



## 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：+862161678597  
邮箱：chenshuxian@cindasc.com

胡晓艺，石化行业研究助理  
联系电话：15632720688  
邮箱：huxiaoyi@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

## 大炼化周报：长丝继续减产，织机开工大幅下滑

2023年1月8日

### 本期内容提要：

- **6大炼化公司涨跌幅：**截至2023年1月6日，6家民营大炼化公司近一周股价涨跌幅为东方盛虹（+10.07%）、恒逸石化（+3.59%）、荣盛石化（+3.03%）、桐昆股份（+2.09%）、恒力石化（+1.71%）、新凤鸣（-0.54%）。近一月涨跌幅为东方盛虹（+2.83%）、新凤鸣（+0.00%）、恒逸石化（-2.04%）、桐昆股份（-3.42%）、荣盛石化（-4.91%）、恒力石化（-8.55%）。
- **国内外重点炼化项目价差跟踪：**国内重点大炼化项目本周价差为2550.75元/吨，环比增加186.11元/吨（+7.87%）；国外重点大炼化项目本周价差为1328.34元/吨，环比增加89.12元/吨（+7.19%），本周布伦特原油周均价为80.50美元/桶，环比增长4.29%。
- **【炼油板块】**本周国际货币基金组织总裁 Kristalina Georgieva 表示世界经济体的三分之一将陷入经济衰退；前纽约联储主席 William Dudley 表示，由于美联储必须采取措施抑制通胀，美国经济很有可能会出现衰退，市场对全球经济衰退担忧加重，油价整体下行。成品油方面，国内市场，国内汽柴油行情整体上涨，航煤价格维稳运行。国外方面，东南亚市场中，受国际原油价格下滑影响，东南亚柴油和航煤价格整体下跌，但由于部分国家防疫政策放开，居民出行意愿增加，汽油价格小幅上行；北美市场中，本周美国成品油价格全线下滑，但汽油价格相对抗跌，价差小幅扩大；欧洲市场中，本周欧洲成品油价格普遍下跌，汽油价格跌幅较小，汽油价差小幅扩大。
- **【化工板块】**本周化工品价格除聚乙烯和聚丙烯小幅下跌外，其它化工品整体稳中有涨。聚乙烯和聚丙烯产品价格下跌主要受国际原油价格下行影响，成本端支撑弱势，叠加需求端行情不佳所致。纯苯市场受下游年前补货拉动，需求端推升价格上行。苯乙烯受开工负荷下调影响，市场供给缩减推动价格小幅上涨。EVA 供给端小幅缩量，下游需求有所改善，整体价格持稳运行。丙烯腈供给端缩量，需求端总体企稳，丙烯腈价格相对平稳。聚碳酸酯和 MMA 价格维稳运行。
- **【聚酯板块】**本周上游原材料价格主要受短期供需变化影响，下游终端需求仍偏弱，装置减产停工现象凸显。上游方面，PX 价格重心上移，主要系下游 PTA 新增装置投产；MEG 价格震荡运行；PTA 市场供应有所提升，产品价格重心下滑。涤纶长丝方面，行业部分装置继续停车减产，对产品价格存有支撑，但下游织机开工率大幅下滑，需求端弱势依旧。涤纶短纤需求端仍待恢复，产品价格重心下滑。聚酯瓶片下游刚需采购，但整体商谈气氛转暖，瓶片价格稍有回升。
- **相关上市公司：**荣盛石化（002493.SZ）、恒力石化（600346.SH）、东方盛虹（000301.SZ）、恒逸石化（000703.SZ）、桐昆股份（601233.SH）和新凤鸣（603225.SH）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 产业链产能的重大变动。

## 信达大炼化指数及 6 大炼化公司最新走势

### 6 大炼化公司涨跌幅及大炼化指数变化：

截止 2023 年 1 月 6 日，6 家民营大炼化公司近一周股价涨跌幅为东方盛虹（+10.07%）、恒逸石化（+3.59%）、荣盛石化（+3.03%）、桐昆股份（+2.09%）、恒力石化（+1.71%）、新凤鸣（-0.54%）。

近一月涨跌幅为东方盛虹（+2.83%）、新凤鸣（+0.00%）、恒逸石化（-2.04%）、桐昆股份（-3.42%）、荣盛石化（-4.91%）、恒力石化（-8.55%）。

表 1：6 大炼化公司涨跌幅数据跟踪表

| 公司名称 | 最新日期     | 近一周    | 近一月    | 近三月     | 近一年     | 年初至今    |
|------|----------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 荣盛石化 | 2023/1/6 | 3.03%  | -4.91% | -8.89%  | -29.70% | -29.93% |
| 恒力石化 | 2023/1/6 | 1.71%  | -8.55% | -5.14%  | -29.43% | -27.00% |
| 东方盛虹 | 2023/1/6 | 10.07% | 2.83%  | -16.53% | -23.08% | -24.08% |
| 恒逸石化 | 2023/1/6 | 3.59%  | -2.04% | -6.36%  | -31.98% | -30.63% |
| 桐昆股份 | 2023/1/6 | 2.09%  | -3.42% | 8.67%   | -29.68% | -29.25% |
| 新凤鸣  | 2023/1/6 | -0.54% | 0.00%  | 22.33%  | -24.93% | -24.43% |

