

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：聚酯织机开工率触底回升

2021 年 11 月 1 日

本期内容提要:

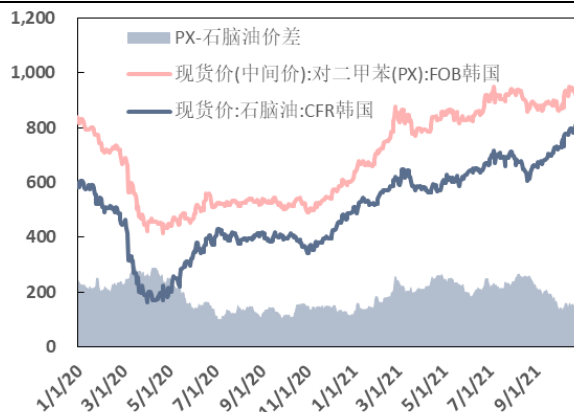
- **原油：价格震荡上涨。**原油供应紧张与 EIA 原油库存超预期增加市场博弈，原油价格震荡上涨。周内前期，美国暖冬预期降低市场对取暖需求增长预期，且疫情引发对油价利空的影响，但市场对供给的担忧提振油价。周内后期，原油供给增长滞后于需求增长，投资者对能源紧张的担忧推涨油价，但由于 EIA 原油库存超预期及伊朗原油重回市场预期，后半周国际油价先涨后跌。截至周末，布伦特原油周均价为 85.38（与上周相比，+0.52）美元/桶，WTI 原油周均价为 83.57（+0.72）美元/桶。
- **PX：市场震荡走弱。**供应端，周内浙石化原油配额下发，PX 装置负荷提升，市场供应窄幅上涨。下游 PTA 虽保持较高负荷，但价格出现走弱态势，需求提振不足。截至周末，PX CFR 中国主港周均价在 939（-19）美元/吨，PX 与原油价差在 316（-22）美元/吨，PX 与石脑油周均价差在 118（-31）美元/吨，开工率 68.56%（+0.00pct）。
- **PTA：重心下滑运行。**近期煤炭限价政策出台，大宗商品市场普遍走弱。供给端，多套前期停产检修装置陆续恢复正常生产。需求端，受限电政策影响，下游聚酯对原料需求提升有限，负荷开工提升压力较大。据 CCFEI 数据显示，PTA 平均社会流通库存至 234.1（+6.6）万吨。目前 PTA 现货周均价格在 5,238（-163）元/吨，行业平均单吨净利润在+96（-36）元/吨，开工率 75.7%（+4.7pct）。
- **MEG：价格大幅下跌。**近期煤价格大幅下跌，成本端支撑偏弱。供应端，本周预计船货到港 20 万吨，港口库存有所增加。煤制工厂在高成本压力下，不断下调开工负荷缩减产量，油制工厂负荷维持，但厂家整体出货不畅。需求端，下游聚酯负荷维持，但终端市场出口接近尾声，叠加限电政策影响，需求增长情况不佳。本周 MEG 价格大幅下跌。目前 MEG 现货周均价格在 5999（-944）元/吨，华东罐区库存为 58（+2）万吨，开工率 61.30%（-0.90pct）。
- **涤纶长丝：盈利持续走阔。**周初聚合成本支撑尚可，但由于下游前期已大量补仓，下游采购意愿不强，长丝厂商出货不佳，随后聚合成本持续下挫，原材料支撑不足。供应端，南通一有光 FDY 装置减产，减产产能 20 万吨/年，重启时间待定。需求端，目前江苏限电短期内取消，行业开工逐渐恢复，盛泽地区织造企业和印染厂开工率大幅回升，叠加“双十一”等日子趋近，订单逐步好转推动需求上行。目前涤纶长丝周均价格 POY 8,957（-46）元/吨、FDY 9,136（+21）元/吨和 DTY 10,729（+79）元/吨，行业平均单吨盈利分别为 POY +838（+275）元/吨、FDY +691（+320）元/吨和 DTY +1,151（+358）元/吨，涤纶长丝企业库存天数分别为 POY 15.5（+2.2）天、FDY 20.0（+1.8）天和 DTY 21.0（+2.5）天，开工率 76.20%（+6.50pct）。
- **织布：开工小幅提升。**目前多数地区轮流限电，局部地区加弹开工小幅提升，但坯布织机开工率仍然较低，坯布库存大幅下降。本周虽成

