

陈淑娴, CFA 石化行业首席分析师  
执业编号: S1500519080001  
联系电话: +862161678597  
邮箱: chenshuxian@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
CINDASECURITIES 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: 江浙织机开工率仍低于 50%

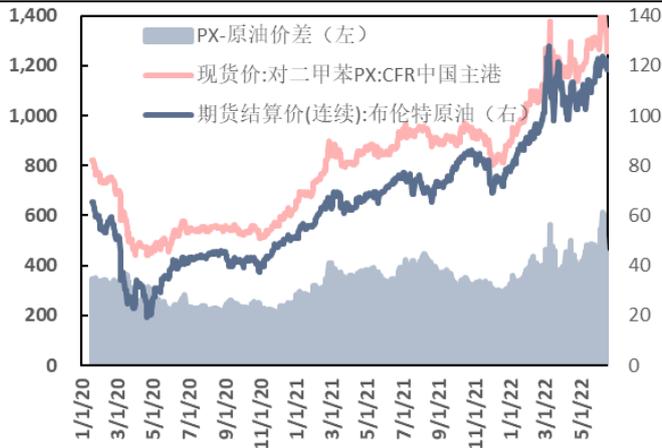
2022年6月19日

### 本期内容提要:

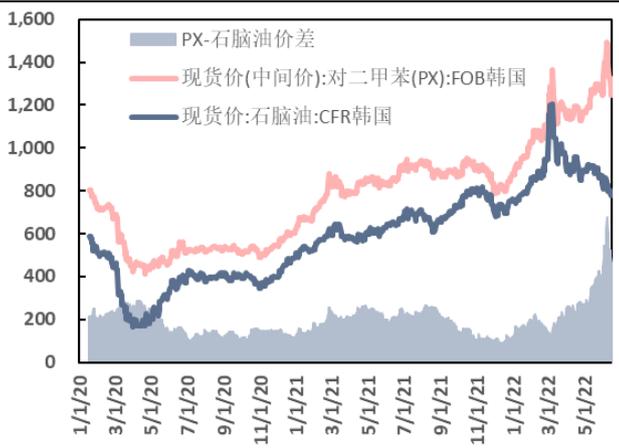
- **原油: 油价止涨下跌。**本周 EIA 库存增加叠加美联储加息, 美元汇率增强, 高油价引发投资者对原油需求前景担忧, 国际油价下跌。周内前期, 美元汇率增强叠加中国疫情反复, 原油价格承压下滑。周内后期, 尽管 OPEC+增产承诺难以兑现及利比亚动乱令市场对原油供给表示担忧, 但随着美国宣布出售 4500 万桶石油储备, 以及美联储大幅加息抗击通胀, 加之美国商业原油库存连续增加, 原油价格震荡下跌。目前布伦特原油周均价为 119.92 (-1.19) 美元/桶, WTI 原油周均价为 117.74 (-2.15) 美元/桶。
- **PX: 市场重心下滑。**本周原油价格止涨下跌带来成本端偏弱运行, PX 市场出现明显跌势, 加工差也出现一定缩窄, 但在 PX 市场高利润背景下, 整体开工仍表现活跃。供给端, 周内福建一套 80 万吨 PX 装置停车, 海南一套 100 万吨 PX 装置实现重启, 行业高利润支撑部分装置开工上调, 国内市场供给持续增长。需求端, 多套装置重启提负, PTA 市场整体开工上行, 下游 PTA 对原料需求出现一定上涨。目前 PX CFR 中国主港周均价在 1321.11 (-133.06) 美元/吨, PX 与原油价差在 437.45 (-132.63) 美元/吨, PX 与石脑油周均价差在 510.88 (-85.83) 美元/吨, 开工率 84.86% (-0.06pct)。
- **PTA: 市场震荡回调。**本周 PX 受原油价格下跌影响弱势运行, PTA 成本端走弱影响下游市场心态, 但由于成本端跌幅较大, PTA 行业加工费出现明显修复。供给端, 周内华东一套 220 万吨 PTA 装置检修、一套 65 万吨 PTA 装置短停后恢复, 东北一套 375 万吨 PTA 装置负荷提升, 海南一套 210 万吨 PTA 装置重启, 市场供应提升。需求端, 近期原料端涨跌幅变化较大, 下游市场观望情绪浓郁, 对于原料采购维持刚需, 终端市场表现较弱, 聚酯端整体开工出现下滑。目前 PTA 现货周均价格在 7390.00 (-60.00) 元/吨, 行业平均单吨净利润在 87.84 (+377.55) 元/吨, 开工率 69.40% (+2.10pct), PTA 社会流通库存至 173.00 (-1.90) 万吨。
- **MEG: 价格冲高回落。**本周油价虽有下滑, 但仍居高位, 石脑油国际价格相对弱势运行, 动力煤价格重心提升, 乙二醇成本面仍有支撑。供应端, 本周河南一套 20 万吨乙二醇装置停车检修, 目前已重启; 华南地区一套 35 万吨乙二醇装置突发停车; 山西一套 30 万吨乙二醇装置停车检修, 国内装置开工负荷进一步下调, 产量出现缩减。需求端, 当前正处传统聚酯淡季, 目前终端织造行业处于较低开工水平, 本周聚酯开工负荷相对上周出现小幅下调, 需求端暂无明显好转。目前 MEG 现货周均价格在 5090.71 (+35.71) 元/吨, 华东罐区库存为 117.85 (+2.87) 万吨, 开工率 57.80% (-0.80pct)。
- **涤纶长丝: 市场小幅调整。**周初成本端涨势弱化, 长丝企业以稳盘观望为主, 个别紧张规格产品报价上调, 但前期多已完成备货, 场内交投氛围转淡。周中聚酯原料价格波动, 成本端支撑表现一般, 主流长