资料来源：万得，信达证券研发中心

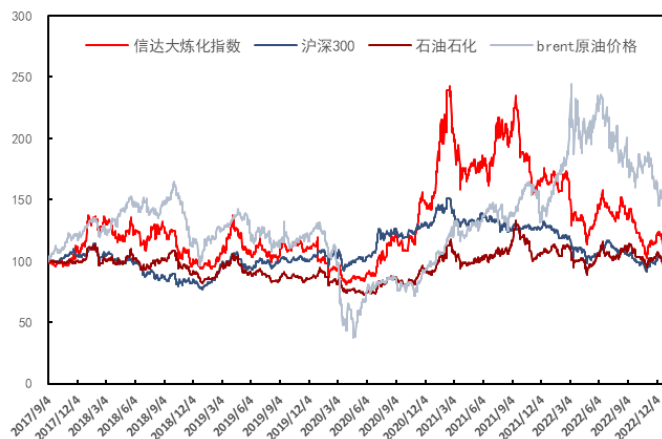
表 2：6 家大炼化上市公司盈利预测

| 代码        | 公司名称 | 股价<br>(元) | 总市值<br>(亿元) | 归母净利润 (百万元) |        |        |        | PE    |       |       |       | PB    |
|-----------|------|-----------|-------------|-------------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           |      |           |             | 2021A       | 2022E  | 2023E  | 2024E  | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 2022E |
| 600346.SH | 恒力石化 | 16.05     | 1,129.78    | 15,531      | 15,288 | 19,101 | 23,229 | 7.26  | 7.40  | 5.92  | 4.86  | 2.29  |
| 002493.SZ | 荣盛石化 | 12.60     | 1,275.82    | 12,824      | 16,455 | 18,601 | 19,514 | 9.92  | 7.73  | 6.85  | 6.53  | 2.34  |
| 000301.SZ | 东方盛虹 | 14.54     | 961.27      | 4,544       | 7,205  | 13,253 | 14,202 | 19.13 | 12.98 | 6.99  | 6.16  | 3.49  |
| 603225.SH | 新凤鸣  | 11.01     | 168.39      | 2,254       | 2,467  | 3,321  | 3,958  | 7.49  | 6.84  | 5.07  | 4.25  | 0.8   |
| 601233.SH | 桐昆股份 | 14.67     | 353.71      | 7,332       | 8,220  | 9,399  | 9,967  | 4.63  | 4.30  | 3.76  | 3.55  | 0.85  |
| 000703.SZ | 恒逸石化 | 7.22      | 264.71      | 3408        | 5148   | 5573   | 6105   | 7.68  | 5.14  | 4.75  | 4.40  | 1.21  |

资料来源：万得，信达证券研发中心，注：股价为 2023 年 1 月 6 日收盘价

自 2017 年 9 月 4 日至 2023 年 1 月 6 日，信达大炼化指数涨幅为 42.82%，石油石化行业指数涨幅为 0.48%，沪深 300 指数涨幅为 3.52%，brent 原油价格涨幅为 50.11%。我们以首篇大炼化行业报告《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，以恒力石化、恒逸石化、荣盛石化、桐昆股份、新凤鸣和东方盛虹 6 家民营炼化公司作为成分股，将其股价算数平均后作为指数编制依据。

图 1：信达大炼化指数、沪深 300、石油石化和油价变化幅度



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 2：6 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

## 6 大炼化公司上周重点公告：

### 【荣盛石化】

- 1、**荣盛石化：关于回购公司股份（第二期）进展的公告（2023.01.04）**：截至 2022 年 12 月 31 日，公司第二期回购通过专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股票 1.47 亿股，占公司总股本的 1.4524%，最高成交价为 15.45 元/股，最低成交价为 10.04 元/股，成交总金额为 19.80 亿元（不含交易费用）。本次回购股份符合公司既定的回购股份方案及相关法律法规的要求。

### 【恒逸石化】

- 2、**恒逸石化：关于回购公司股份（第三期）事项的进展公告（2023.01.04）**：截至 2022 年 12 月 31 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股票 5143.61 万股，占公司总股本的 1.40%，最高成交价为 7.06 元/股，最低成交价为 6.37 元/股，成交总金额为 3.50 亿元（不含佣金、过户费等交易费用）。本次回购股份符合相关法律法规的要求，符合公司既定的回购方案要求。

### 【桐昆股份】

- 3、**桐昆股份：关于以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告（2023.01.04）**：截至 2022 年 12 月 31 日，桐昆集团股份有限公司（以下简称“公司”）以集中竞价交易方式已累计回购股份 3547.67 万股，占公司总股本的 1.4714%，购买的最高价为 18.00 元/股、最低价为 13.41 元/股，成交总金额为 5.84 亿元（不含交易费用）。

### 【新凤鸣】

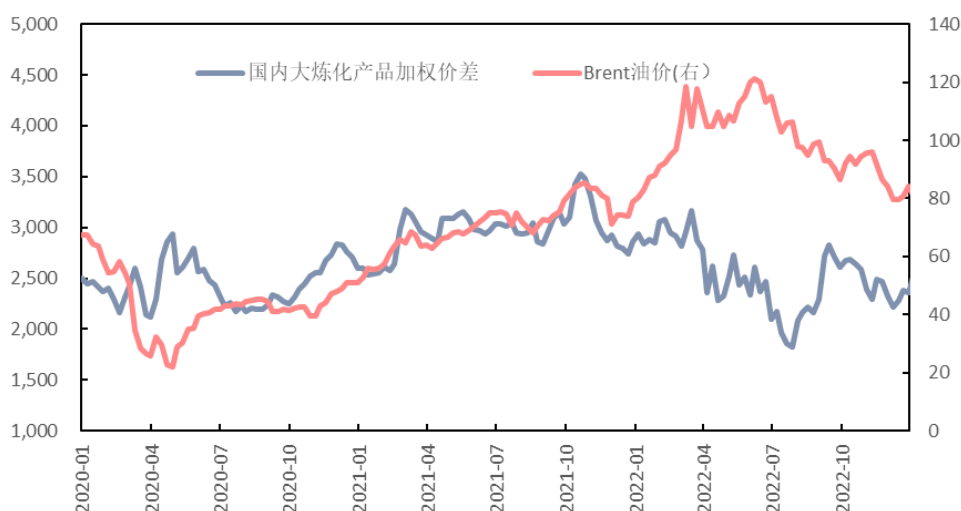
- 4、**新凤鸣：关于不向下修正“凤 21 转债”转股价格的公告（2023.01.06）**：截至 2023 年 1 月 5 日，公司股价触发“凤 21 转债”转股价格向下修正条款。经公司第五届董事会第三十六次会议审议，公司董事会决定本次不向下修正“凤 21 转债”转股价格，同时在未来六个月内（即 2023 年 1 月 6 日至 2023 年 7 月 5 日），如再次触发“凤 21 转债”转股价格向下修正条款，亦不提出向下修正方案。
- 5、**新凤鸣：关于回购股份进展的公告（2023.01.04）**：本次回购实施起始日至 2022 年 12 月 31 日止，公司已累计回购股份 1838.13 万股，占公司总股本的比例为 1.20%，购买的最高价为 12.61 元/股、最低价为 8.34 元/股，支付的金额为 2.00 亿元（不含佣金、过户费等交易费用）。

## 国内外重点大炼化项目价差比较

自 2020 年 1 月 4 日至 2023 年 1 月 6 日，布伦特周均原油价格涨幅为 19.28%，我们根据设计方案，以即期市场价格对国内和国外重点大炼化项目做价差跟踪，国内重点大炼化项目周均价差涨跌幅为 2.02%，国外重点大炼化项目周均价差涨跌幅为 41.03%。