本持续上扬，甚至存在织造企业坯布惜售的情况，但坯布上涨幅度较小，总体利润不佳。当前江浙地区织机开工率为 61.0% (+8.64pct)。

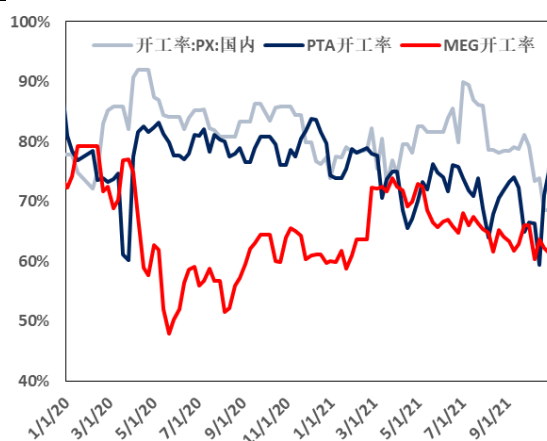
- **涤纶短纤：市场持续下行。**周初双原料价格呈现弱势，成本支撑不足，叠加下游多完成提前备货，需求表现不佳，短纤价格下挫。周中在煤炭稳价保市政策干预下，华东内贸煤制 MEG 市场持续下滑，短纤价格跟跌。周后双原料价格跌势持续，成本支撑再度走弱，下游多为刚需采购导致高价货源价格下调，短纤市场持续下行。供给端，本周涤纶短纤开工率为 75.80%，福建、四川两套装置重启，市场供给提升。需求端，下游企业多维持前期订单，叠加双控政策影响，开工率较低，整体需求偏弱。目前涤纶短纤周均价格 7750 (-407.1) 元/吨，行业平均单吨盈利为 +203 (+35.7) 元/吨，涤纶短纤企业库存天数为 +1.5 (+0.3) 天，开工率 75.80% (+5.3pct)。
- **聚酯瓶片：市场小幅下跌。**周内原油市场支撑放缓，PTA 重心下滑运行，乙二醇市场价格大幅下跌。但由于聚酯瓶片市场现货紧张格局持续，叠加下游外贸订单火爆，需求支撑相对明显。供给端，华东某装置负荷提升，产量有所增加，但瓶片厂家货源持续紧张。需求端，受国庆后瓶片价格大幅拉涨影响，下游终端大厂集体持观望态度，操作较为谨慎。但下游大厂提前锁定三、四季度货源，外贸订单普遍接至 11 月份，近期市场走货尚可。目前 PET 瓶片现货平均价格在 7,850 (-207.1) 元/吨，行业平均单吨净利润在 +402 (+168.4) 元/吨，开工率 76.5% (+0.1pct)。
- **信达大炼化指数：**自 2017 年 9 月 4 日至 2021 年 10 月 29 日，信达大炼化指数涨幅为 155.85%，石油加工行业指数跌幅为 -9.23%，沪深 300 指数涨幅为 27.65%。
- **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)

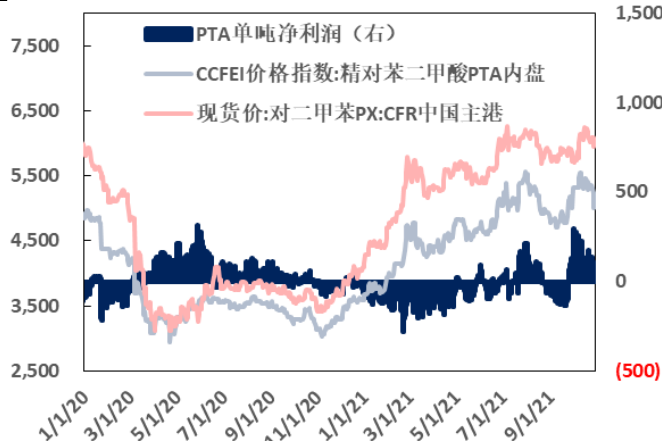

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 2: 石脑油、PX 价格及价差 (美元/吨)


