

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: 聚酯价格全线下跌

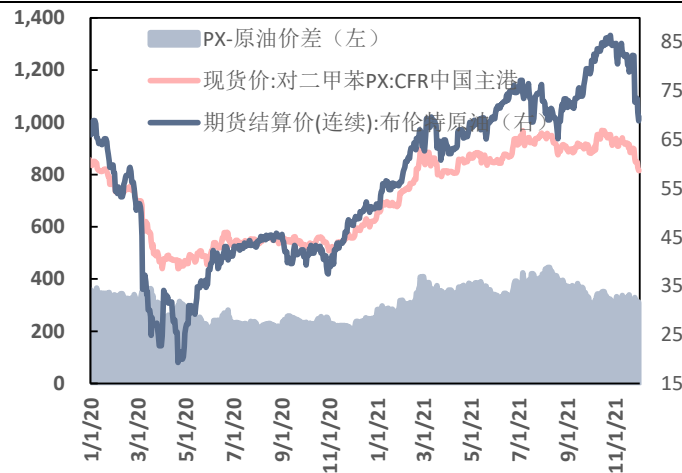
2021年12月06日

### 本期内容提要:

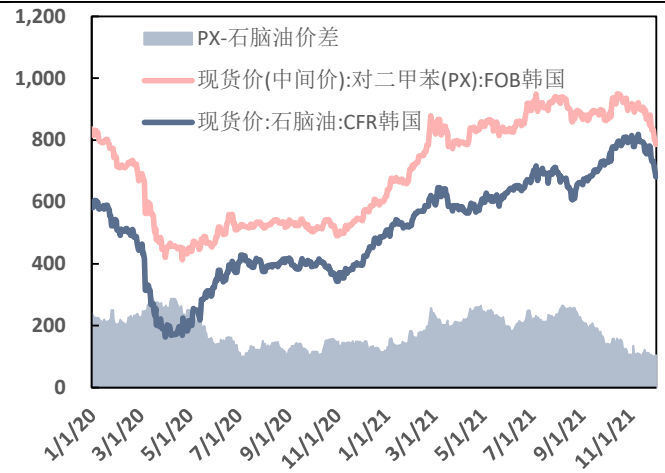
- **原油: 市场震荡下跌。**周内前期, 原油创2020年4月份以来最大的单日跌幅; 供给端, 主要消费国集中释放战略储备原油或加剧供应过剩局面, 欧佩克及其减产同盟国会议按计划维持2022年1月增产40万桶/日; 需求端, 南非发现了新冠病毒新变种, 新一波疫情抑制经济和需求增长。周内后期, 原油价格持续下跌; 供给端, 美国商业原油库存降幅不及预期, 成品油库存增加; 需求端, 美联储主席鲍威尔讲话影响, 加之美国公布发现新冠变异毒株, 投资者恐慌情绪打压石油市场气氛。截至周末, 布伦特原油周均价为71.33 (-8.47) 美元/桶, WTI原油周均价为67.77 (-8.43) 美元/桶。
- **PX: 重心大幅下行。**2021年12月亚洲PX ACP商谈失败。PX作为与原油相关系数较高, 原油价格大幅走弱拖累PX市场价格大幅下行, 成本端利空下游市场心态。供应端, 周内福佳大化70万吨/年PX装置实现顺利重启, 中化泉州80万吨/年装置按计划于12月1日开始检修。需求端, 周内华东大厂240万吨/年PTA装置11月29日临时停车, 福建一套250万吨/年PTA装置12月1日开始检修, 上海亚东70万吨/年PTA装置12月2日开始检修, 四川能投100万吨/年PTA装置升温重启中, 下游PTA开工整体下滑, 对原料需求降低。截至周末, PX CFR中国主港周均价在833.33 (-52.38) 美元/吨, PX与原油价差在310.86 (+7.69) 美元/吨, PX与石脑油周均价差在100.59 (-2.92) 美元/吨, 开工率71.19% (-0.93pct)。
- **PTA: 市场大幅下跌。**成本端, 南非发现新的变异病毒, 市场担忧供应过剩, 原油价格震荡下跌, 成本端支撑塌陷。供应端, 一主流供应商宣布12月PTA合约供应继续减量, PTA周内开工大幅下调, 华东大厂240万吨/年PTA装置11月29日临时停车, 福建一套250万吨/年PTA装置12月1日开始检修, 上海亚东70万吨/年PTA装置12月2日开始检修, 四川能投100万吨/年PTA装置升温重启中。需求端, 终端市场需求始终难有提升, 聚酯市场开工开始下调, PTA供需双减, 整体表现依旧弱势。目前PTA现货周均价格在4458 (-350) 元/吨, 行业平均单吨净利润在-47.07 (-27.91) 元/吨, 开工率72.60% (-3.20pct)。
- **MEG: 市场小幅下跌。**石脑油国际价格下跌, 秦皇岛动力煤价格稳定整理, 原料端支撑偏弱。供应端, 煤制乙二醇供应量较少, 华北一套合成气制装置重启, 两套试车新装置均有聚酯级产品产出, 整体产量增加。本周, 港口发货情况不佳, 华东港口延续累库。需求端, 下游聚酯行业整体开工率下调, 需求量减少, 终端织造行业维持弱稳。目前MEG现货周均价格在4934 (-292) 元/吨, 华东罐区库存为60.09 (+5.68) 万吨, 开工率58.40% (-0.60pct)。
- **涤纶长丝: 市场弱势下滑。**成本端, 国际油价重挫, 拖累成本走势震荡下滑, 支撑不足; 供给端, 主流大厂联合减产以缓解供需矛盾; 需