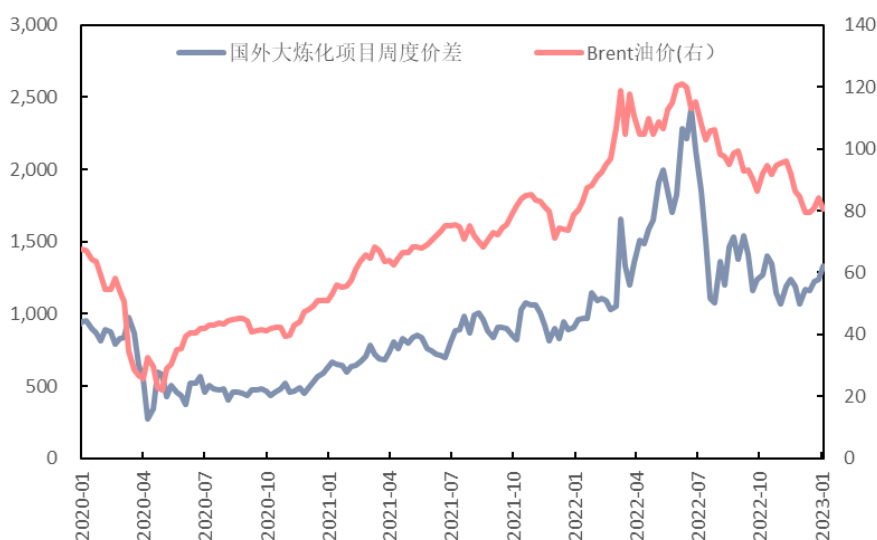
国内重点大炼化项目本周价差为 2550.75 元/吨，环比增加 186.11 元/吨（+7.87%）；国外重点大炼化项目本周价差为 1328.34 元/吨，环比增加 89.12 元/吨（+7.19%），本周布伦特原油周均价为 80.50 美元/桶，环比增长-4.29%。

图 3：国内大炼化项目周度价差（元/吨，美元/桶）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 4：国外大炼化项目周度价差（元/吨，美元/桶）



资料来源：万得，信达证券研发中心



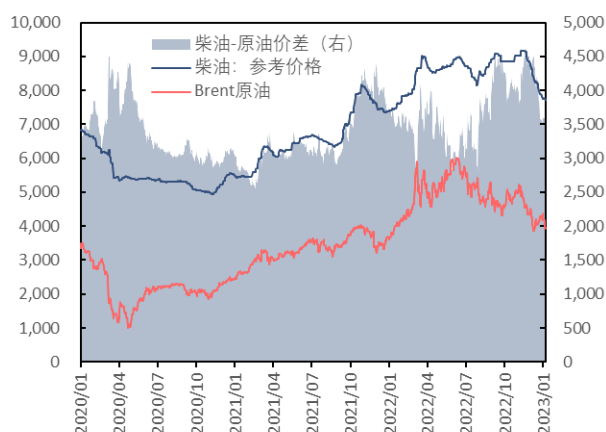
## 炼油板块

- **原油：油价整体下行。**截至 2023 年 01 月 06 日当周，油价整体下行。本周，国际货币基金组织总裁 Kristalina Georgieva 表示世界经济体的三分之一将受到经济衰退冲击；前纽约联储主席 William Dudley 表示，由于美联储必须采取措施抑制通胀，美国经济很有可能会出现衰退；美国供应管理协会(ISM)公布数据显示，2022 年 12 月份美国工厂活动指数为 48.4，连续第二个月下降，为 2020 年 5 月以来最低值，低于临界值，表明工厂活动出现收缩。市场对全球经济衰退担忧加重，油价整体下行，截至 2023 年 01 月 06 日，布伦特、WTI 原油期货结算价分别为 78.57、73.77 美元/桶。

### 国内成品油价格、价差情况：

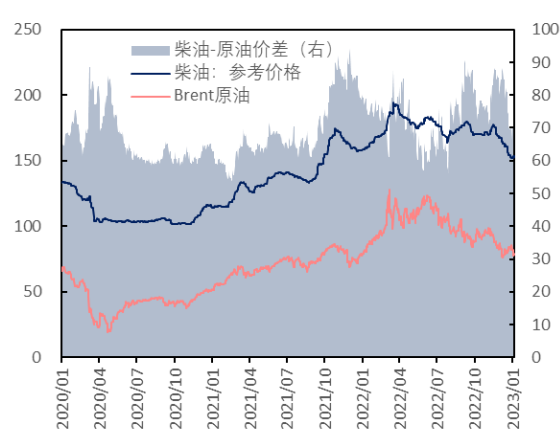
- **成品油：汽柴油价格整体上涨，航煤价格企稳。**本周国际油价整体下行，但零售限价上调落实，国内汽柴油价格整体上涨，航煤价格相对稳定。供给端，主营炼厂及山东炼厂开工负荷上行，整体成品油资源供应较为充足。需求端，汽油方面，国内疫情防控政策进一步优化，叠加元旦假期出行人数增加，汽油需求向好；柴油方面，天气转冷，工矿、基建主要依赖刚需支撑；航煤方面，在节假日提振下，居民航空出行需求有所增加，航煤需求存一定支撑。**国内市场：**目前国内柴油、汽油、航煤周均价分别为 7751.43(-84.29)、8227.86(+103.71)、8500.00(+0.00) 元/吨，折合 152.67(-0.62)、162.06(+3.12)、167.41(+1.12) 美元/桶，与原油价差分别为 3680.64(+126.47)、4157.07(+314.47)、4429.21(+210.76) 元/吨，折合 72.17(+2.98)、81.56(+6.73)、86.91(+4.73) 美元/桶。

图 5：原油、国内柴油价格及价差（元/吨，元/吨）



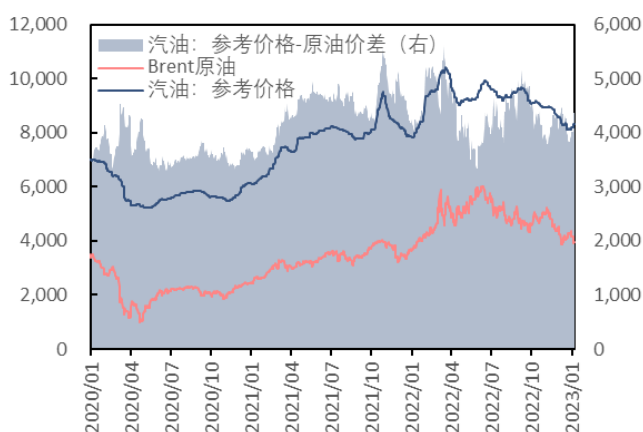
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 6：原油、国内柴油价格及价差（美元/桶，美元/桶）



