

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：长丝盈利大幅改善

2021年10月18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/日的计划逐步增产，加之当前国际原油市场仍处于低库存状态，且冬季来临的石油需求有望增加，原油价格持续走高。截止周末，布伦特原油价格为84.86(与上周相比,+2.47)美元/桶,WTI原油价格为82.28(+2.93)美元/桶。
- **PX：重心上扬。**原油价格上涨，成本端支撑强劲。供应端，周内暂无明显装置变动情况。需求端下游多套PTA装置重启，对原料的需求上涨。综合来看，目前成本端高位支撑，下游产品对原料的需求有一定提升。目前，PX CFR中国主港价格在969(+37)美元/吨，PX与原油价差在349(+19)美元/吨，PX与石脑油价差在159(+2)美元/吨，开工率在73.80%(-0.36pct)。
- **PTA：库存下滑。**原油价格上涨，成本端支撑强劲。供应端，周内逸盛大化、虹港石化以及四川能投PTA装置重启，虽装置重启较多，但重启时间较为靠后且有装置尚未出料，预计下周市场将供应明显提高。需求端，浙江地区多套聚酯装置因限电政策影响仍在停产，主要涉及长丝产品，而其余聚酯产品开工开始虽有小幅提升，但仍受限电政策影响，开工提升缓慢；同时终端市场订单跟进欠佳，多地印染及织造企业在政策影响下低负开工或者是停产。据CCFEI数据显示，PTA社会流通库存至229.5(-21.5)万吨。目前PTA现货价格在5,300(-10)元/吨，行业单吨净利润在+21(-117)元/吨。
- **MEG：价格上涨。**日本石脑油国际价格僵持整理为主，乙烯国际价格小幅上涨，国际油价上涨，动力煤价格大幅拉涨，原料端支撑强劲。供应端，本周产量增加，两套新装置试车中，预计月底将稳定运行，后期产量将逐渐增加为主，港口小幅累库。需求端，下游聚酯受限电影响较大，开工率进一步下调，终端市场表现较为稳定，需求整体表现偏弱。总体来看，供应量增加，需求面低迷表现，但成本端支撑强劲，价格上涨。目前MEG现货价格在6,900(+470)元/吨，华东罐区库存为48(+1)万吨，开工率为63.70%(+3.40pct)。
- **涤纶长丝：盈利和库存边际大幅改善。**原油价格上涨，但PTA开始走弱，支撑有所减弱。供应端，受限电影响，涤纶长丝装置陆续降负，供应进一步缩减。市场部分现货偏紧，长丝厂商继续上调报价，下游用户部分继续补仓，出货情况尚可。下游方面，坯布走货略有好转影响，库存大幅下降，整体坯布价格也较为稳定，但纺织原料价格走高，坯布利润一般。目前部分海运费出现下滑，国外订单有恢复迹象，但若终端需求动力不足，恐持续性有限。目前涤纶长丝价格POY 8,825(+895)元/吨、FDY 8,950(+700)元/吨和DTY 10,350(+800)元/吨，行业单吨盈利分别为POY +512(+494)元/吨、FDY +329(+364)元/吨和DTY +661(+431)元/吨，涤纶长丝企业库存天数分别为POY 12.5(-5.4)天、FDY 18.8(-4.5)天和DTY 19.5(-8.3)

