

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：长丝企业集中降价促销

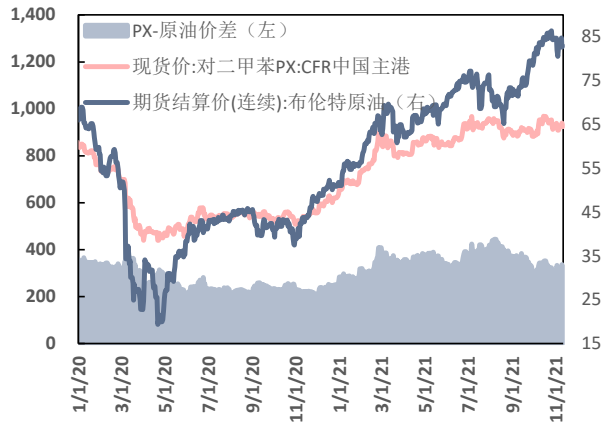
2021年11月15日

本期内容提要：

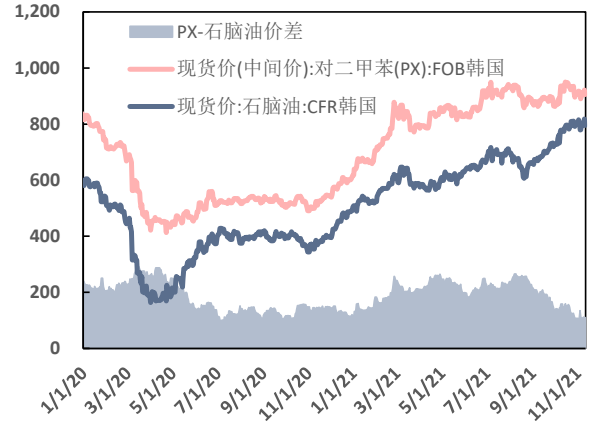
- **原油：市场震荡上涨。**美国大规模基建法案通过以及供应短缺担忧仍存，原油期货价格震荡上涨。周内前期，市场担心美国页岩油产量增加，全球原油需求受疫情影响或将下降，但沙特提高全球原油出口价格，美国放储心态存犹豫，同时 OPEC 拒绝加快增产，国际原油价格先跌后涨。周内后期，美国国会通过 1 万亿美元基础设施投资法案，加之 EIA 认为全球石油需求连续五个季度超过产量，供应短缺担忧仍提振市场，不过美国 EIA 原油库存意外增加以及美元汇率骤涨限制了油价涨幅。截至周末，布伦特原油周均价为 83.25(与上周相比,-0.20) 美元/桶，WTI 原油周均价为 81.95 (-0.48) 美元/桶。
- **PX：市场整体小涨。**供应端，华东一 PX 装置在限电政策放松后计划提升负荷，福建联合 80 万吨/年 PX 装置按计划于 11 月 10 日进入检修，市场整体供应下滑。需求端，恒力石化 220 万吨/年 PTA 装置按计划于 11 月 5 日进入检修，四川能投以及虹港石化检修装置均计划 11 月中旬重启，下游 PTA 对原料的需求基本维持稳定。截至周末，PX CFR 中国主港周均价在 928 (+5) 美元/吨，PX 与原油价差在 318 (+5) 美元/吨，PX 与石脑油周均价价差在 108 (-3) 美元/吨，开工率 70.79% (-4.13pct)。
- **PTA：市场整体小幅下行。**PTA 开工持续高位，但下游聚酯对原料的采购仍以刚需为主，PTA 市场供需仍维持累库态势，PTA 累库格局难有改善，但周内由于东北暴雪影响，货源到达华东地区出现一定滞后，现货市场基差有走强态势。供给端，恒力石化 220 万吨 PTA 装置按计划于 11 月 5 日进入检修，四川能投及虹港石化检修装置拟于 11 月中旬重启，PTA 开工持续高位，市场供应充足。需求端，周内下游聚酯对原料需求有一定提升，随限电政策放松，浙江地区聚酯开工存一定上涨预期，但聚酯工厂原料储备较为充足，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 219.5 (-9.8) 万吨。目前 PTA 现货周均价格在 4,991 (-36) 元/吨，行业平均单吨净利润在-23(-25)元/吨，开工率 72.2%(-1.8pct)。
- **MEG：整体走势下跌。**美国大规模基建法案通过以及供应短缺担忧仍存，供原油期货价格震荡上涨，石脑油价格继续上涨，秦皇岛动力煤价格下跌后持稳，成本面原油支撑较强。供应端，本周一套 40 万吨装置停车检修，整体产量减少，一套新装置试车，供应增加刺激市场利空情绪，重心下探。本周船货到港量较多，华东港口开始累库，承压乙二醇市场。需求端，下游聚酯行业开工负荷维持，实际需求表现偏弱。目前 MEG 现货周均价格在 5466 (-207) 元/吨，华东罐区库存为 60 (+2) 万吨，开工率 57.00% (-3.00pct)。
- **涤纶长丝：集中促销。**周初国际油价强劲反弹，成本端支撑尚可，但下游采购积极性不足，产销低迷；周中市场供应小幅提升，但受近期