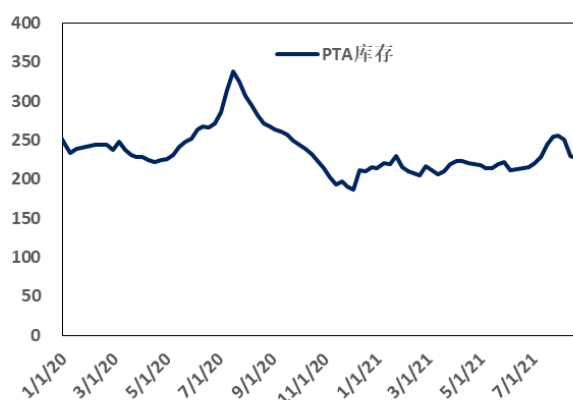
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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)


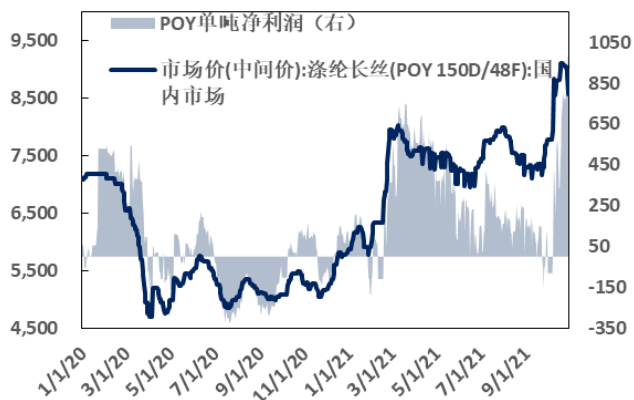
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 5: PTA 库存(万吨)


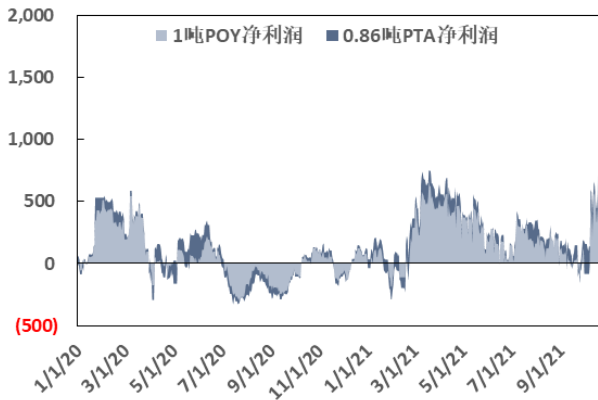
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 6: MEG 价格和华东 MEG 库存 (元/吨, 万吨)

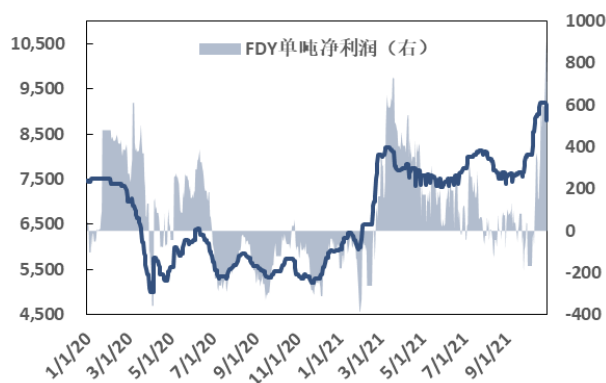

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 7: POY 价格及 POY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


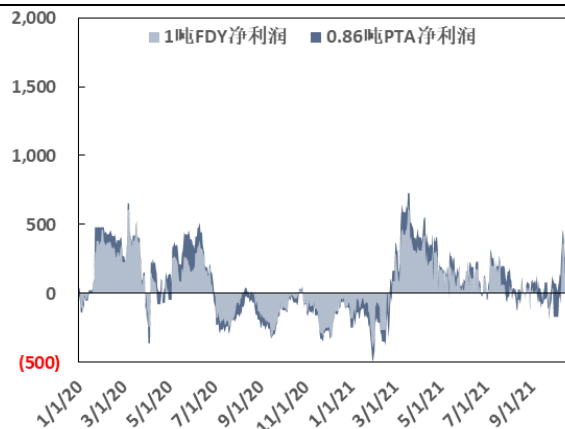
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 8: 0.86 吨 PTA +1 吨 POY 净利润 (元/吨)