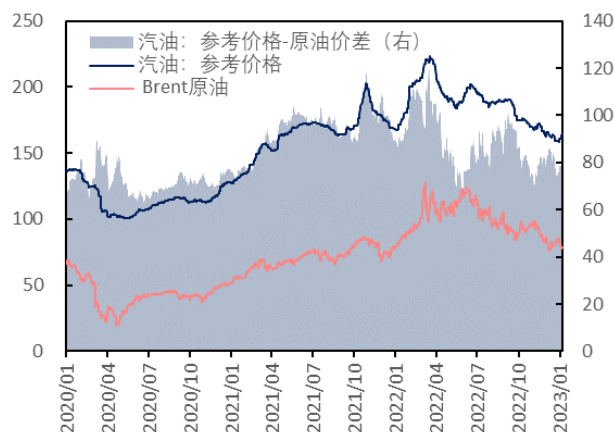
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 7：原油、国内汽油价格及价差（元/吨，元/吨）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 8：原油、国内汽油价格及价差（美元/桶，美元/桶）



资料来源：万得，信达证券研发中心

**图 9：原油、国内航煤价格及价差（元/吨，元/吨）**


资料来源：万得，信达证券研发中心

**图 10：原油、国内航煤价格及价差（美元/桶，美元/桶）**


资料来源：万得，信达证券研发中心

### 国外成品油价格、价差情况：

- **东南亚市场：**泰国政府表示，泰国不会对中国旅客实施更严格检测，预计今年可迎来至少 500 万人次中国游客。本周新加坡柴油、汽油、航煤周均价分别为 5728.91 (-308.71)、4602.15 (-23.59)、5706.54 (-258.72) 元/吨，折合 113.29 (-5.32)、91.00 (+0.13)、112.84 (-4.34) 美元/桶，与原油价差分别为 1658.13 (-97.95)、531.36 (+187.17)、1635.75 (-47.96) 元/吨，折合 32.79 (-1.71)、10.50 (+3.74)、32.34 (-0.73) 美元/桶。
- **北美市场：**EIA 报告称，美国每周汽油产品供应量在 12 月 30 日当周创下 2020 年 3 月以来的最大降幅。精炼油的需求也创下 2020 年 5 月以来的最低水平。本周美国柴油、汽油、航煤周均价分别为 6476.72(-725.97)、4927.94 (-164.94)、6598.42 (-474.27) 元/吨，折合 128.08 (-13.41)、97.45 (-2.59)、130.49 (-8.44) 美元/桶。与原油价差分别为 2405.94 (-515.21)、857.15 (+45.82)、2527.63 (-263.51) 元/吨，折合 47.58 (-9.80)、16.95 (+1.01)、49.99 (-4.83) 美元/桶。
- **欧洲市场：**近日，欧洲多国出现创新高气温，瑞士、意大利和奥地利已经因天气温暖取消或推迟多项滑雪赛事。本周欧洲柴油、汽油、航煤周均价分别为 6097.46 (-330.13)、5432.56 (-49.87)、6581.70 (-234.82) 元/吨，折合 120.08 (-5.67)、106.98 (-0.27)、129.62 (-3.73) 美元/桶。与原油价差分别为 2026.67 (-119.37)、1361.77 (+160.89)、2510.92 (-24.06) 元/吨，折合 39.58 (-2.06)、26.48 (+3.33)、49.12 (-0.13) 美元/桶。

**图 11：原油、新加坡 FOB 柴油价格及价差（元/吨，元/吨）**


资料来源：万得，信达证券研发中心

**图 12：原油、新加坡 FOB 柴油价格及价差（美元/桶，美元/桶）**


资料来源：万得，信达证券研发中心

图 13: 原油、新加坡 FOB 汽油价格及价差 (元/吨, 元/吨)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 14: 原油、新加坡 FOB 汽油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)



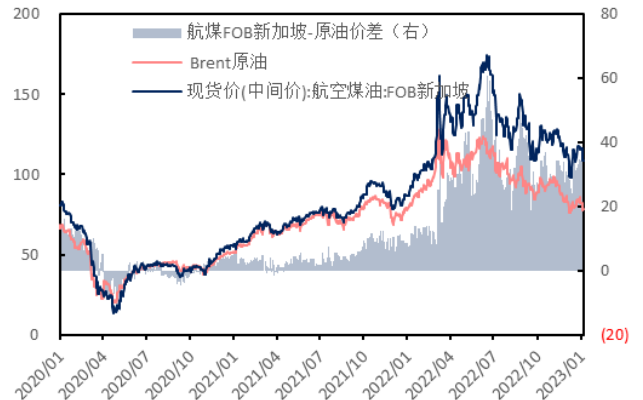
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 15: 原油、新加坡 FOB 航煤价格及价差 (元/吨, 元/吨)



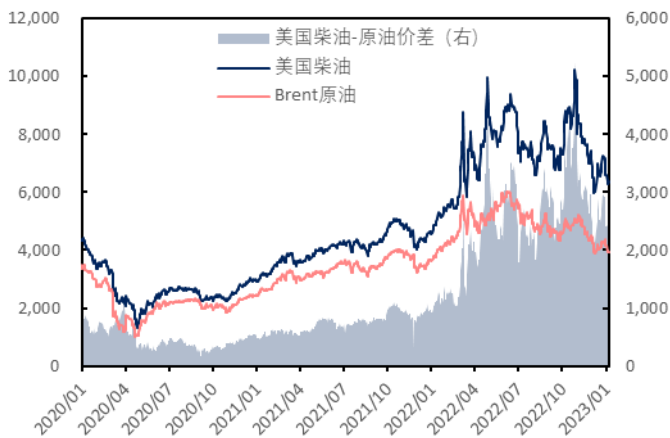
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 16: 原油、新加坡 FOB 航煤价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)