产销数据不佳，商谈有所优惠，市场开始陷入阴跌状态，成交重心下滑；周后原油重挫，缺乏利好支撑，市场逐渐走跌。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，限电政策放缓，下游纺织开工有提升预期，但受染费价格不断增加影响，企业生产积极性不高。且旺季已过，新订单数量不多，终端织造工厂多谨慎观望。目前涤纶长丝周均价格 POY8,133(-467)元/吨、FDY8,383(-274)元/吨和 DTY9,921(-450)元/吨，行业平均单吨盈利分别为 POY+553(-243)元/吨、FDY+453(-124)元/吨和 DTY+877(-231)元/吨，涤纶长丝企业库存天数分别为 POY18.8(+1.8)天、FDY22.5(+1.4)天和 DTY23.0(+1.2)天，开工率 75.90%(-0.90pct)。

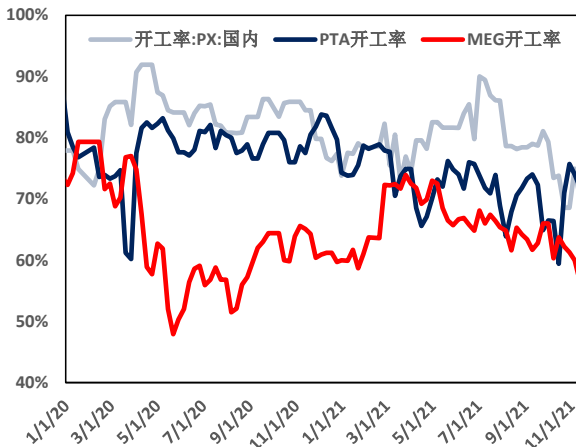
- **织布：新订单数量不足。**随着限电政策放缓，下游织机开工有提升预期，但由于前期下游原丝多已备货充足，近期原料不断下跌，而染费价格有所增加，坯布利润大幅压缩，且伴随旺季已过，新订单数量不多，企业生产积极性欠佳。当前江浙地区织机开工率为 62.0%(-0.1pct)。
- **涤纶短纤：市场窄幅下滑。**当前原油价格大幅下跌，双原料走势偏弱，短纤期货盘面震荡下滑，下游用户观望情绪浓厚，市场整体询盘气氛不佳。供给端，本周仪征化纤一装置停车检修，浙江一厂中空短纤装置重启，整体产量提升。需求端，下游涤纱企业前期订单多已交付，现多刚需采购，且受疫情影响，部分地区开工率低，需求不佳。目前涤纶短纤周均价格 7,358(-107.6)元/吨，行业平均单吨盈利为+204(-3.9)元/吨，涤纶短纤企业库存天数为+2.2(-1.7)天，开工率 75.70%(-0.6pct)。
- **聚酯瓶片：价格先涨后稳。**供给端，目前聚酯瓶片部分厂家货源依旧紧张，自身的原料库存仅 2-3 天，华南某装置重启，开工提升。需求端，第四季度是传统需求淡季，内贸市场愈发清淡，但外贸订单表现较好，部分厂家已接单至明年 2 月左右，需求表现稳中偏弱。目前 PET 瓶片现货平均价格在 7,650(+21.4)元/吨，行业平均单吨净利润在+531(+81.8)元/吨，开工率 79.2%(+0.6pct)。
- **信达大炼化指数：**自 2017 年 9 月 4 日至 2021 年 11 月 12 日，信达大炼化指数涨幅为 144.15%，石油加工行业指数跌幅为-13.52%，沪深 300 指数涨幅为 27.12%。
- **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)