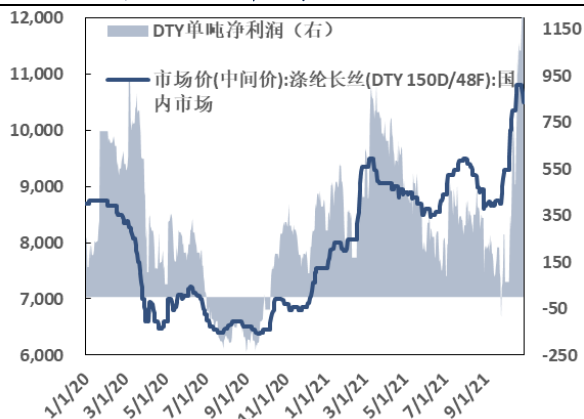
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 9: FDY 价格及 FDY 单吨净利润 (元/吨)


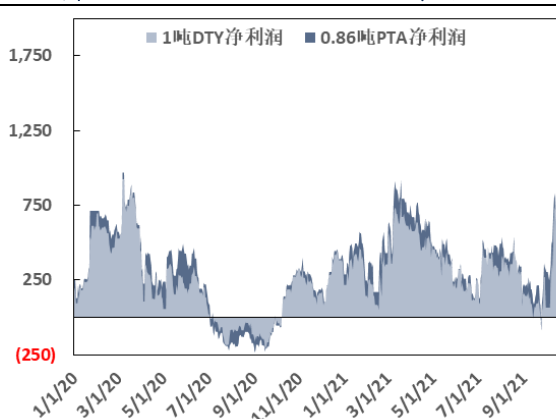
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 10: 0.86 吨 PTA +1 吨 FDY 净利润 (元/吨)


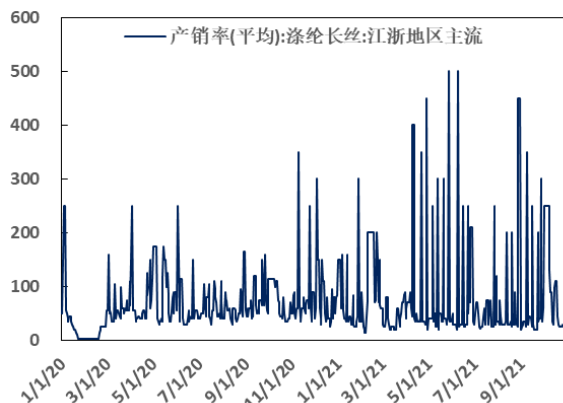
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 11: DTY 价格及 DTY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


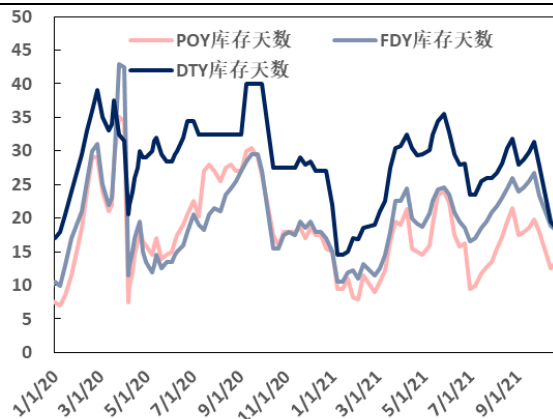
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 12: 0.86 吨 PTA +1 吨 DTY 净利润 (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 (%)

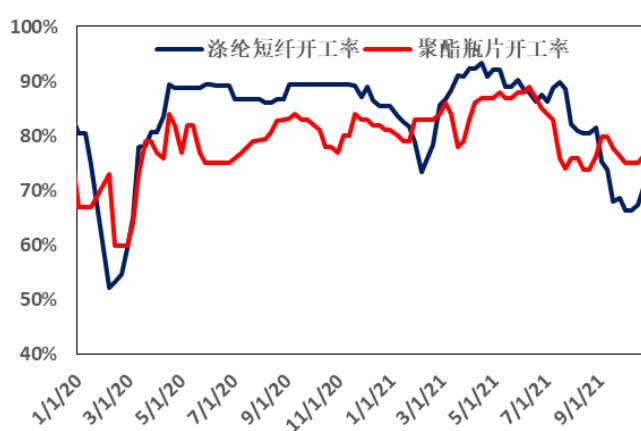

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 16: 江浙地区织机开工率 (%)