丝厂商保价意愿强烈，但市场局部商谈重心有所下滑，市场价格小幅下跌。供给端，本周福建一套 20 万吨长丝产能受管道安全检查影响停车检修，江浙地区合计 30 万吨长丝产能停车检修，市场供给出现小幅下降。需求端，涤纶长丝价格走弱影响下游采购信心，叠加传统需求淡季导致坯布放量速度下降。目前涤纶长丝周均价格 POY 9130.00 (+160.00) 元/吨、FDY 9631.43 (+188.57) 元/吨和 DTY 10464.29 (+178.57) 元/吨，行业平均单吨盈利分别为 POY -70.52 (+132.38) 元/吨、FDY -3.20 (+151.35) 元/吨和 DTY -47.76 (+144.71) 元/吨，涤纶长丝企业库存天数分别为 POY 31.00(+1.50) 天、FDY 31.50(+0.70) 天和 DTY 36.80(+1.10) 天，开工率 82.80% (+2.80pct)。

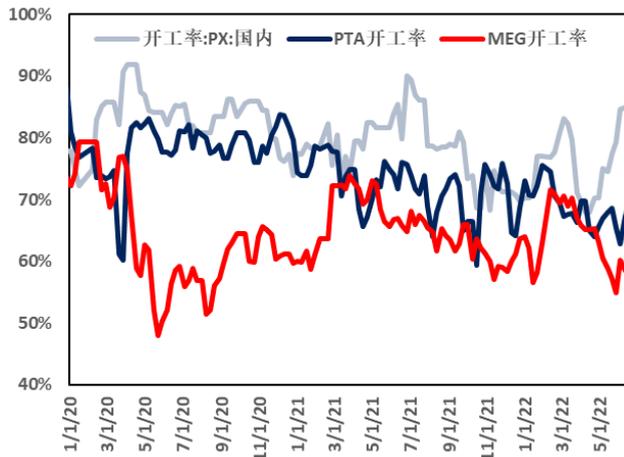
- **织布：市场重心下行。**当前处于传统需求淡季，坯布市场走货速度减缓，目前市场以冬季服装面料试样、销样为主，秋冬季服装的大批量订单尚未释放。当前江浙地区织机开工率为 47.99% (-0.13pct)，坯布库存 35.00 (+0.50) 天。
- **涤纶短纤：市场高位回落。**周初国际油价下滑，PX 价格回调，成本端支撑减缓。周中原油价格高位震荡，PTA 受 PX 价格影响走势下滑，成本端持续下挫，叠加需求表现疲软，短纤成交重心再度下滑。后期原油价格下滑，但短纤企业挺价心态强烈，市场下滑空间有限。供给端，本周宁波一装置停车检修，开工和产量有所下降。需求端，本周短纤出货情况一般，下游心态谨慎，采购多维持刚需。目前涤纶短纤周均价格 8992.38 (+8.57) 元/吨，行业平均单吨盈利为 4.07 (+31.88) 元/吨，涤纶短纤企业库存天数为 1.60 (-0.50) 天，开工率 71.60% (+0.50pct)。
- **聚酯瓶片：价格弱势运行。**本周聚酯瓶片市场总体成交较上周有所下滑。本周聚合成本双双下降，市场交易情绪较为悲观，下游成交多以贸易商补货为主，商谈主要围绕低价货源进行，市场总体成交稀少。目前 PET 瓶片现货平均价格在 9400.00 (-103.57) 元/吨，行业平均单吨净利润在 407.36 (-42.55) 元/吨，开工率 92.50% (-5.90pct)。
- **信达大炼化指数：**自 2017 年 9 月 4 日至 2022 年 6 月 17 日，信达大炼化指数涨幅为 153.08%，石油石化行业指数涨幅为 9.99%，沪深 300 指数涨幅为 12.05%。
- **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)、新风鸣 (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)**


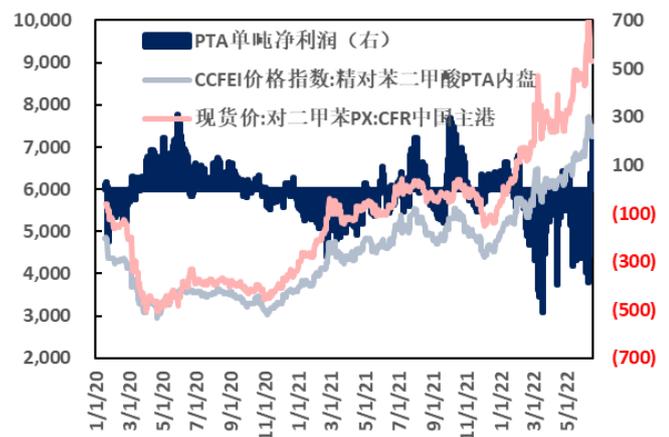
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 2: 石脑油、PX 价格及价差 (美元/吨)**


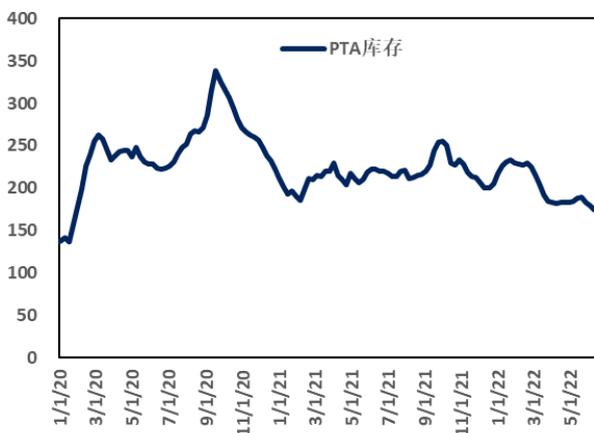
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 3: PX、PTA 和 MEG 开工率 (%)**