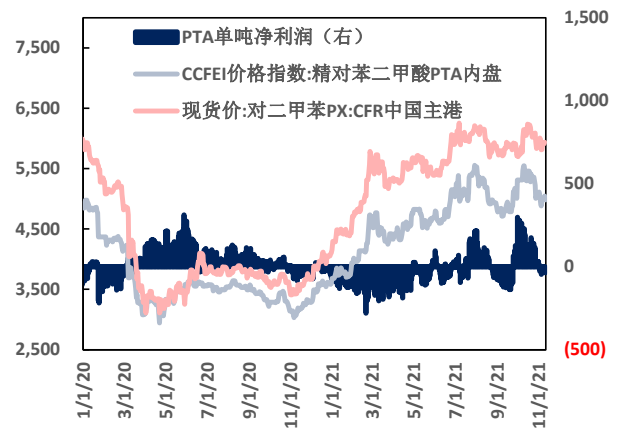
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 2: 石脑油、PX 价格及价差 (美元/吨)


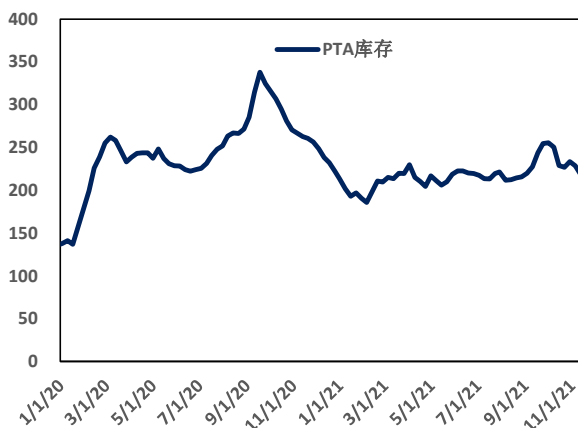
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 3: PX、PTA 和 MEG 开工率 (%)


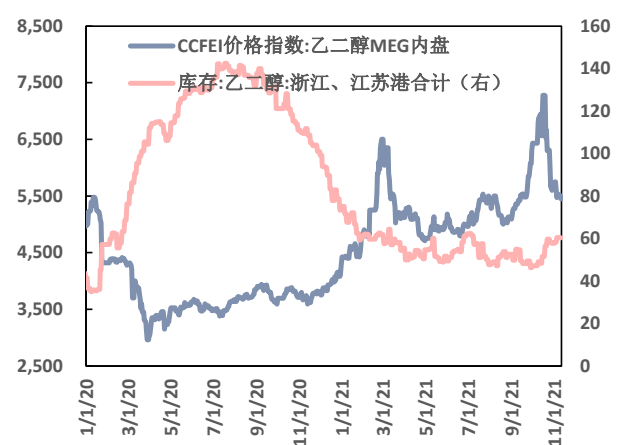
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 4: PX、PTA 价格及 PTA 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


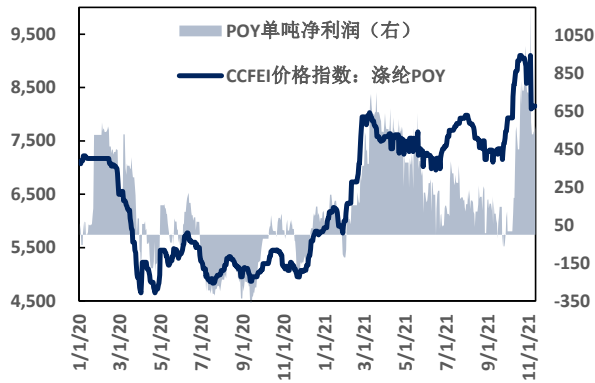
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 5: PTA 库存(万吨)


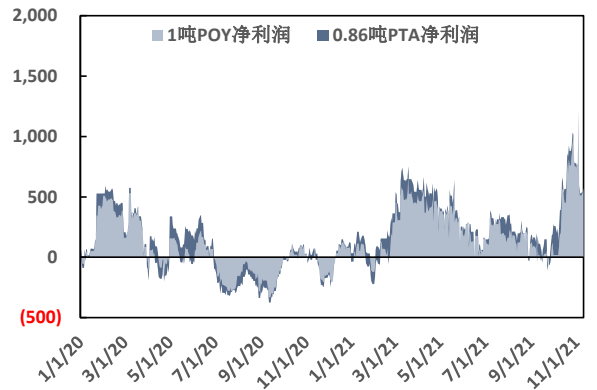
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 6: MEG 价格和华东 MEG 库存 (元/吨, 万吨)