求端，长丝企业周初报价稳、周中报价下调，但下游用户采购意愿不强，刚需备货为主，市场成交重心下滑。目前油价继续下跌，聚合原料亦随之下行，成本端、需求端均无利好。目前涤纶长丝周均价格 POY7302 (-150) 元/吨、FDY7500 (-110) 元/吨和 DTY8926 (-224) 元/吨，行业平均单吨盈利分别为 POY+425.15 (+166.12) 元/吨、FDY+291.08 (+192.66) 元/吨和 DTY+640.19 (+117.00) 元/吨，涤纶长丝企业库存天数分别为 POY20.5 (+3.0) 天、FDY22.5 (+3.0) 天和 DTY24.5 (+1.0) 天，开工率 79.10% (-1.70pct)。

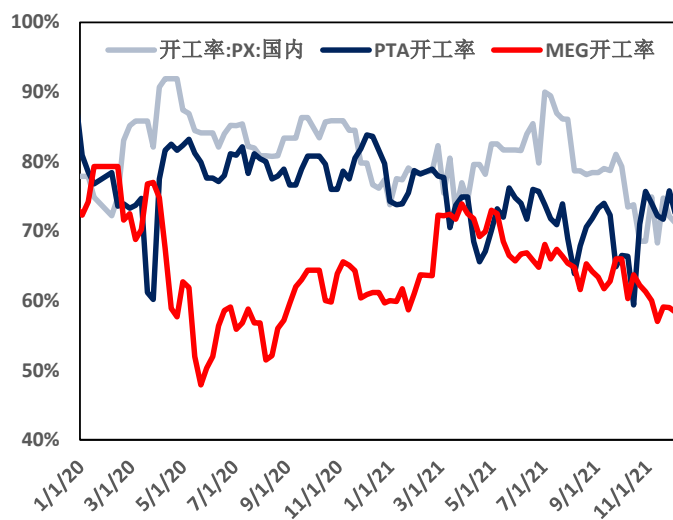
- **织布：开机率逐步下滑。**下游市场订单数量稀少，坯布走货速度放缓。由于长丝市场近期持续下跌，高成本坯布尚未消耗，坯布市场大规模降价抛货以减少损失，织造企业开机率逐步下滑，销量下降，厂家库存普遍提高，资金压力较大，纺织市场缺乏上新动力。当前江浙地区织机开工率为 58.93% (-1.72pct)，坯布库存 30.0 (+0.1) 天。
- **涤纶短纤：市场大幅下跌。**成本端，新变异毒株的发现，让国际油价再度下挫，原料 PTA 及乙二醇价格震荡下行。供给端，宁波卓成中空短纤产量有小幅提升，中石化仪征化纤有四条短纤装置停车检修，整体产量有小幅下降。需求端，短纤企业集中促销，贸易商及下游纱企备货较多，下游多维持刚需采购，下游实体买盘气氛清淡。短纤期货盘面大幅下跌，拖累现货市场，短纤企业报价陆续下调，市场成交重心持续下移。目前涤纶短纤周均价格 6830 (-255.3) 元/吨，行业平均单吨盈利为+277.81 (+96.20) 元/吨，涤纶短纤企业库存天数为+0.1 (0.0) 天，开工率 75.50% (-0.30pct)。
- **聚酯瓶片：市场区间震荡走势。**供给端，暂无装置变动，部分厂家货源依旧紧张，外贸订单普遍接至明年 1-2 月份，出口占比较往年同期提高十个百分点左右，自身的原料库存只有 2-3 天左右。需求端，主流工厂外贸订单接单良好，临近年底部分大型饮料厂开始采购明年货源。目前 PET 瓶片现货平均价格在 7560 (-25) 元/吨，行业平均单吨净利润在+895.06 (+249.08) 元/吨，开工率 80.70% (+1.70pct)。
- **信达大炼化指数：**自 2017 年 9 月 4 日至 2021 年 12 月 3 日，信达大炼化指数涨幅为 151.50%，石油加工行业指数跌幅为-11.14%，沪深 300 指数涨幅为 27.44%。
- **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)**


