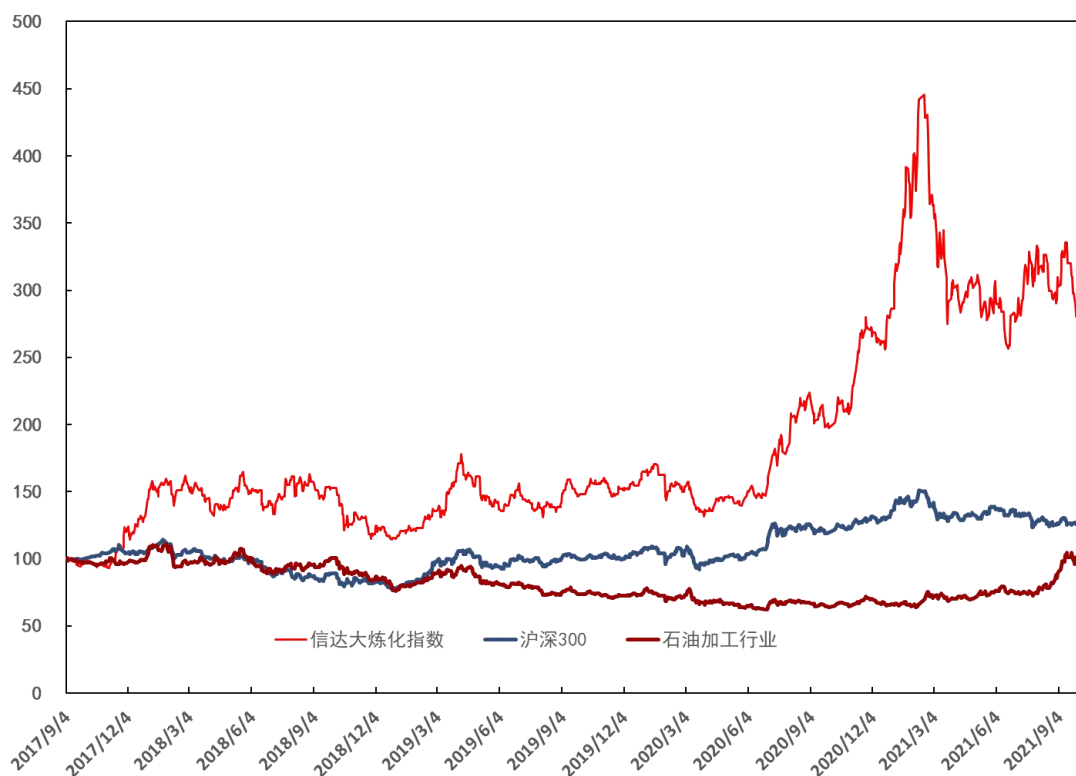
图表 24: 聚酯瓶片单吨净利润+PTA 单吨净利润 (元/吨)


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 10 月 11 日，信达大炼化指数涨幅为 **190.24%**，石油加工行业指数涨幅为 **+0.07%**，沪深 300 指数涨幅为 **28.20%**。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（2017.9.4-2021.10.11）



资料来源：万得，信达证券研发中心 注：收盘价采用 2021 年 10 月 11 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。

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	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都不曾与，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。