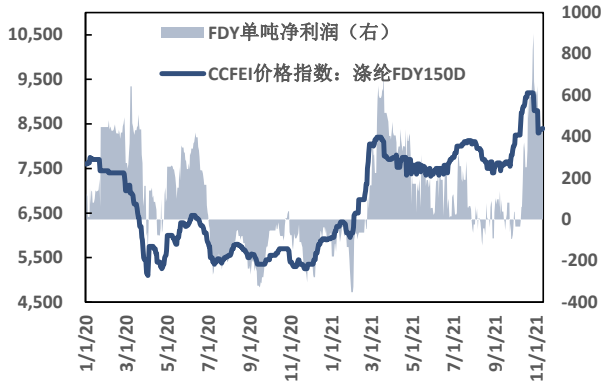
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 7: POY 价格及 POY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


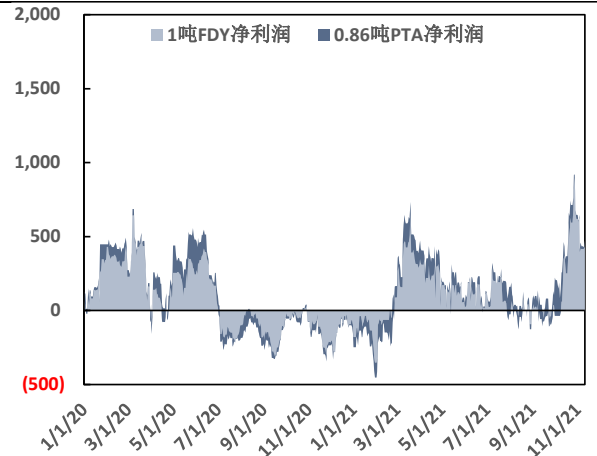
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 8: 0.86 吨 PTA +1 吨 POY 净利润 (元/吨)


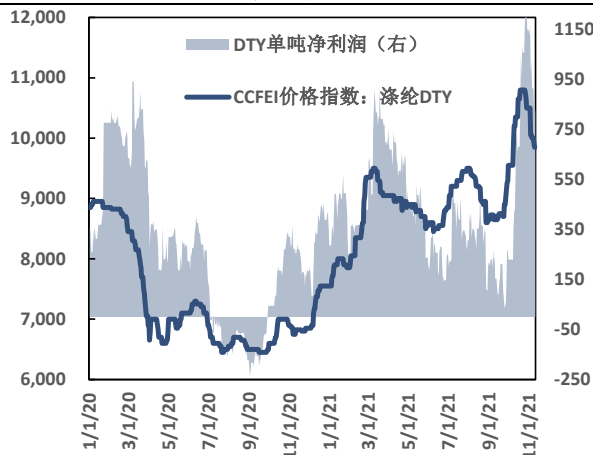
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 9: FDY 价格及 FDY 单吨净利润 (元/吨)


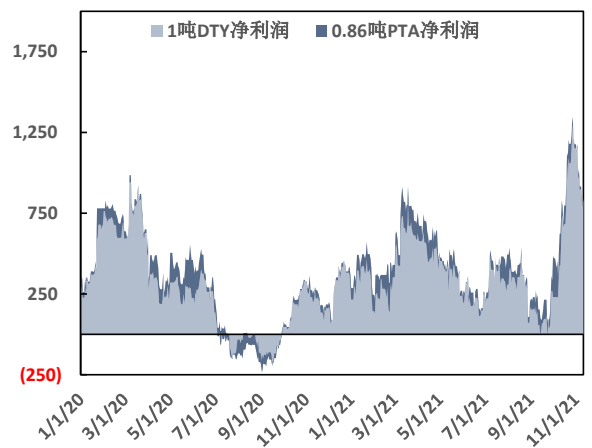
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 10: 0.86 吨 PTA +1 吨 FDY 净利润 (元/吨)