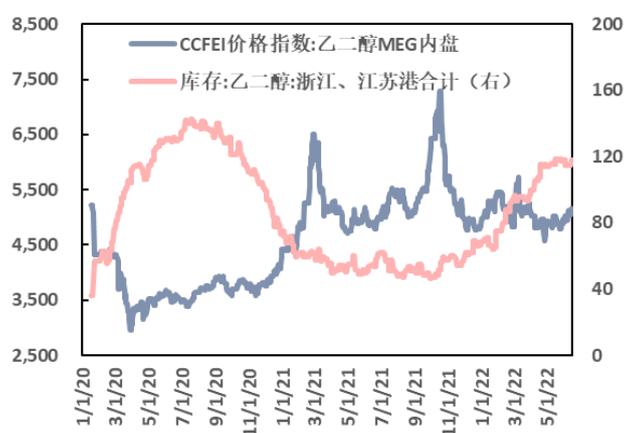
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


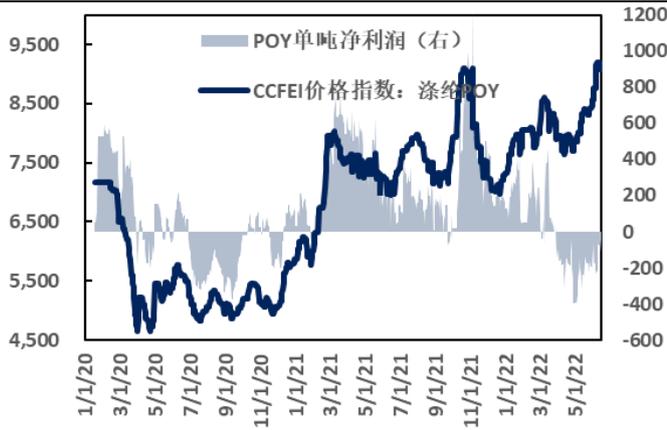
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 5: PTA 库存 (万吨)**


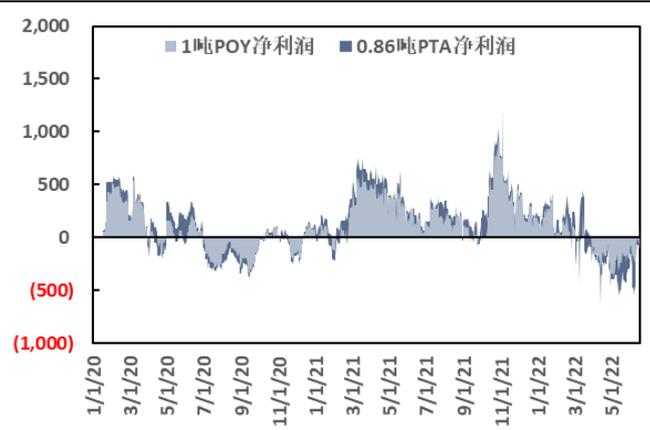
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 6: MEG 价格和华东 MEG 库存 (元/吨, 万吨)**


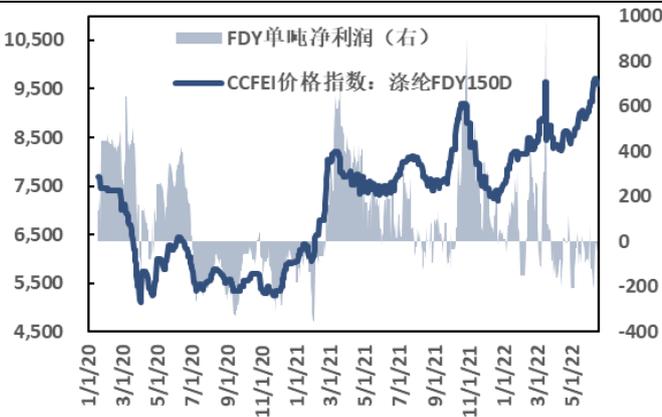
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