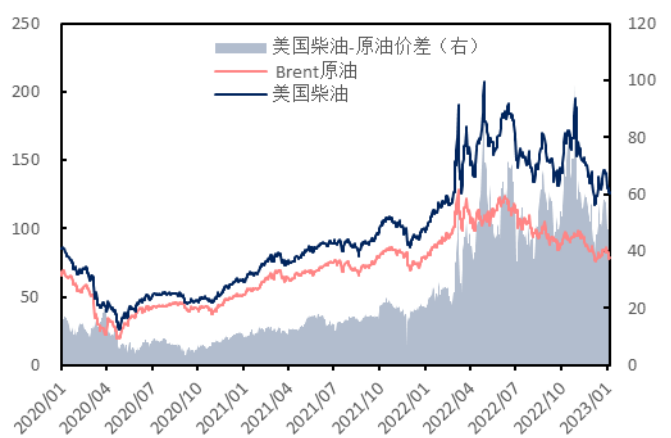
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 17: 原油、美国柴油价格及价差 (元/吨, 元/吨)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

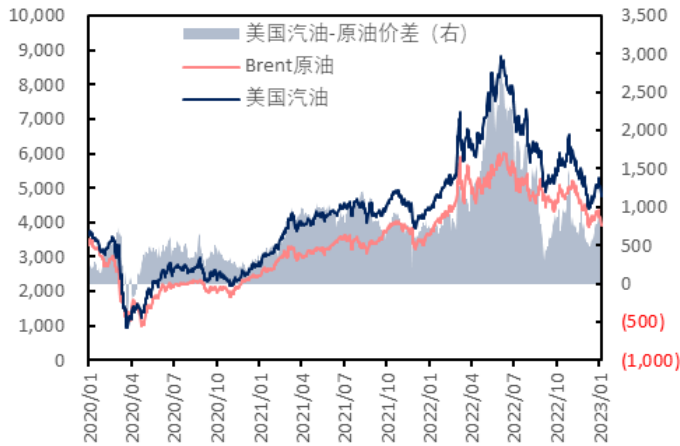
图 18: 原油、美国柴油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

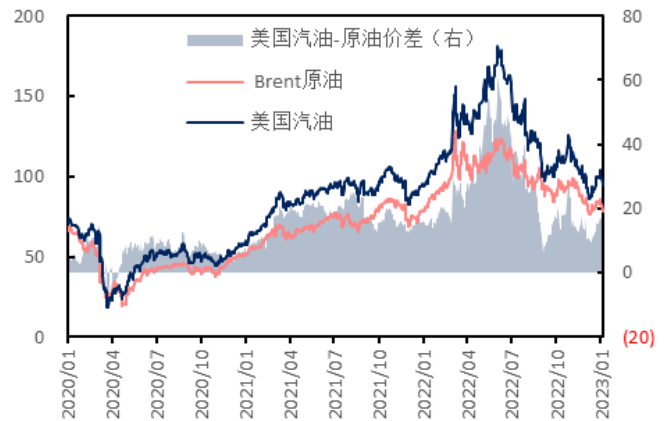


图 19: 原油、美国汽油价格及价差 (元/吨, 元/吨)



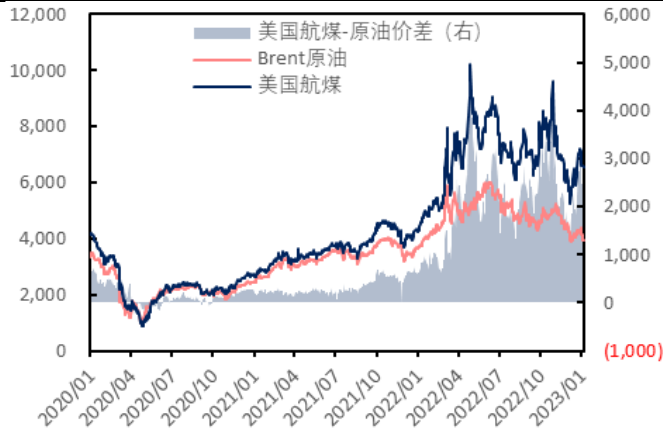
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 20: 原油、美国汽油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 21: 原油、美国航煤价格及价差 (元/吨, 元/吨)



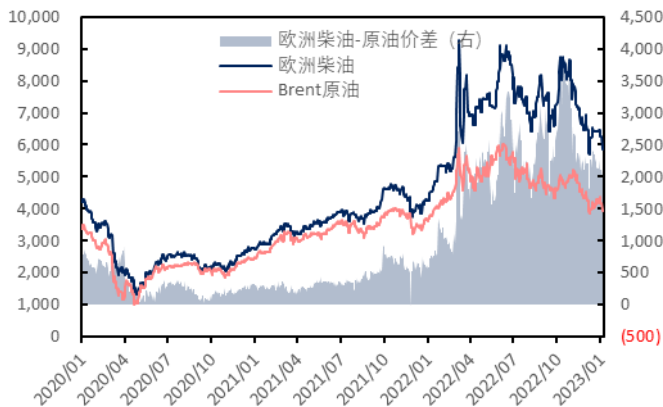
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 22: 原油、美国航煤价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)



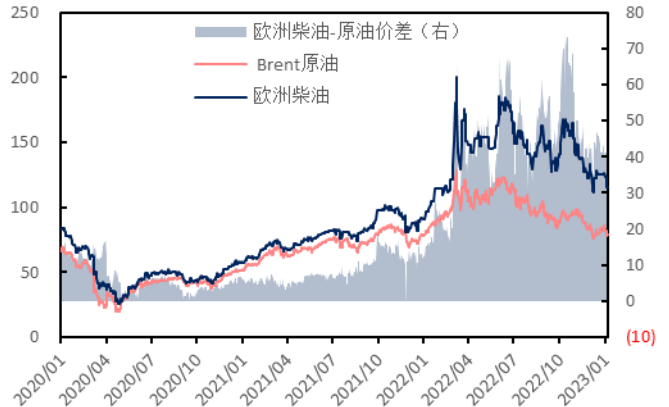
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 23: 原油、欧洲柴油价格及价差 (元/吨, 元/吨)



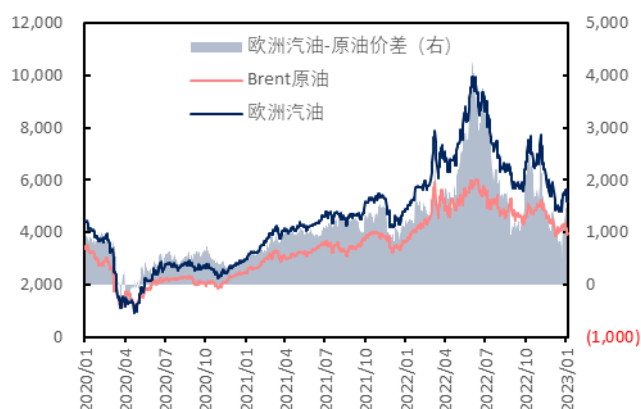
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 24: 原油、欧洲柴油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)