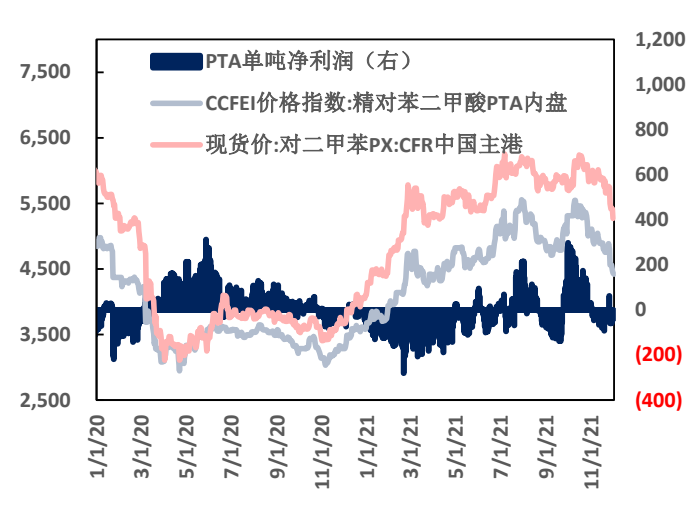
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 2: 石脑油、PX 价格及价差 (美元/吨)**


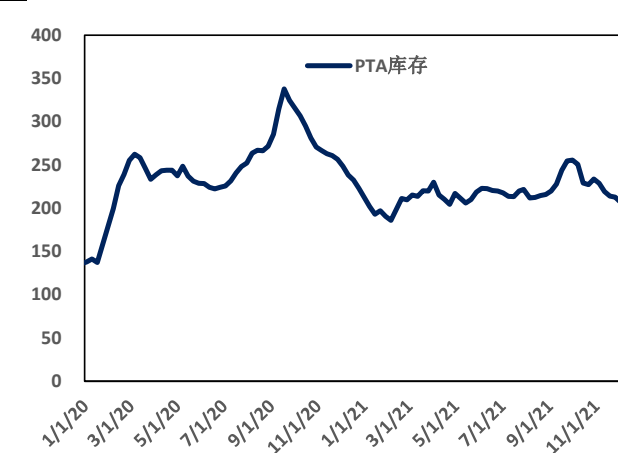
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 3: PX、PTA 和 MEG 开工率 (%)**


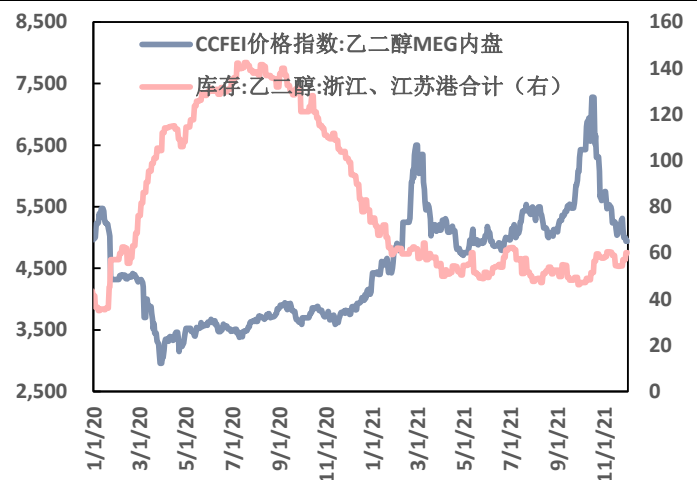
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 4: PX、PTA 价格及 PTA 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)**