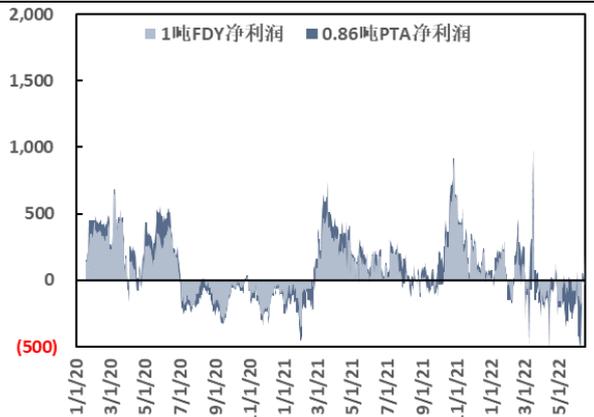
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


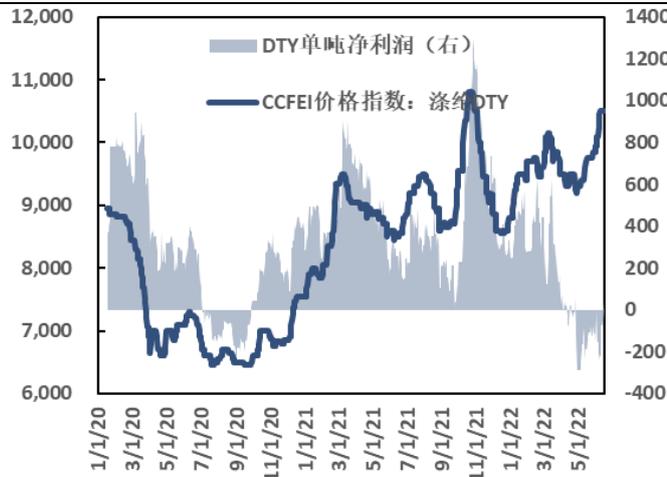
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 9: FDY 价格及 FDY 单吨净利润 (元/吨)**


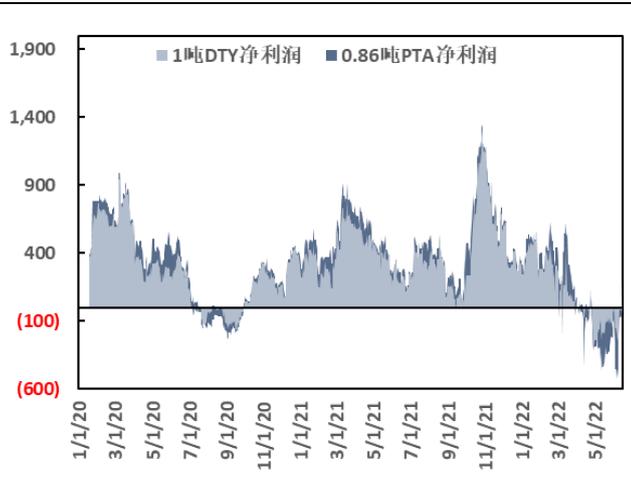
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


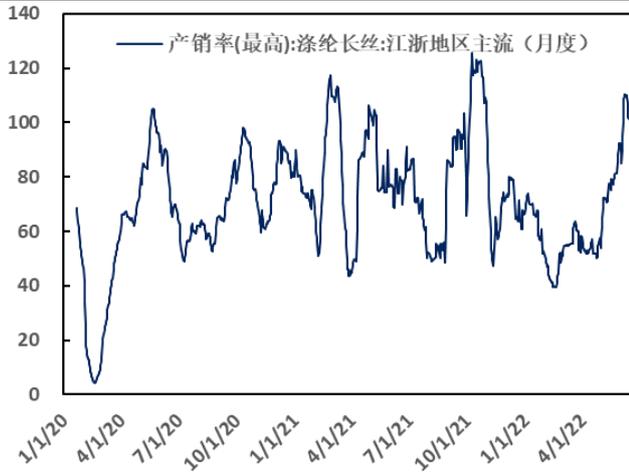
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