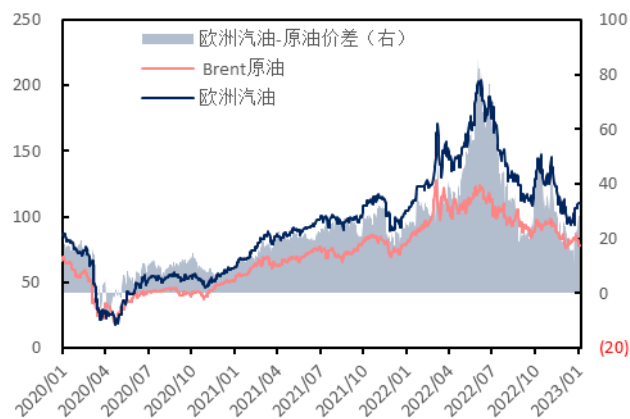
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 25: 原油、欧洲汽油价格及价差 (元/吨, 元/吨)



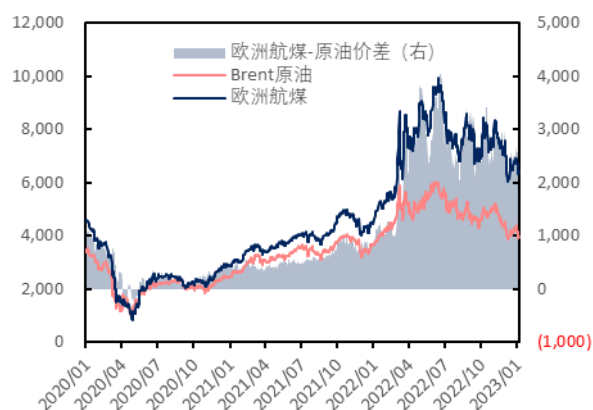
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 26: 原油、欧洲汽油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)



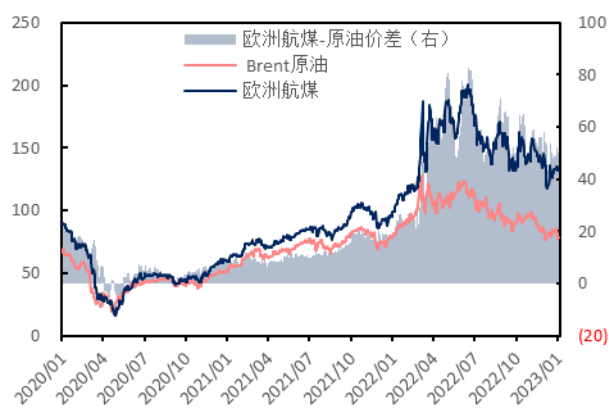
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 27: 原油、欧洲航煤价格及价差 (元/吨, 元/吨)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 28: 原油、欧洲航煤价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)

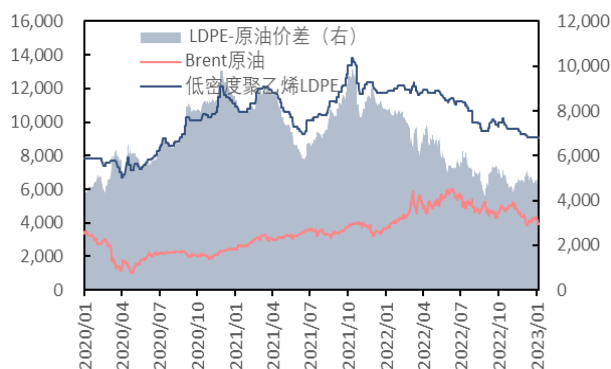


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

## 化工品板块

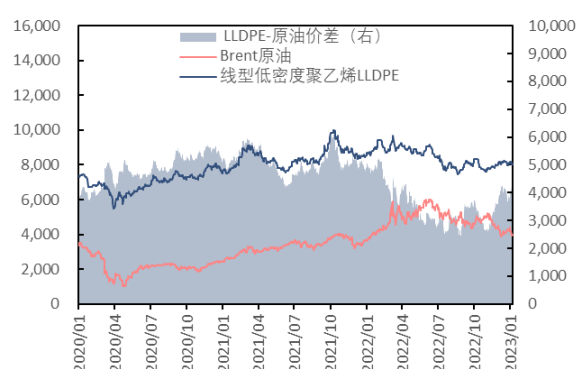
- **聚乙烯：价格重心下行。**本周国际原油价格整体下跌，乙烯市场价格维稳，成本端支撑乏力，聚乙烯价格小幅下跌。供给端，本周甘肃一套 30 万吨产能装置停车检修，但对市场整体供应影响较小。需求端，近期聚乙烯市场仓库库存增加，下游开工降低，需求端行情相对弱势。本周 LDPE、LLDPE、HDPE 均价分别为 9085.71 (-14.29)、8114.14 (+66.00)、8750.00 (-100.00) 元/吨，与原油价差分别为 5014.93 (+196.47)、4043.36 (+276.76)、4679.21 (+110.76) 元/吨。
- **EVA：价格维稳运行。**本周国际原油价格整体下跌，醋酸乙烯市场价格下挫，乙烯价格延续弱势走跌，成本面支撑欠佳，下游需求有所提升，但业者多持谨慎观望态度。供给端，本周广东一套 10 万吨产能装置停车检修，供给端小幅缩量。需求端，下游光伏需求维稳，其他下游需求节前备货氛围尚可，整体需求端持稳运行。本周 EVA 均价 13500.00 (+0.00) 元/吨，EVA-原油价差 9429.21 (+210.76) 元/吨，光伏 EVA 出厂均价为 14000.00 (+0.00) 元/吨，斯尔邦光伏 EVA 均价 13600.00 (+0.00) 元/吨，浙石化光伏 EVA 均价 14000.00 (+0.00) 元/吨。
- **纯苯：价格小幅上行。**本周国际原油价格整体下跌，但需求端小幅回暖推升产品价格抬升。供给端，行业开工率维稳，华东港口库存小幅提升，市场供给无明显变化。需求端，本周前期苯乙烯和纯苯价格上涨，叠加年前补货，下游厂家采买心态积极，周内后期纯苯价格下行，业者刚需为主。本周纯苯均价 6585.71 (+85.71) 元/吨，纯苯-原油价差 2514.93 (+296.47) 元/吨。
- **苯乙烯：价格震荡上行。**本周国际原油价格整体下跌，纯苯价格小幅上涨，成本端支撑偏弱，苯乙烯价格涨后回落。供给端，本周国内部分装置仍停车检修，整体开工负荷下调，部分地区市场供应仍偏紧。需求端，下游行业盈利水平小幅下跌，开工有所下调，现货需求维持刚需采买。本周苯乙烯均价 8314.29 (+14.29) 元/吨，苯乙烯-原油价差 4243.50 (+225.05) 元/吨。