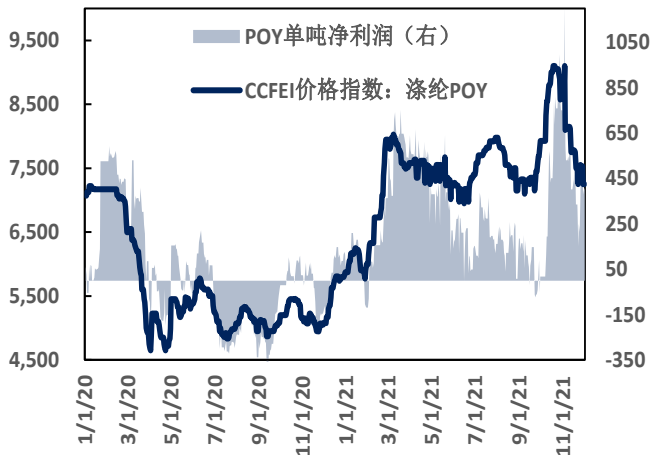
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 5: PTA 库存 (万吨)**


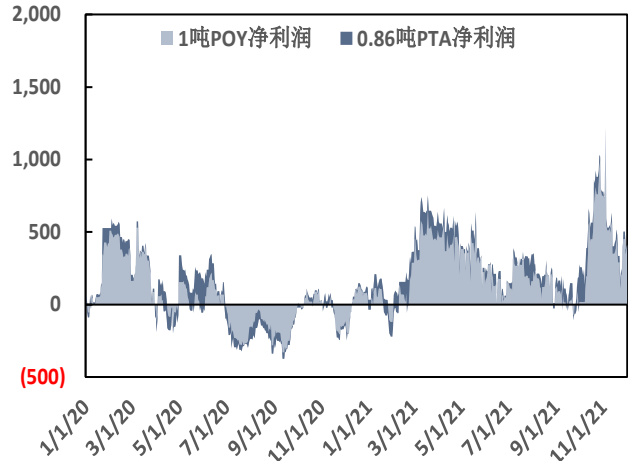
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 6: MEG 价格和华东 MEG 库存 (元/吨, 万吨)**


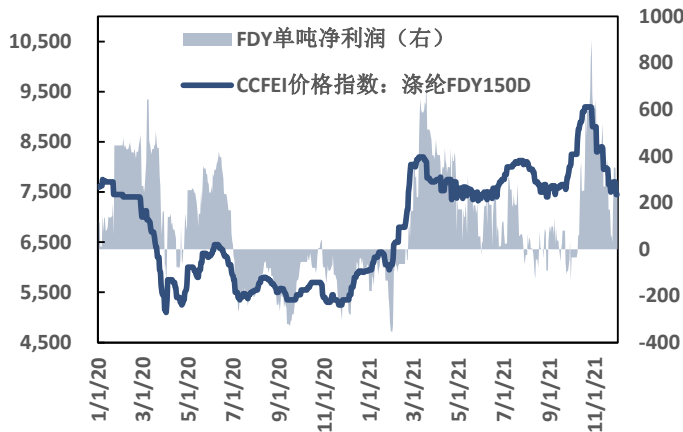
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 7: POY 价格及 POY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)**


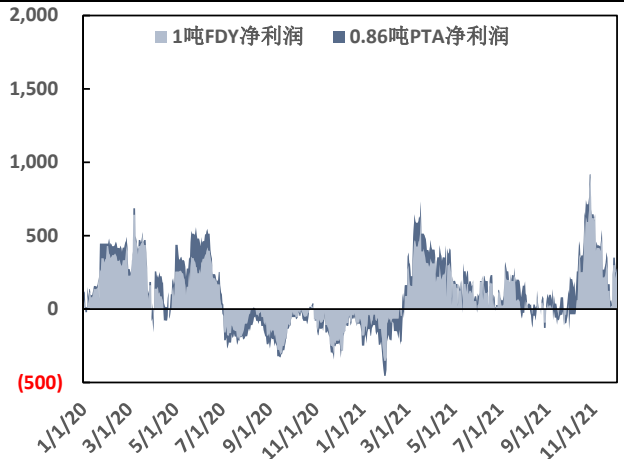
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