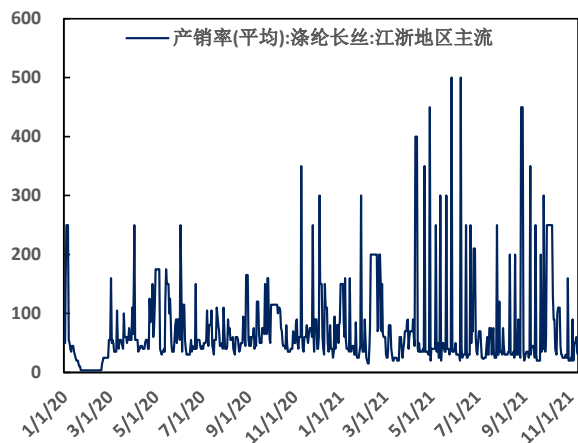
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 11: DTY 价格及 DTY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


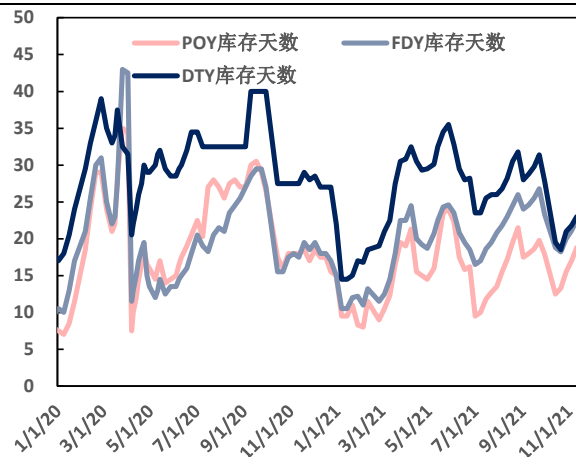
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 12: 0.86 吨 PTA +1 吨 DTY 净利润 (元/吨)


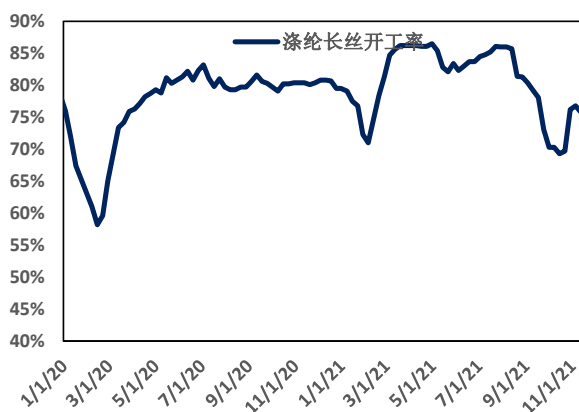
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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)


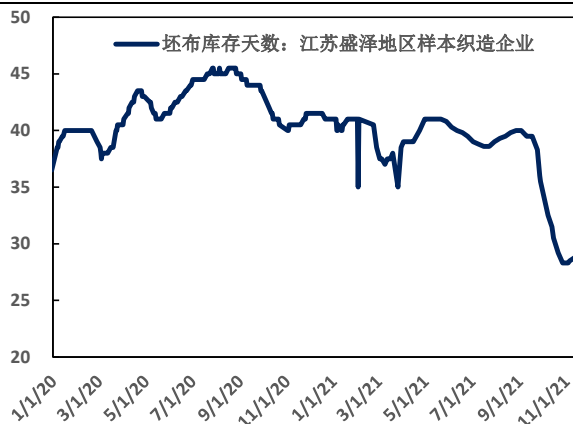
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 15: 涤纶长丝开工率 (%)


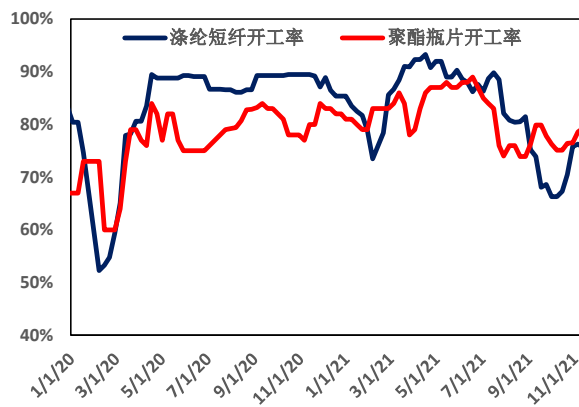
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 16: 江浙地区织机开工率 (%)