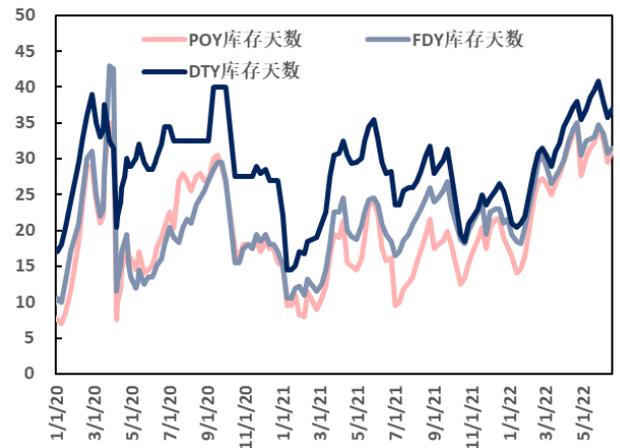
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**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)**


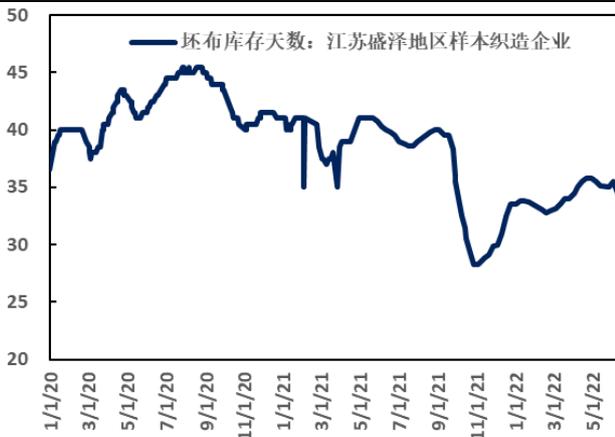
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 15: 涤纶长丝开工率 (%)**