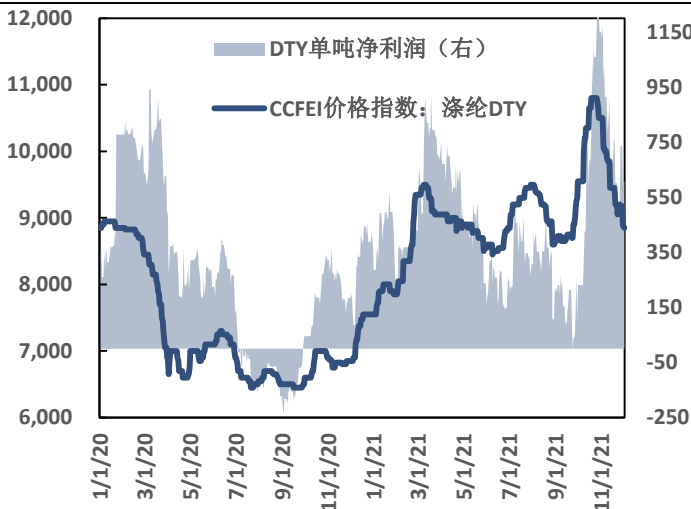
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 9: FDY 价格及 FDY 单吨净利润 (元/吨)**


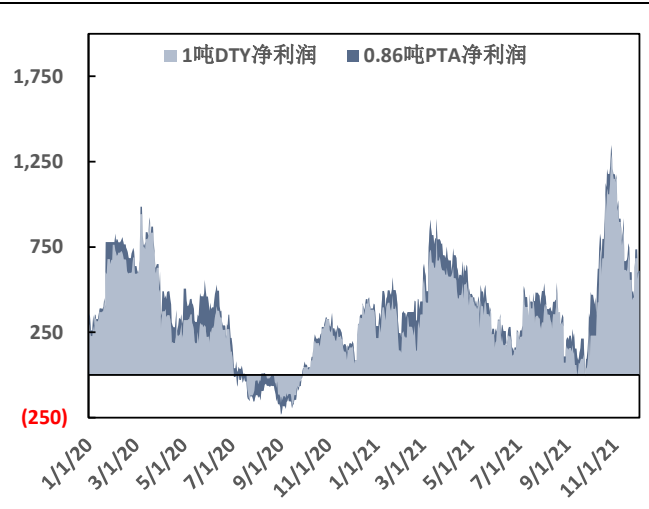
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


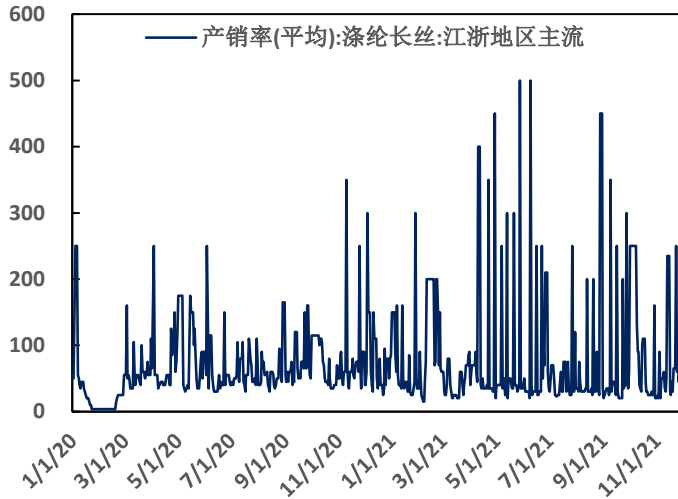
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 11: DTY 价格及 DTY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)**