天，开工率 69.30% (-1.00pct)。

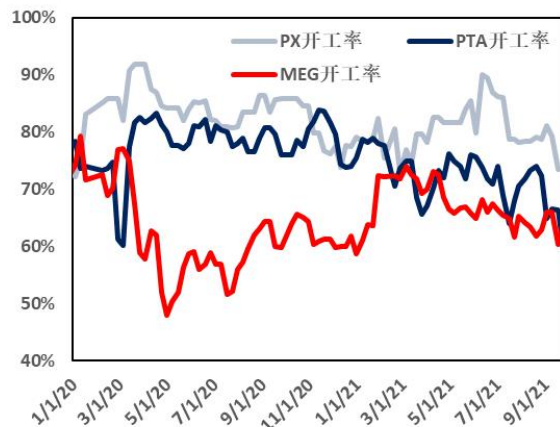
- **织布: 走货好转库存下降。**限电政策下，聚酯配套加弹机多降负运行，但坯布走货略有好转影响，库存大幅下降，整体坯布价格也较为稳定，但纺织原料价格走高，坯布利润一般。目前部分海运费出现下滑，国外订单有恢复迹象，但若终端需求动力不足，恐持续性有限。江浙地区织机开机率 52.4% (+17.9pct)，坯布库存天数 32.5 (-3) 天。
- **涤纶短纤: 价格上涨。**原油价格上涨，乙二醇价格走高，成本端支撑强劲。供应端，本周恒鸣化纤 10 万吨装置重启、宁波泉迪部分短纤装置恢复生产，周度产量有所提升。需求端，下游织造及印染企业受限电影响减小，部分地区恢复生产，行业开工率有所提升。但因原料短纤涨幅较大，企业出货情况一般，产销甚是冷清。目前涤纶短纤价格 8250 (+400) 元/吨，行业单吨盈利为+296.0 (+165.1) 元/吨，涤纶短纤企业库存天数为+1.0(+0.3)天，开工率 67.30%(+1.0pct)。
- **聚酯瓶片: 需求偏弱。**原料端支撑较为强势。原油价格上涨，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，且受到限电政策等影响，下游瓶坯加工行业出现不同程度减产，后续订单不足，并且软饮料行业即将进入传统淡季，需求难以好转。目前 PET 瓶片现货价格在 8,000 (+200) 元/吨，行业单吨净利润在+262.8 (+32.4.0) 元/吨。
- **信达大炼化指数:** 自 2017 年 9 月 4 日至 2021 年 10 月 15 日，信达大炼化指数涨幅为 183.18%，石油加工行业指数跌幅为-8.81%，沪深 300 指数涨幅为 28.25%。
- **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)

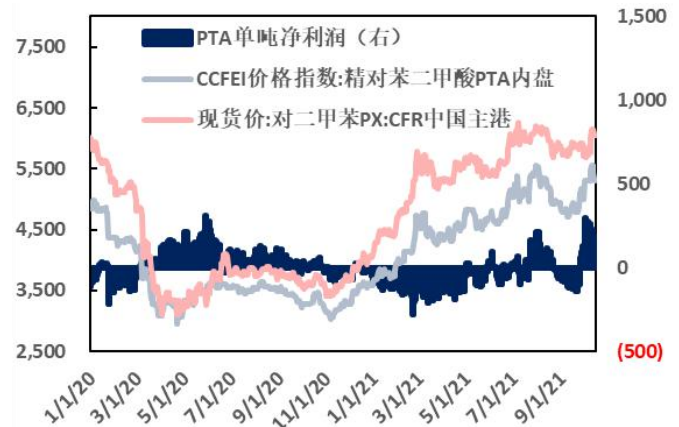

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 2: 石脑油、PX 价格及价差 (美元/吨)

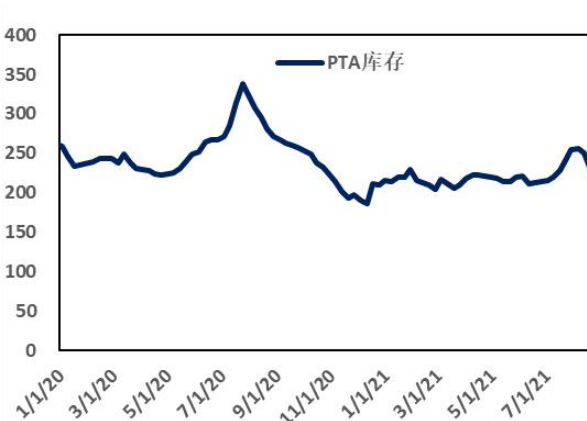

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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)


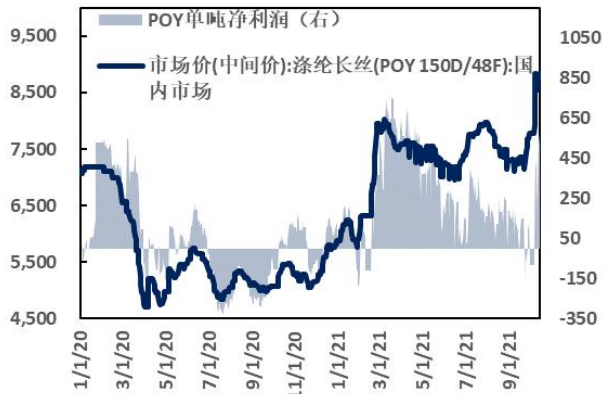
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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)