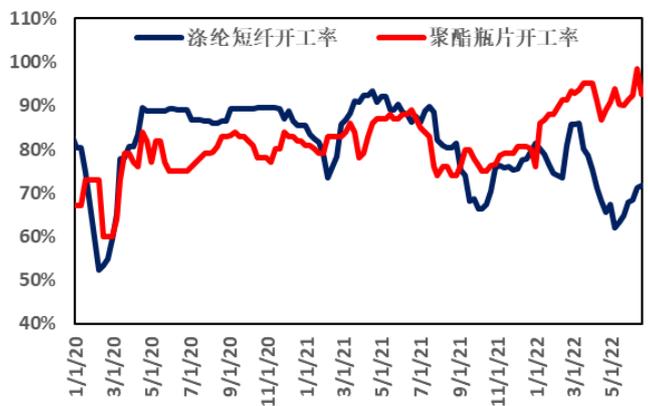

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 16: 江浙地区织机开工率 (%)**

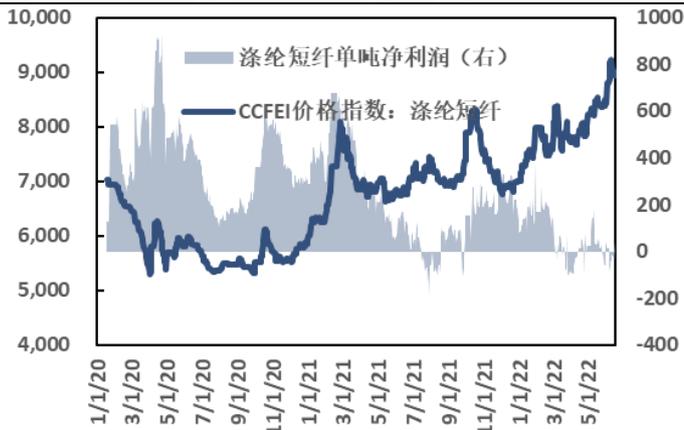

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 17: 盛泽地区坯布库存天数(天)**


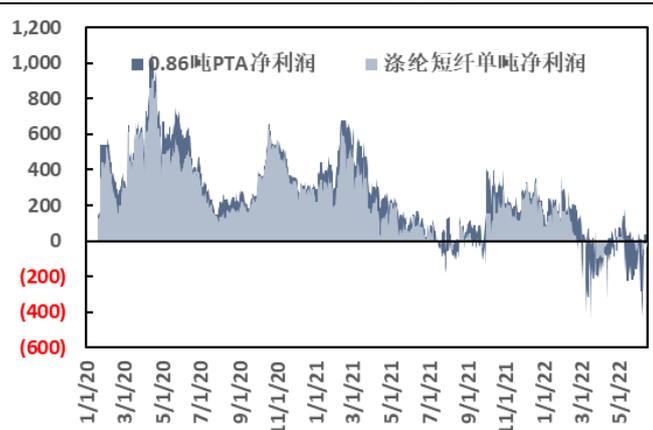
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**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)**