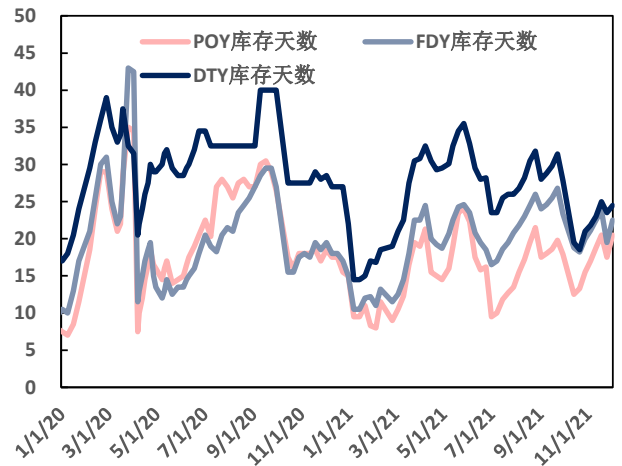
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 12: 0.86 吨 PTA +1 吨 DTY 净利润 (元/吨)**


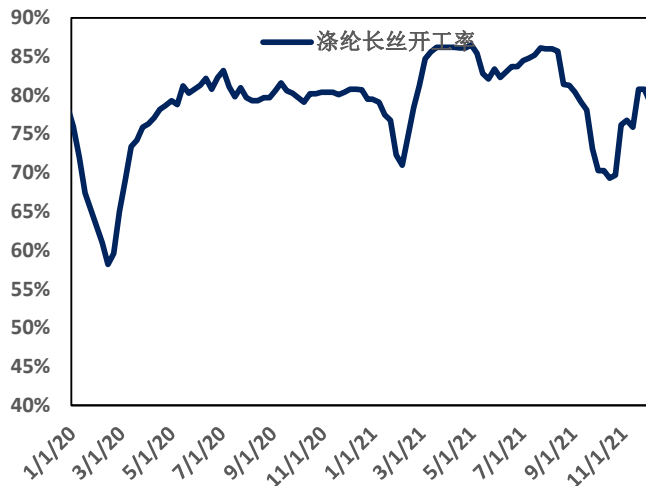
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**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 (%)**


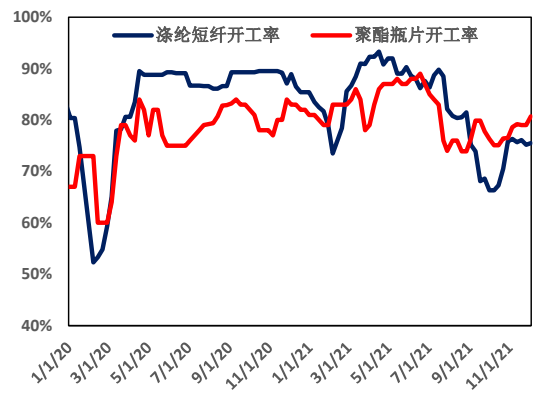
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 16: 江浙地区织机开工率 (%)**

