

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: 终端需求尚待进一步恢复

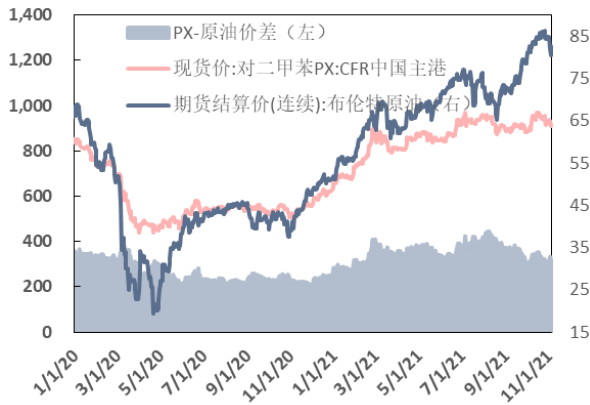
2021年11月8日

本期内容提要:

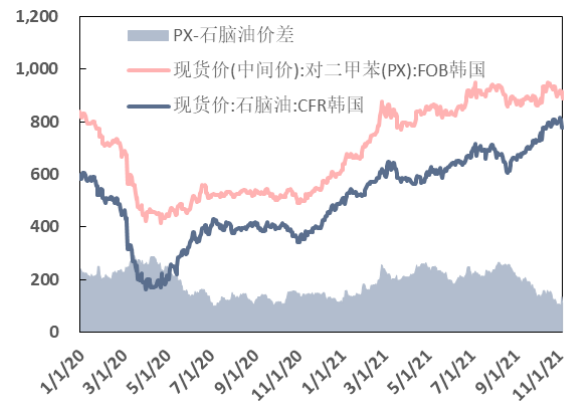
- **原油: 市场震荡下跌。**美国原油库存连续两周超预期上涨, 供需紧张缓解令原油价格下跌。周内前期, 伊朗表示11月底前恢复与世界大国间关于其核计划谈判, 但市场预期石油输出国组织、俄罗斯及欧佩克将维持减产, 原油价格先跌后涨。周内后期, 美国原油库存增幅超预期, 叠加美国页岩油厂商暗示将增产, 且月底伊朗重启核谈判, 国际油价震荡下跌。截至周末, 布伦特原油周均价为83.45(与上周相比, -1.93)美元/桶, WTI原油周均价为82.43(-1.14)美元/桶。
- **PX: 市场整体下行。**供应端, 华东一大厂PX装置负荷得到提升, 市场供应增加明显。需求端, 虽下游PTA市场开工维持在相对较高位置, 但东北一大厂PTA装置计划周内检修, 下游对原材料需求窄幅下滑。截至周末, PX CFR中国主港周均价在923(-17)美元/吨, PX与原油价差在314(-3)美元/吨, PX与石脑油周均价差在111(-7)美元/吨, 开工率74.92%(+6.36pct)。
- **PTA: 重心下滑运行。**PTA开工持续高位, 但下游聚酯受前期原料储备充足影响, 需求负荷提升缓慢, PTA累库格局难有改善。供给端, 合计320万吨/年PTA进入检修, 但市场开工较高, 供应充足。需求端, 周内下游聚酯对原料需求有一定提升, 但受前期双控影响, 聚酯工厂普遍开工不高, 且终端市场表现疲弱, 产销提升困难。据CCFEI数据显示, PTA平均社会流通库存至229.3(-4.8)万吨。目前PTA现货周均价格在5,027(-211)元/吨, 行业平均单吨净利润在+5(-91)元/吨, 开工率74.0%(-1.7pct)。
- **MEG: 整体趋势下跌。**近期原油价格震荡下跌, 石油脑价格偏强运行, 动力煤价格继续下滑, 原料端支撑不足, 本周MEG价格延续下行趋势。供应端, 华东港口库存下降刺激MEG价格上行, 但上涨动能不足, 价格快速回落。本周船货预计到港20万吨, 国内停车装置暂无开车意愿, 整体产量较少。需求端, 限电政策影响仍在, 下游聚酯开工一般, 终端市场需求偏弱, 整体表现不佳。目前MEG现货周均价格在5673(-326)元/吨, 华东罐区库存为58(+0)万吨, 开工率60.00%(-1.30pct)。
- **涤纶长丝: 市场先稳后跌。**周初长丝厂商商谈优惠, 市场价格小幅下跌; 周中聚合成本支撑减弱, 叠加下游需求改善不佳, 市场偏弱运行; 周后原油价格走跌, 成本端大幅下行, 市场出货表现不佳。供给端, 本周涤纶长丝开工率环比略有提升, 长丝厂商开展集中优惠促销, 但效果并不乐观。需求端, 限电略有宽松, 下游纺织开工率回升, 但受染费价格不断增加影响, 企业生产积极性不高。伴随冬季服装订单陆续交付, 终端市场需求提升有限。目前涤纶长丝周均价格POY 8,450(-507)元/吨、FDY 8,657(-479)元/吨和DTY 10,371(-357)元/吨, 行业平均单吨盈利分别为POY +695(-143)元/吨、FDY +567(-124)元/吨和DTY +1,108(-43)元/吨, 涤纶长丝企业库存天数