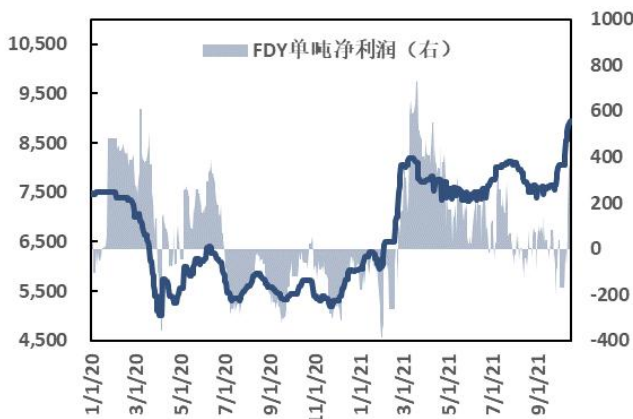

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 7: POY 价格及 POY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


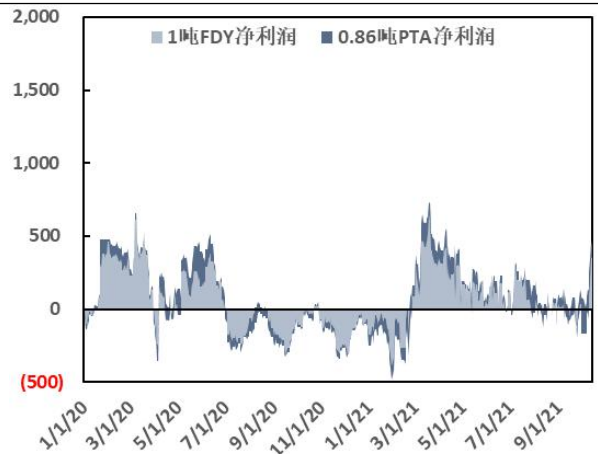
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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

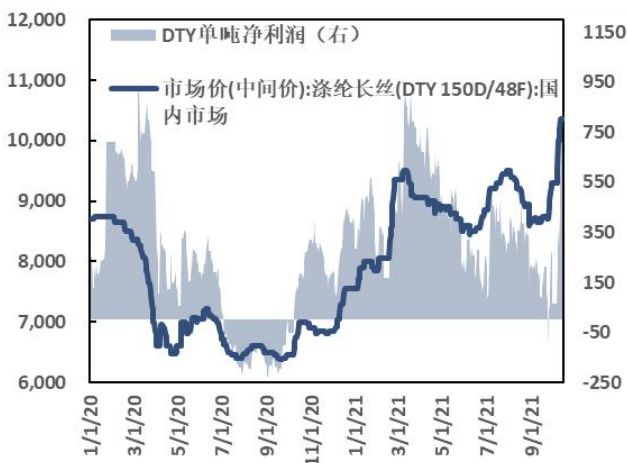

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 9: FDY 价格及 FDY 单吨净利润 (元/吨)


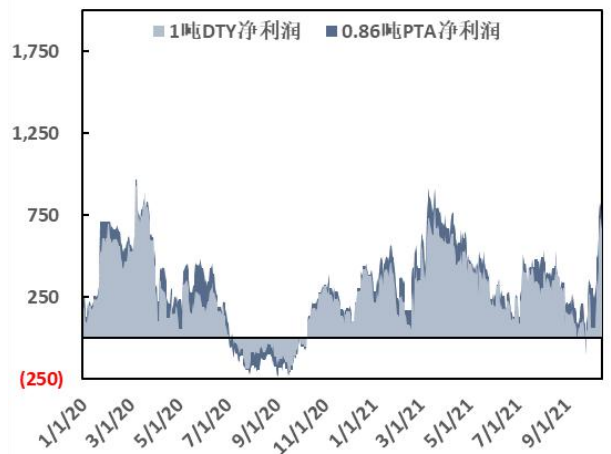
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