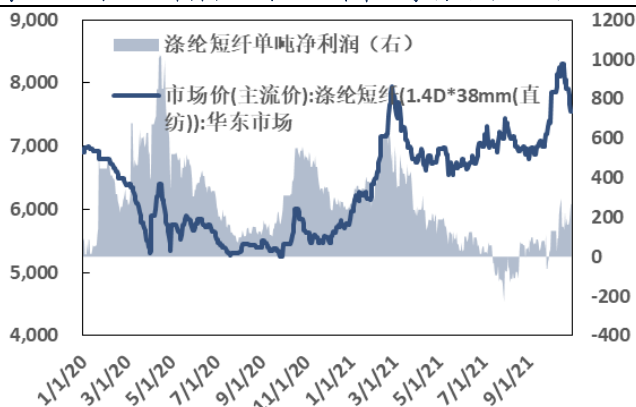

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 17: 盛泽地区坯布库存天数 (天)

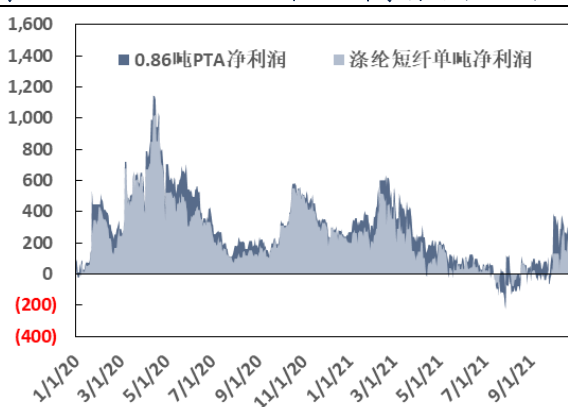

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 18: 涤纶短纤和聚酯瓶片开工率 (%)


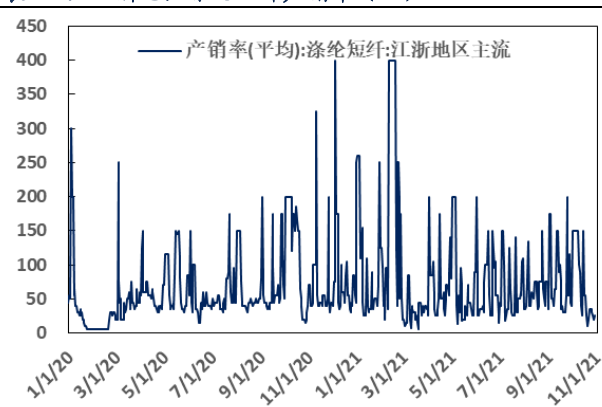
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 19: 涤纶短纤价格及涤纶短纤单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


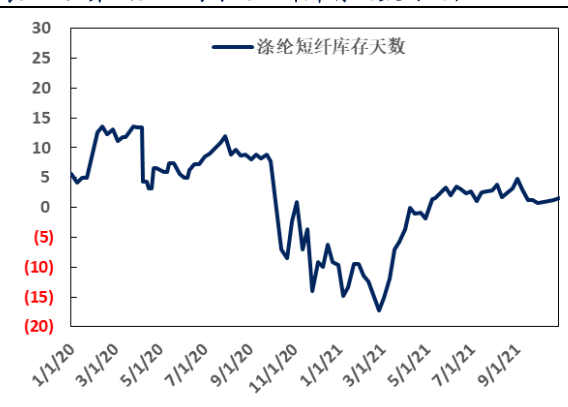
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 20: 0.86 吨 PTA + 1 吨涤纶短纤净利润 (元/吨)


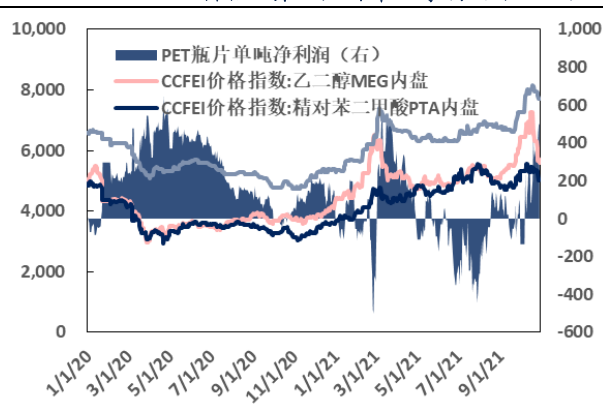
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 21: 江浙地区涤纶短纤产销率 (%)