分别为 POY 17.0(+1.5)天、FDY 21.1(+1.1)天和 DTY 21.8(+0.8)天，开工率 76.80% (+0.60pct)。

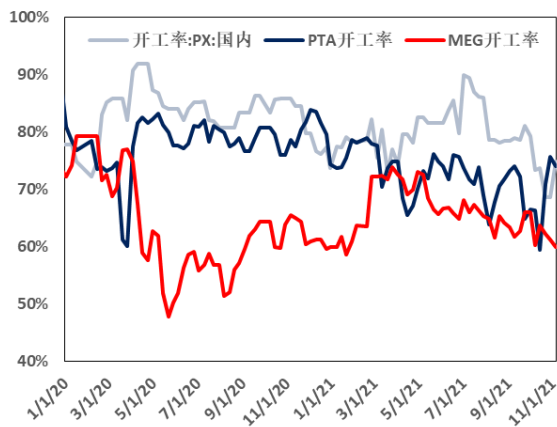
- **织布：开工小幅提升。**当前限电略有宽松，织机厂商开机率回升，坯布供应量增高。但受原材料价格下跌影响，织造企业提价阻力加大，坯布价格维持低位，布工厂利润相对有限。当前江浙地区织机开工率为 62.1% (+1.1pct)。
- **涤纶短纤：价格震荡下滑。**双原料价格涨跌互现，成本支撑减弱，叠加下游用户逢低采买，短纤产销表现不佳。供给端，本周江阴一厂重启一条生产线，福建一厂装置复产，产量有所提升。需求端，下游涤纱企业多已交付前期订单，自身需求一般，且开工无明显提升，大多企业表现为刚需采买，整体产销不佳。目前涤纶短纤周均价格 7418 (-332.1)元/吨，行业平均单吨盈利为+176 (-26.7)元/吨，涤纶短纤企业库存天数为+3.9 (+2.4)天，开工率 76.30% (+0.5pct)。
- **聚酯瓶片：价格小幅下跌。**供给端，目前厂家货源依旧紧张，自身库存为 2-3 日左右，暂无装置变动。需求端，内贸市场交易清淡，外贸订单表现较好，部分厂家订单接至明年 2 月，但整体需求表现一般。目前 PET 瓶片现货平均价格在 7,629 (-221.4)元/吨，行业平均单吨净利润在+449 (+46.8)元/吨，开工率 78.6% (+2.1pct)。
- **信达大炼化指数：**自 2017 年 9 月 4 日至 2021 年 11 月 05 日，信达大炼化指数涨幅为 137.34%，石油加工行业指数跌幅为-14.79%，沪深 300 指数涨幅为 25.92%。
- **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)


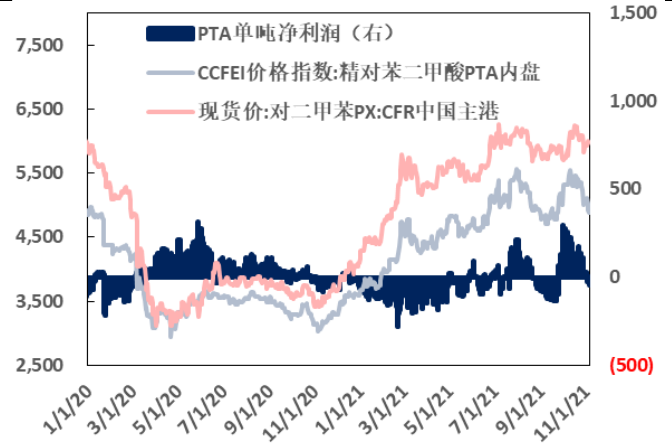
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 2: 石脑油、PX 价格及价差 (美元/吨)