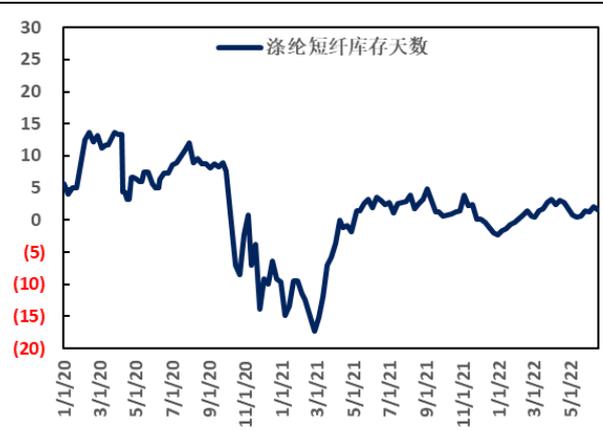
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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


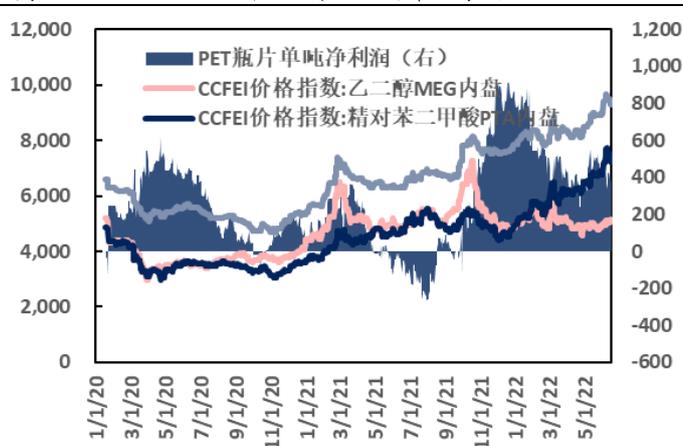
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图表 21: 江浙地区涤纶短纤产销率 (%)**

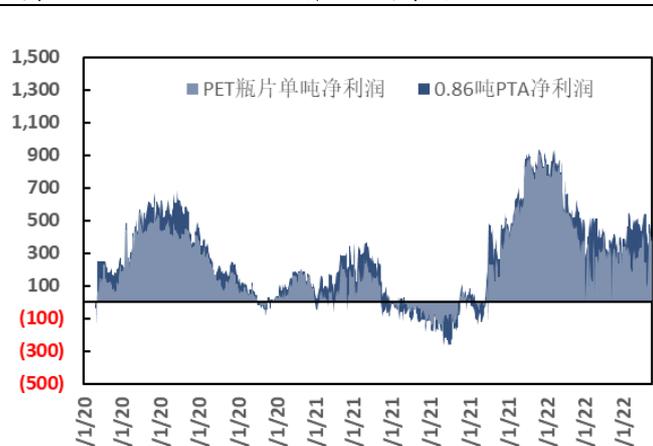

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**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