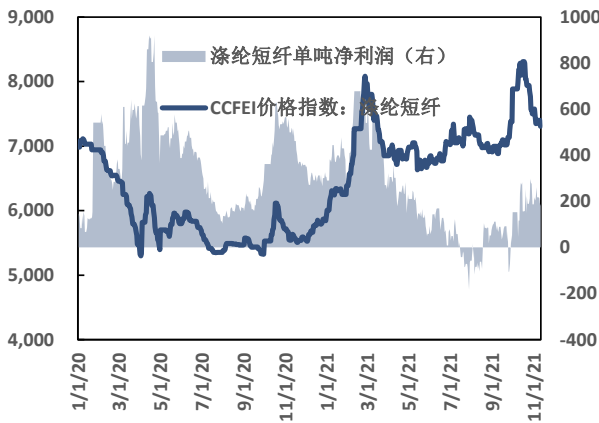

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 17: 盛泽地区坯布库存天数 (天)


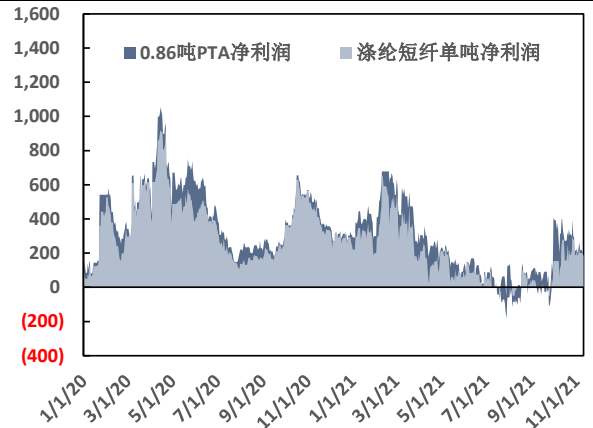
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 18: 涤纶短纤和聚酯瓶片开工率 (%)


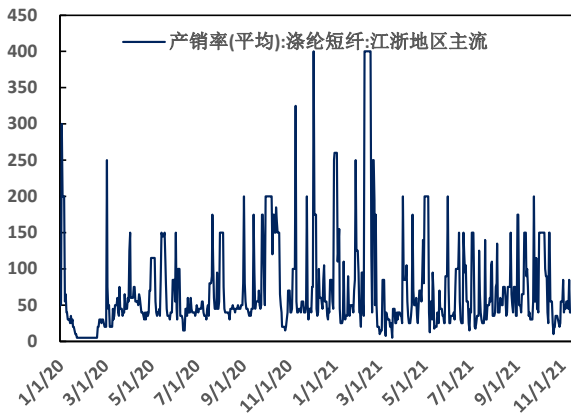
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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)


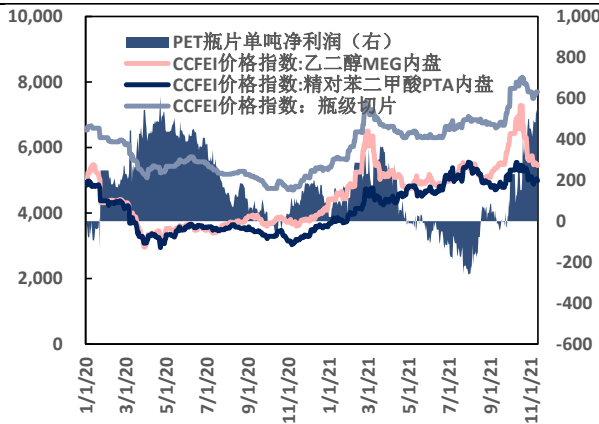
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 21: 江浙地区涤纶短纤产销率 (%)


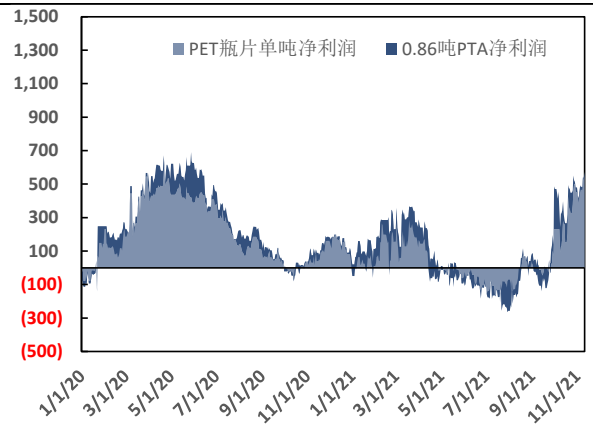
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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