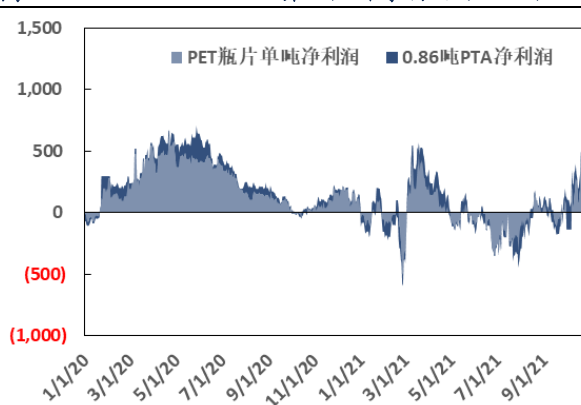
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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

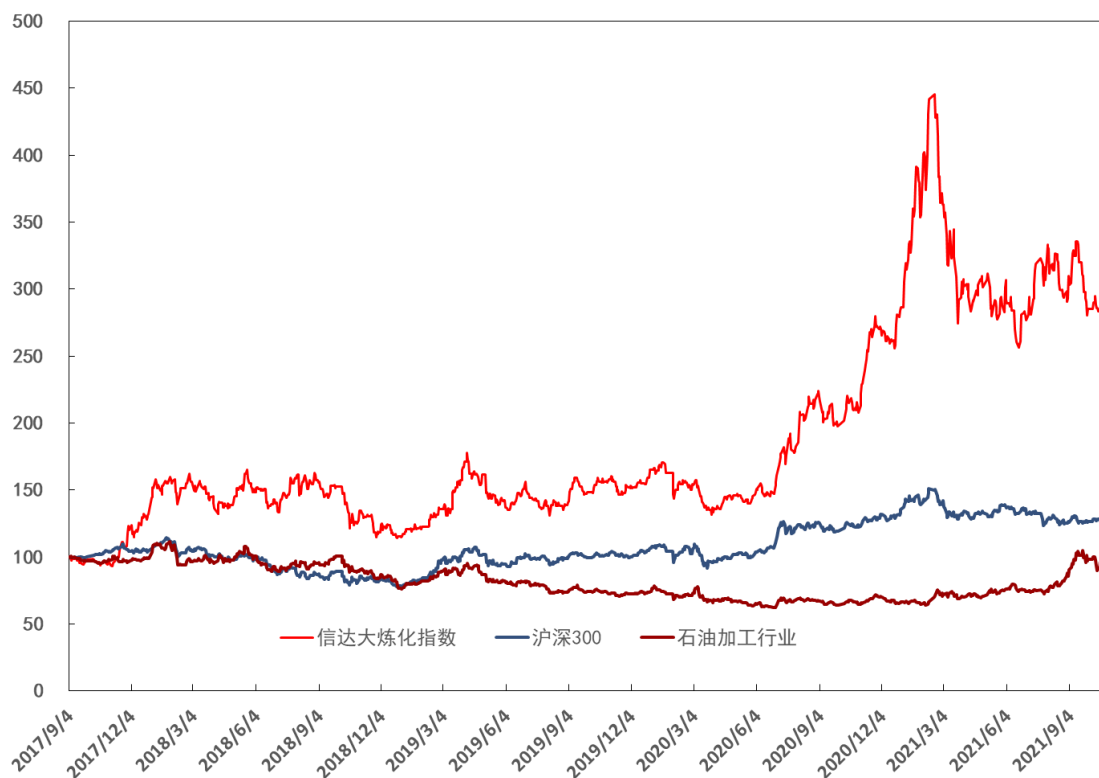
图表 24: 0.86 吨 PTA + 1 吨聚酯瓶片净利润 (元/吨)


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 29 日，信达大炼化指数涨幅为 155.85%，石油加工行业指数跌幅为 -9.23%，沪深 300 指数涨幅为 27.65%。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（2017.9.4-2021.10.29）



资料来源：万得，信达证券研发中心 注：收盘价采用 2021 年 10 月 29 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	hanqiyue@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	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。

评级说明

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。	

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。