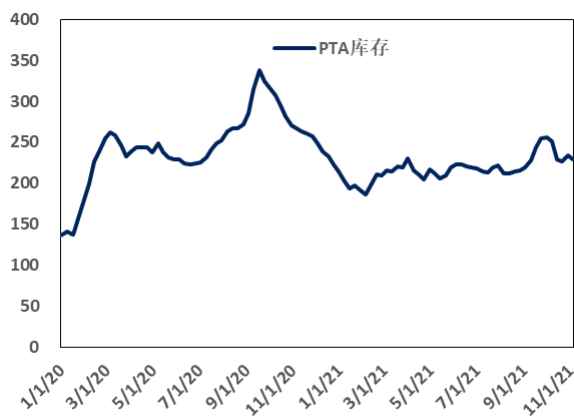
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 3: PX、PTA 和 MEG 开工率 (%)


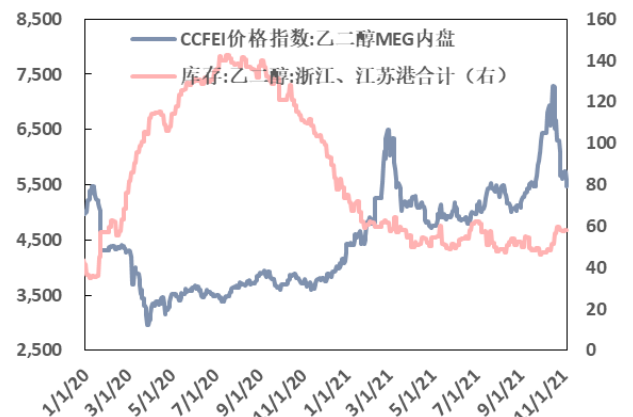
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 4: PX、PTA 价格及 PTA 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


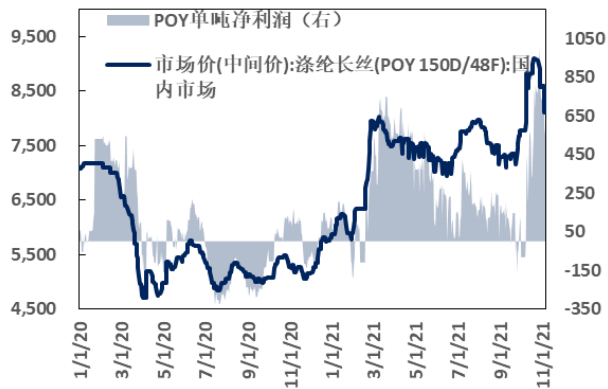
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 5: PTA 库存(万吨)


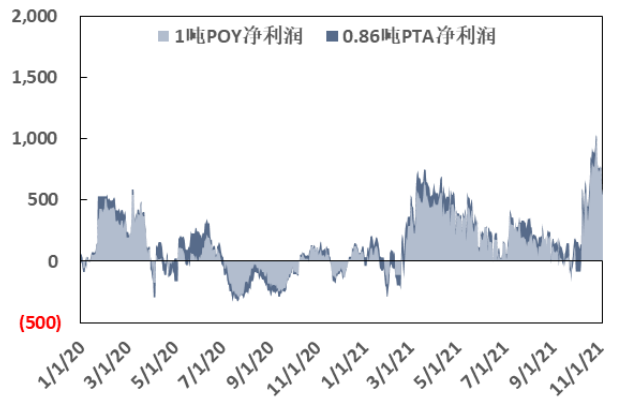
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 6: MEG 价格和华东 MEG 库存 (元/吨, 万吨)


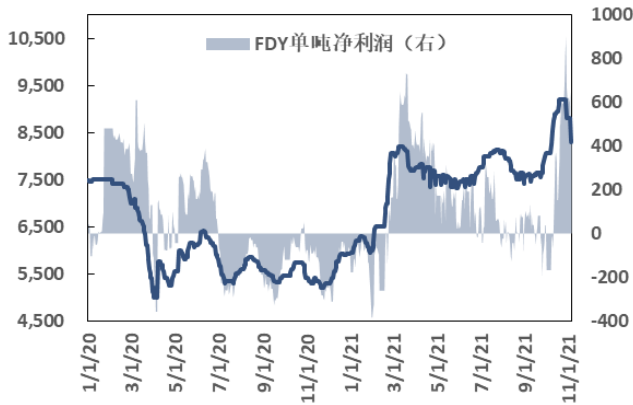
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 7: POY 价格及 POY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