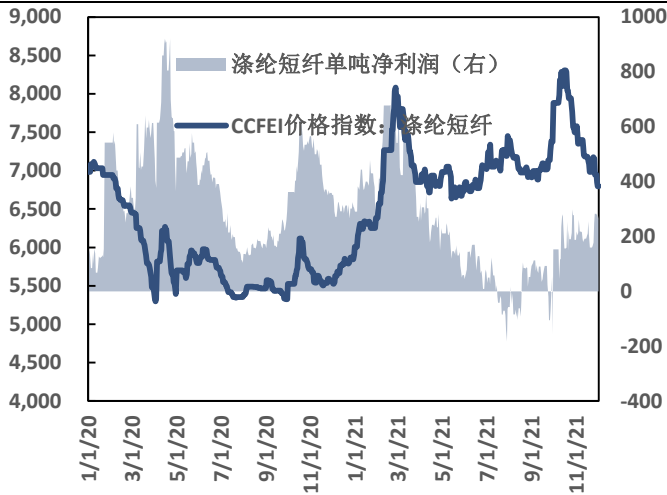

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 17: 盛泽地区坯布库存天数 (天)**

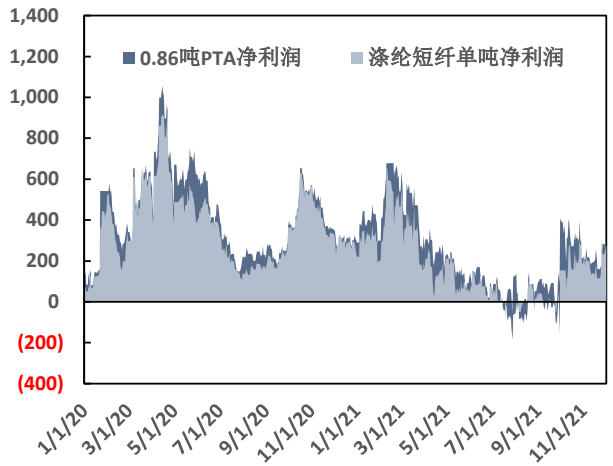

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 18: 涤纶短纤和聚酯瓶片开工率 (%)**


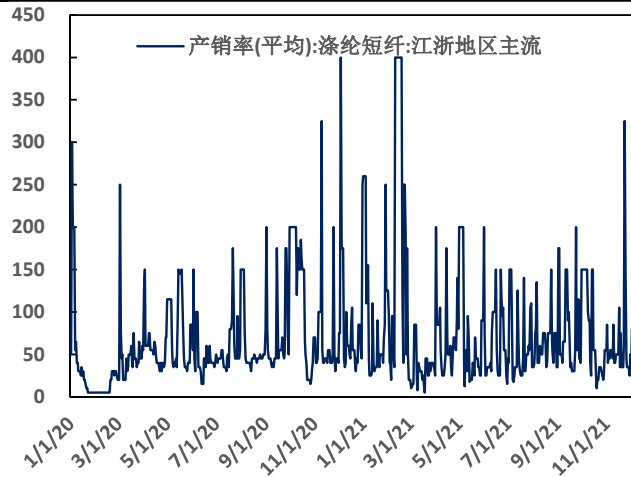
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 19: 涤纶短纤价格及涤纶短纤单吨净利润 (元/吨, 元/吨)**


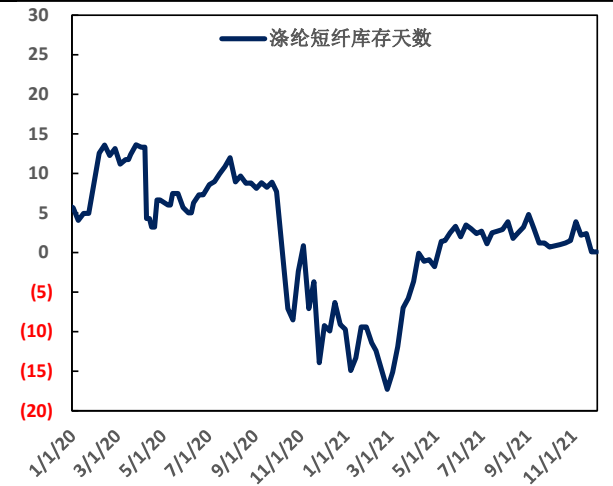
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 20: 0.86 吨 PTA +1 吨涤纶短纤净利润 (元/吨)**


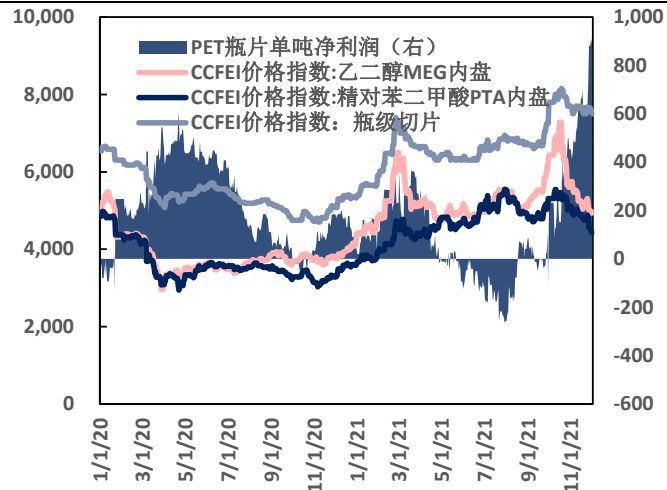
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 21: 江浙地区涤纶短纤产销率 (%)**


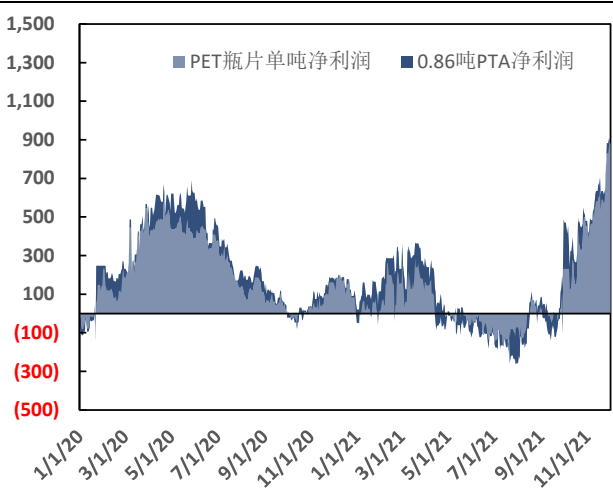
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**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