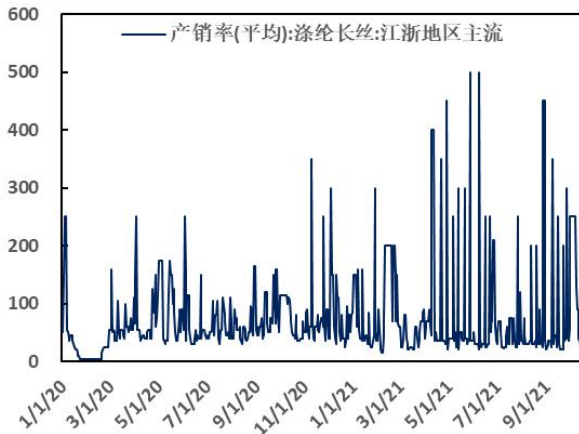
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 11: DTY 价格及 DTY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


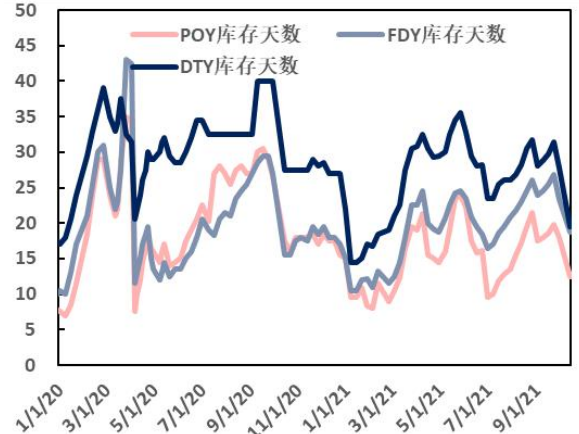
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


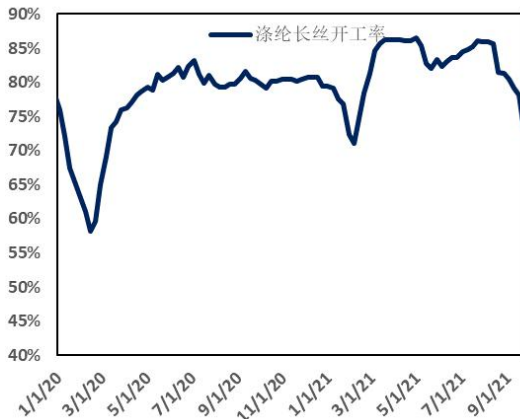
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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)


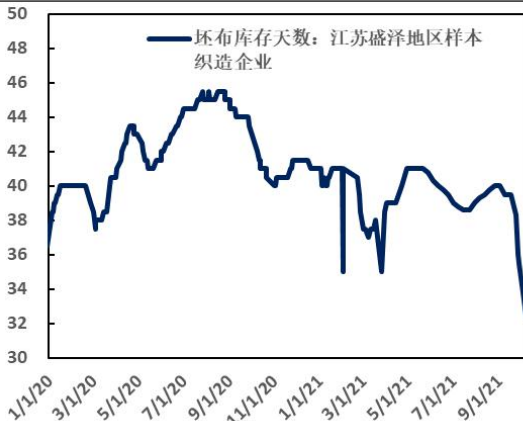
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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: 江浙地区织机开工率 (%)

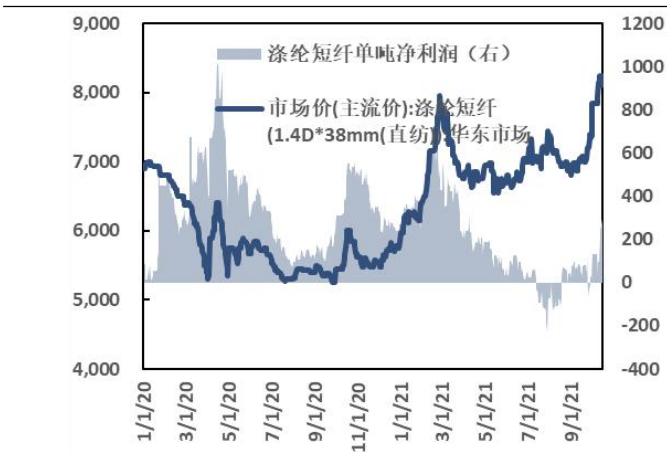

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 17: 盛泽地区坯布库存天数 (天)