图 29：原油、聚乙烯 LDPE 价格及价差（元/吨，元/吨）



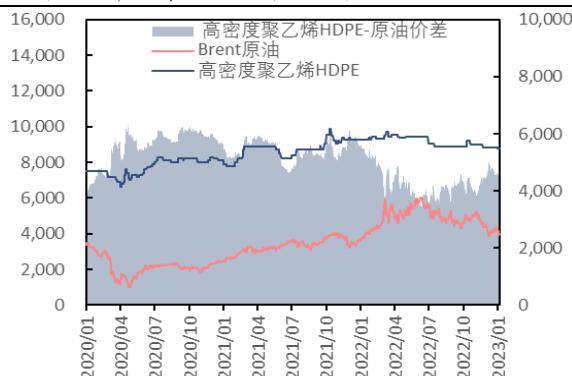
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 30：原油、聚乙烯 LLDPE 价格及价差（元/吨，元/吨）



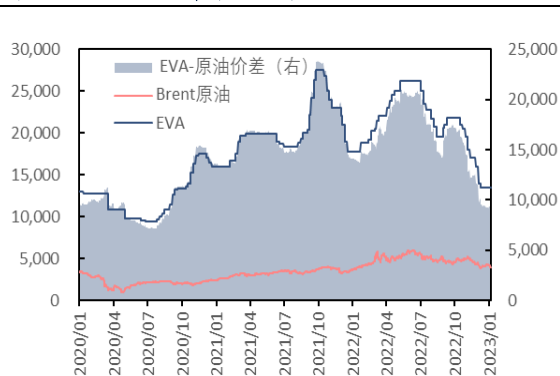
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 31：原油、聚乙烯 HDPE 价格及价差（元/吨，元/吨）