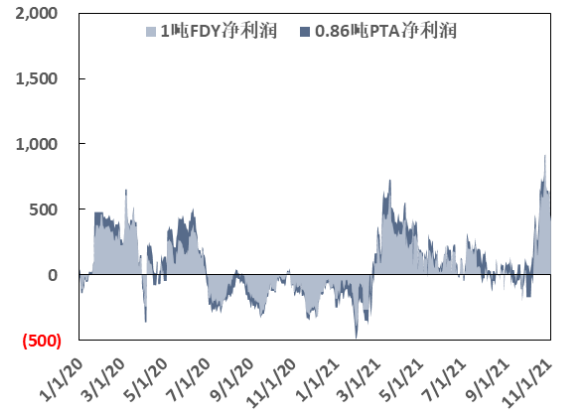
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 8: 0.86 吨 PTA +1 吨 POY 净利润 (元/吨)


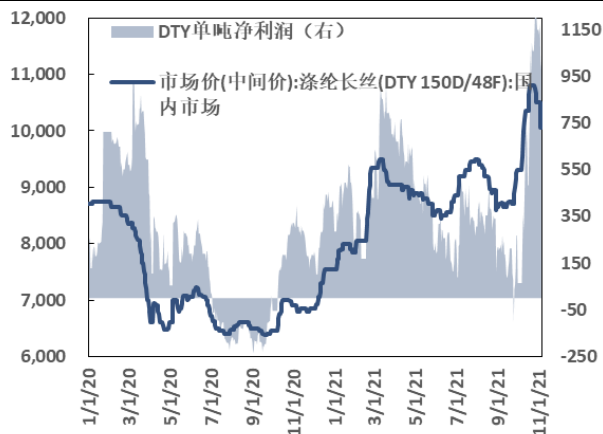
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 9: FDY 价格及 FDY 单吨净利润 (元/吨)


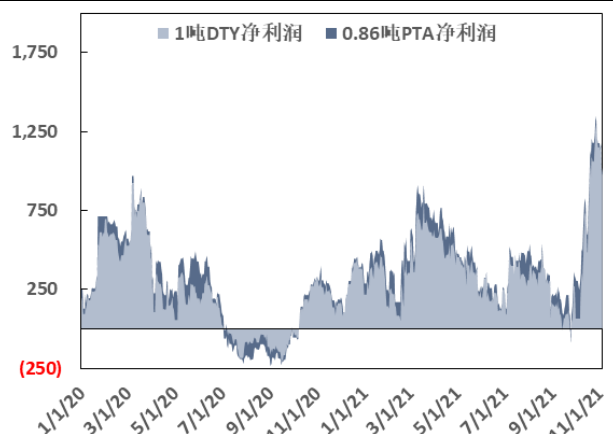
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 10: 0.86 吨 PTA +1 吨 FDY 净利润 (元/吨)


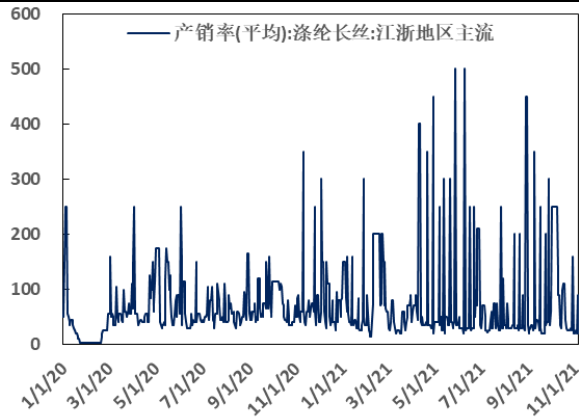
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 11: DTY 价格及 DTY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


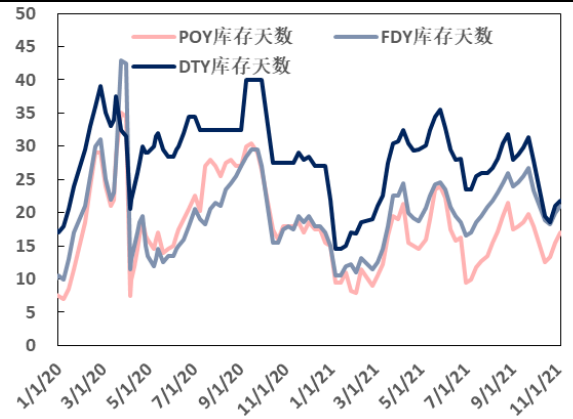
资料来源：万得，信达证券研发中心

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 (%)