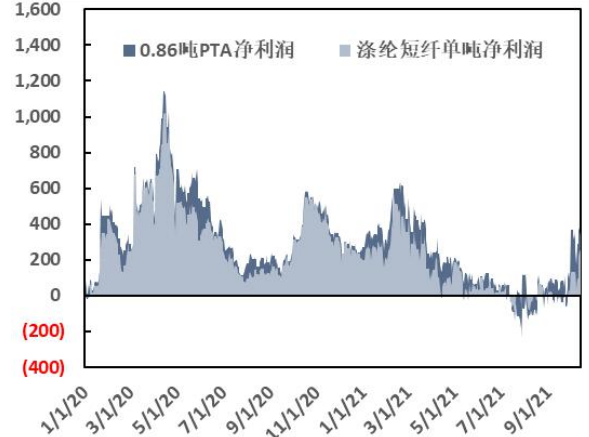
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 18: 涤纶短纤开工率 (%)

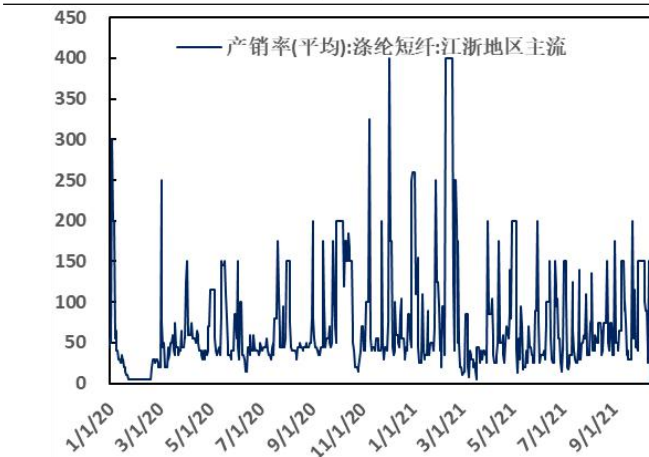

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 19: 涤纶短纤价格及涤纶短纤单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


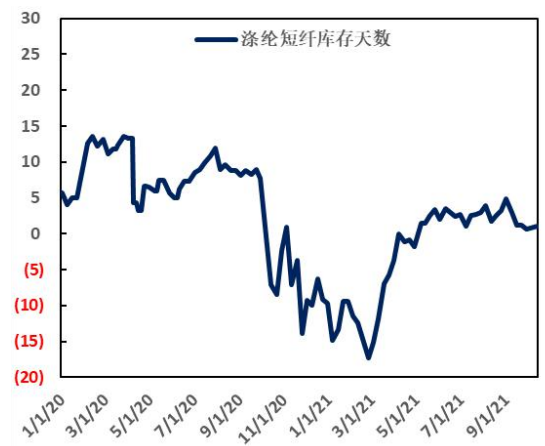
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 20: 0.86 吨 PTA 利润+1 吨涤纶短纤单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


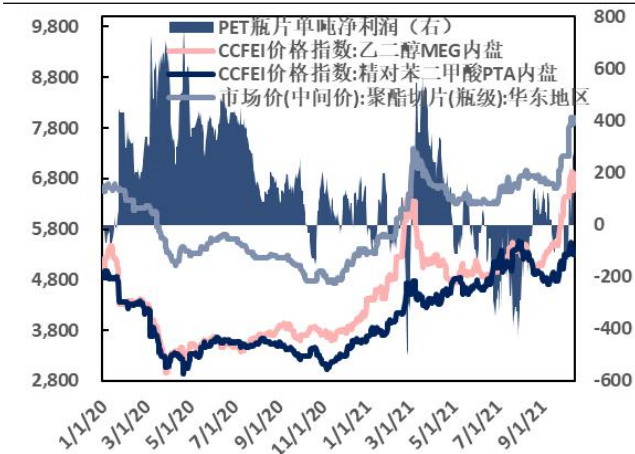
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 21: 江浙地区涤纶短纤产销率 (%)