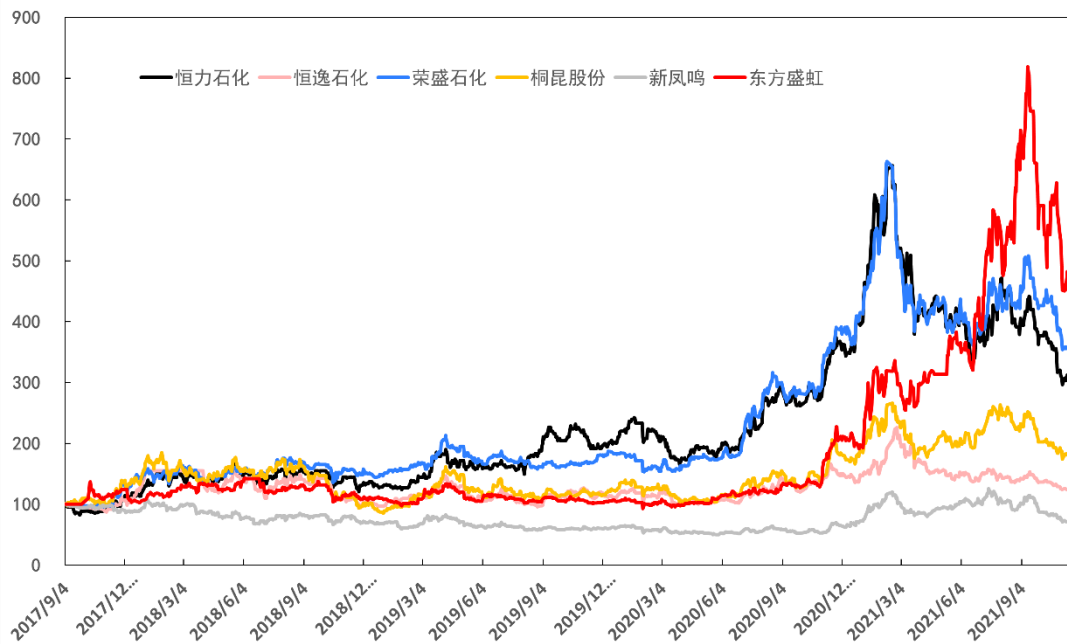
自 2017 年 9 月 4 日至 2021 年 12 月 3 日，信达大炼化指数涨幅为 151.50%，石油加工行业指数跌幅为 -11.14%，沪深 300 指数涨幅为 27.44%。我们以石油加工行业报告《与国起航，石化供给侧结构性改革下的大道红利》的发布日期（2017 年 9 月 4 日）为基期，以 100 为基点，以 2017 年 10 月 11 日石油加工行业报告《改革护航的腾飞式盈利：4 大民营石化巨头必逆袭！》中详细计算炼化盈利能力的 3 大炼化一体化项目所相关的四家上市公司荣盛石化（002493.SZ）、桐昆股份（601233.SH）、恒力石化（600346.SH）、恒逸石化（000703.SZ）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 (2017.9.4-2021.12.3)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心 注: 收盘价采用 2021 年 12 月 3 日

图表 26: 6 家民营大炼化公司的市场表现 (2017.9.4-2021.12.03)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心 注: 收盘价采用 2021 年 12 月 3 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。2021 年荣获第 3 届新浪金麒麟最佳分析师石化行业第三名, 第 9 届 Wind“金牌分析师”石化行业第一名, 第 3 届 CEIC 与 EMIS 杰出成就分析师和非凡影响力团队; 2020 年入围 2020 年第 18 届新财富能源开采行业最佳分析师, 荣获第 2 届新浪金麒麟新锐分析师采掘行业第一名, 第 8 届 Wind“金牌分析师”石化行业第四名, “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 年荣获第 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	朱尧	18702173656	zhuyao@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
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。