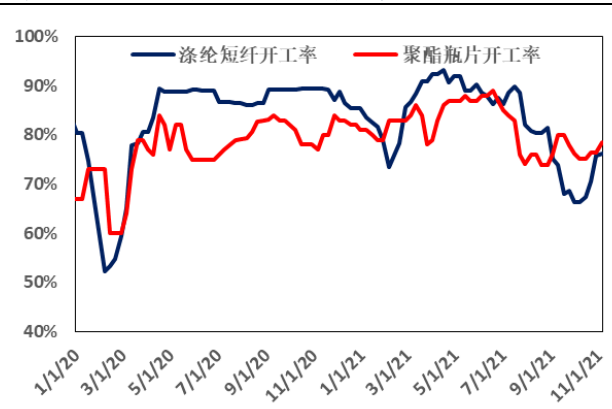

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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)

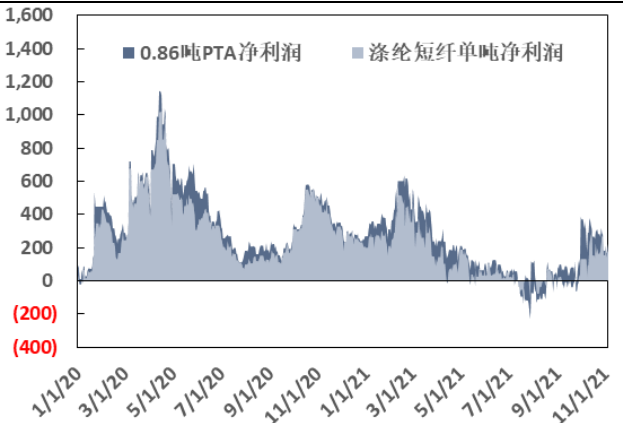

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 18: 涤纶短纤和聚酯瓶片开工率 (%)


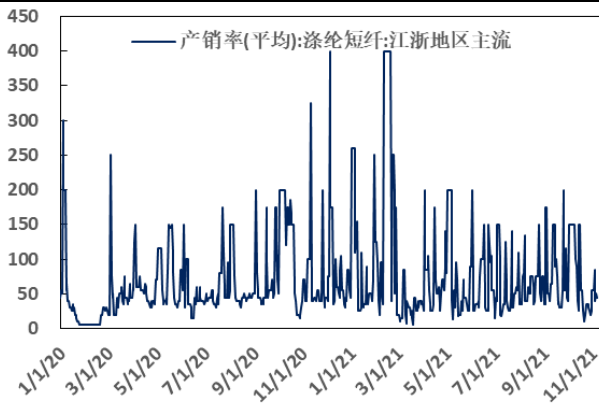
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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)


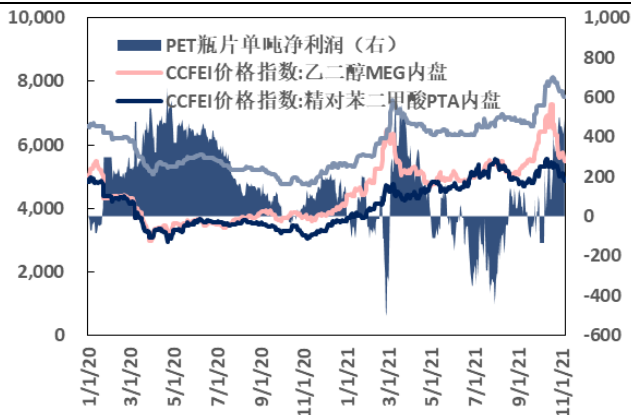
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 21: 江浙地区涤纶短纤产销率 (%)


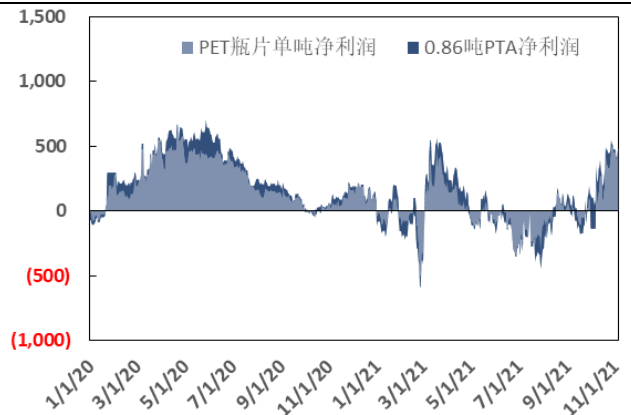
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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 05 日，信达大炼化指数涨幅为 137.34%，石油加工行业指数跌幅为 -14.79%，沪深 300 指数涨幅为 25.92%。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（2017.9.4-2021.11.05）



资料来源：万得，信达证券研发中心 注：收盘价采用 2021 年 11 月 05 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	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。