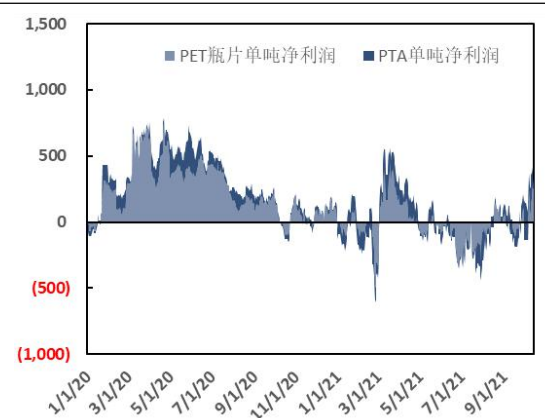
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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

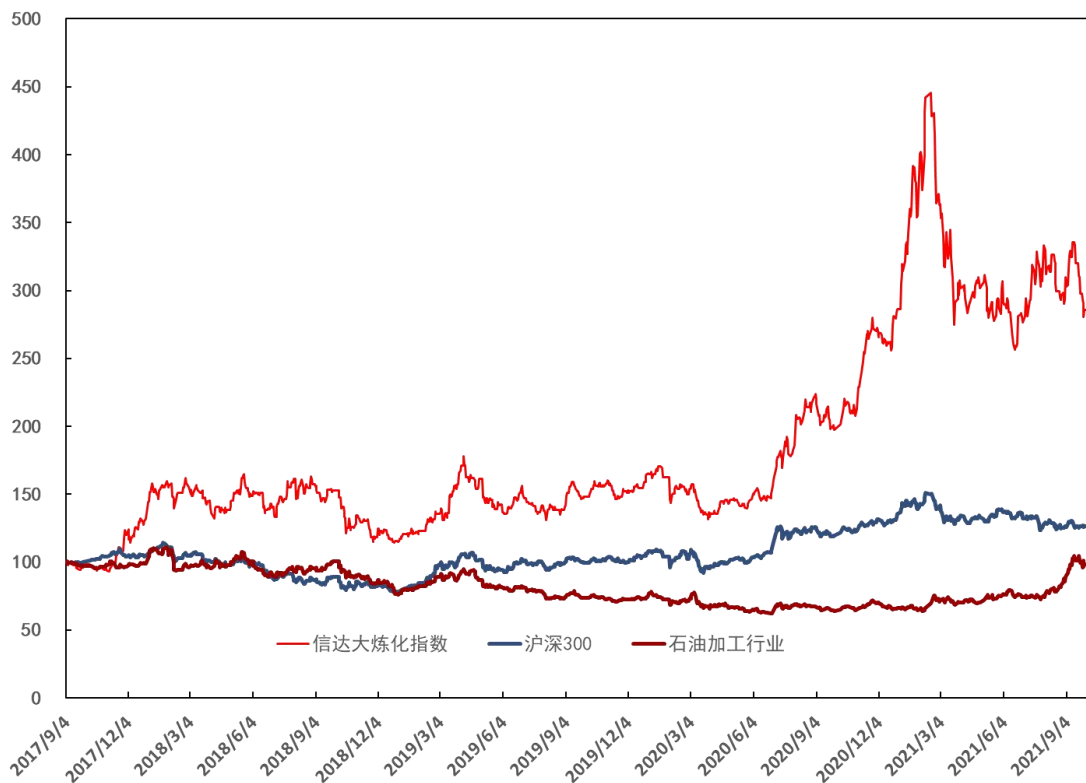
图表 24: 聚酯瓶片单吨净利润+PTA 单吨净利润 (元/吨)


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 15 日，信达大炼化指数涨幅为 **183.18%**，石油加工行业指数跌幅为 **-8.81%**，沪深 300 指数涨幅为 **28.25%**。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（2017.9.4-2021.10.15）



资料来源：万得，信达证券研发中心 注：收盘价采用 2021 年 10 月 15 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	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	li ruolin@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。