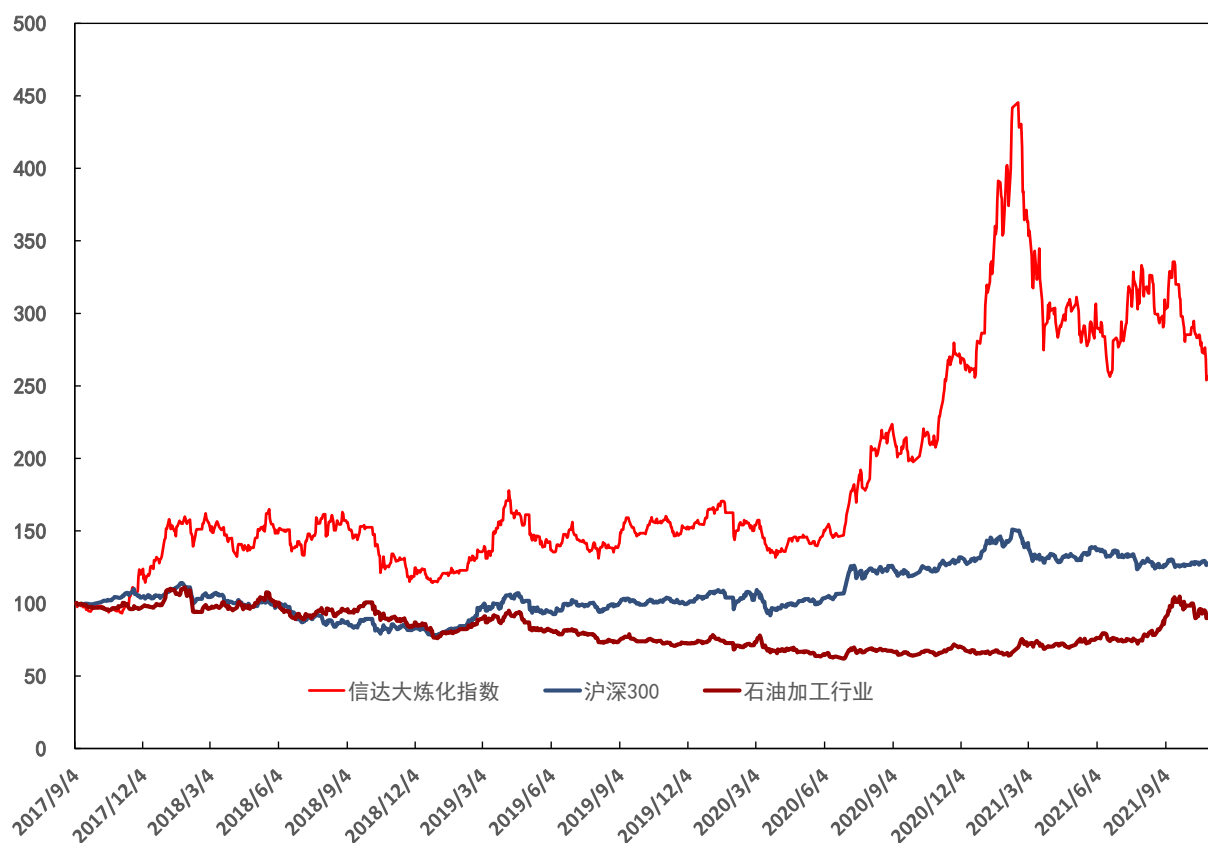
图表 24: 0.86 吨 PTA+1 吨聚酯瓶片净利润 (元/吨)


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 11 月 12 日，信达大炼化指数涨幅为 **144.15%**，石油加工行业指数跌幅为 **-13.52%**，沪深 300 指数涨幅为 **27.12%**。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（2017.9.4-2021.11.12）



资料来源：万得，信达证券研发中心 注：收盘价采用 2021 年 11 月 12 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。