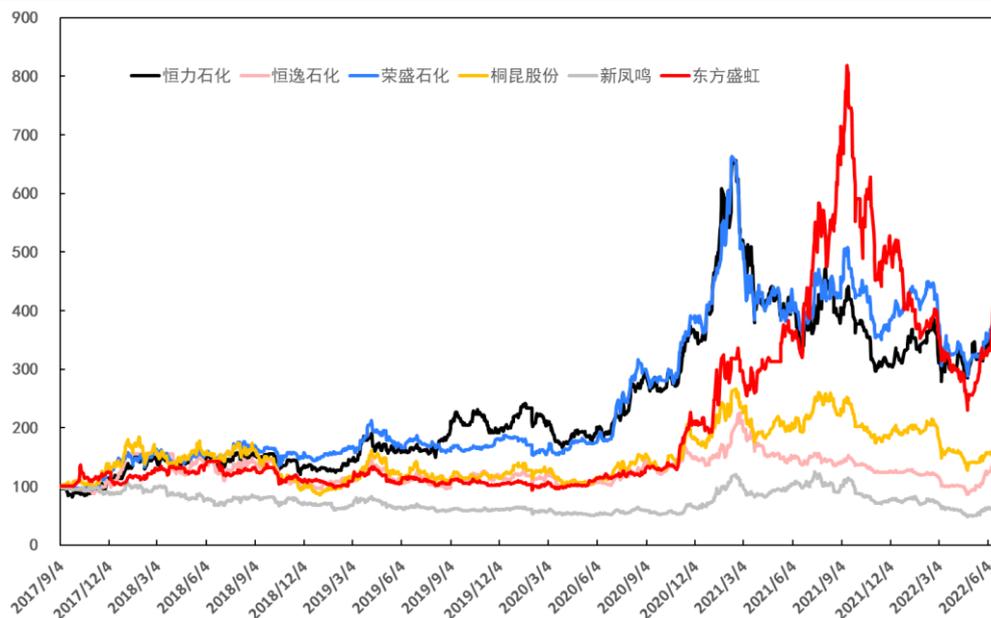
自 2017 年 9 月 4 日至 2022 年 6 月 17 日，信达大炼化指数涨幅为 **153.08%**，石油石化行业指数涨幅为 **9.99%**，沪深 300 指数涨幅为 **12.05%**。我们以石油加工行业报告《**与国起航，石化供给侧结构性改革下的大道红利**》的发布日（2017 年 9 月 4 日）为基期，以 100 为基点，以 2017 年 10 月 11 日石油加工行业报告《**改革护航的腾飞式盈利：4 大民营石化巨头必逆袭！**》中详细计算炼化盈利能力的 3 大炼化一体化项目所相关的四家上市公司荣盛石化（002493.SZ）、桐昆股份（601233.SH）、恒力石化（600346.SH）、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



资料来源：万得，信达证券研发中心 注：收盘价采用 2022 年 6 月 17 日

图表 26: 6 家民营大炼化公司的市场表现



资料来源：万得，信达证券研发中心 注：收盘价采用 2022 年 6 月 17 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, 主要负责原油价格、油田开采、石油加工、炼化聚酯等产业链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 19 届新财富最佳分析师能源开采行业第五名, 第 9 届 Wind 金牌分析师石化行业第一名, 第 3 届新浪金麒麟最佳分析师石化行业第三名, 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
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@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
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	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
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@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。