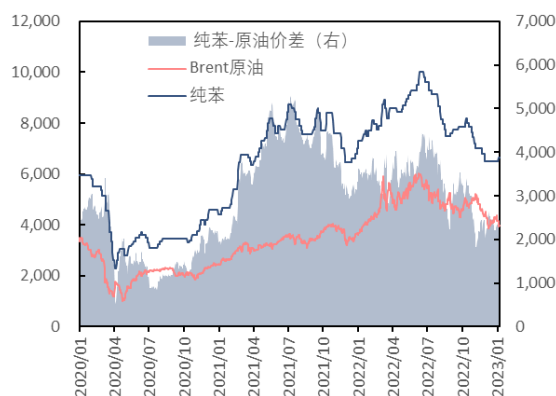


资料来源：万得，信达证券研发中心

图 32：原油、EVA 发泡料价格及价差（元/吨，元/吨）



资料来源：万得，信达证券研发中心

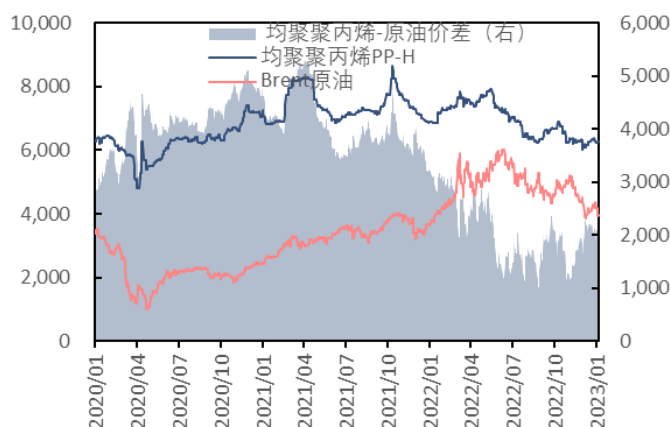
**图 33: 原油、纯苯价格及价差 (元/吨, 元/吨)**


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

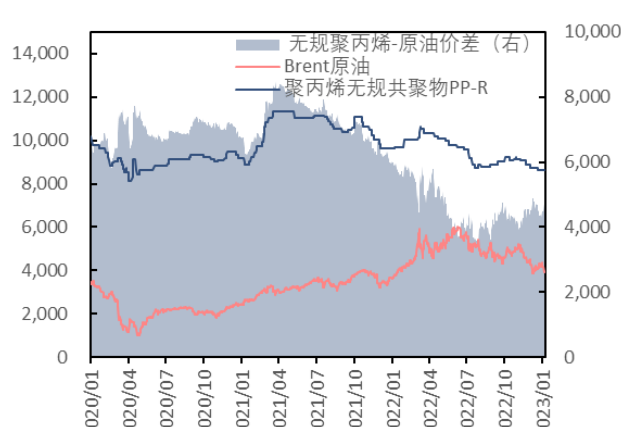
**图 34: 原油、苯乙烯价格及价差 (元/吨, 元/吨)**


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

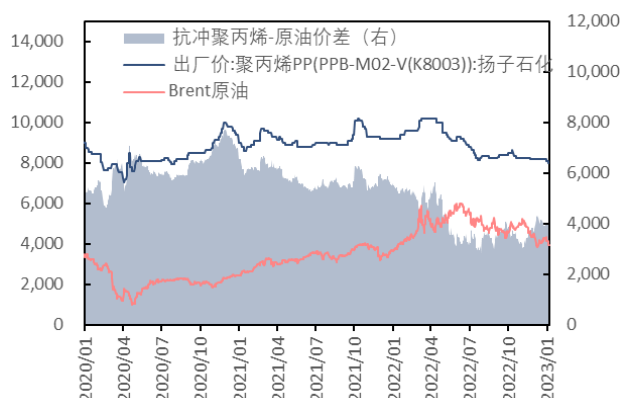
- **聚丙烯: 价格震荡下行。**本周国际原油价格整体下跌, 聚丙烯成本面支撑重心不断下移, 市场价格震荡下行。供给端, 本周浙江、河南、青海有三套装置常规检修, 但整体来看, 检修装置陆续回归, 新增产能逐步落地, 整体供应量呈增加趋势。需求端, 本周下游多数行业平均开工水平有所下降, 终端对原料采购积极性受到制约。本周均聚聚丙烯、无规聚丙烯、抗冲聚丙烯均价分别为 6256.67 (-67.25)、8650.00 (+0.00)、8071.43 (-114.29) 元/吨, 与原油价差分别为 2185.88 (+143.51)、4579.21 (+210.76)、4000.64 (+96.47) 元/吨。
- **丙烯腈: 价格整体维稳。**本周原油价格整体下跌, 成本端支撑偏弱, 但下游节前按需备货, 供需面有所支撑, 丙烯腈价格整体维稳。供给端, 本周前期丙烯腈停车装置暂无明显变动, 行业开工率有所下滑, 市场供应有所缩减。需求端, 本周国内腈纶行业整体开工水平整体持稳, 行业整体开工在 60% 左右, 丙烯酰胺行业开工维持在 56% 左右, ABS 行业开工提升至 96% 左右, 整体来看, 需求端变化不大。本周丙烯腈均价 9700.00 (+0.00) 元/吨, 丙烯腈-原油价差 5629.21 (+210.76) 元/吨。
- **聚碳酸酯: 价格平稳运行。**本周国际原油价格整体下跌, 原料双酚 A 价格走低, PC 成本端支撑下降, 价格整体平稳运行。供给端, 本周聚碳酸酯生产厂商开工率较上周相对上涨, 整体供货情况较上周相对上涨。需求端, 市场商谈气氛有所回升, 但整体需求支撑有限, 业者持谨慎观望态度。本周 PC 均价 18000.00 (+0.00) 元/吨, PC-原油价差 13929.21 (+210.76) 元/吨。
- **MMA: 价格维稳运行。**本周国际原油价格整体下跌, 原料丙酮市场价格下跌, 成本端支撑偏弱, MMA 价格维稳运行。供给端, 本周前期停车企业维持停车状态, 行业开工负荷较上周小幅下降, 行业产量供给小幅下跌。需求端, 本周需求端维持低迷状态, 部分下游企业开工受限, 下游维持刚需小单采买为主。本周 MMA 均价 10250.00 (+0.00) 元/吨, MMA-原油价差 6179.21 (+210.76) 元/吨。

**图 35: 原油、均聚聚丙烯价格及价差 (元/吨, 元/吨)**


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图 36: 原油、无规聚丙烯价格及价差 (元/吨, 元/吨)**


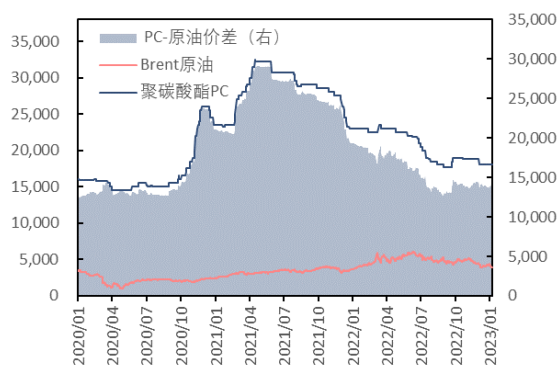
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图 37: 原油、抗冲聚丙烯价格及价差 (元/吨, 元/吨)**


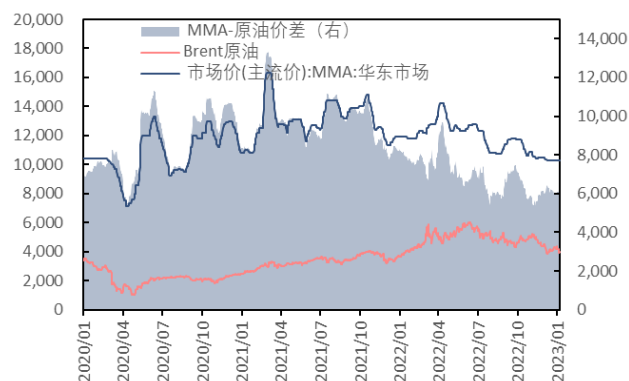
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图 38: 原油、丙烯腈价格及价差 (元/吨, 元/吨)**


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图 39: 原油、PC 价格及价差 (元/吨, 元/吨)**


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图 40: 原油、MMA 价格及价差 (元/吨, 元/吨)**


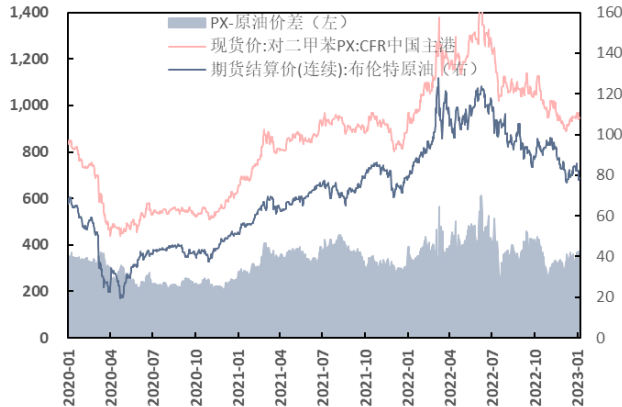
资料来源: 万得, 信达证券研发中心



## 聚酯板块

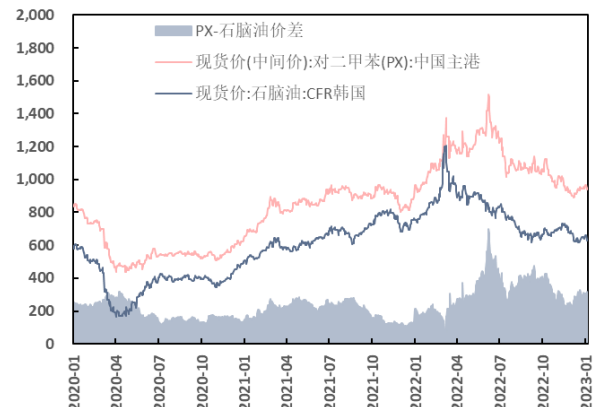
- **PX: 价格重心上行。**本周国际原油价格整体下跌，成本端支撑乏力，市场需求有所提升，PX 价格整体涨跌互现，价格重心上移。供给端，本周无装置变动情况，行业开工无明显变化，市场供应整体偏稳。需求端，下游聚酯端产销较为冷清，但周内一套 PTA 的新装置投放，PX 需求有所改善。目前 PX CFR 中国主港周均价在 958.61 (+10.52) 美元/吨，PX 与原油价差在 368.61 (+34.50) 美元/吨，PX 与石脑油周均价差在 307.51 (+6.81) 美元/吨，开工率 74.40% (+6.66 pct)。

图 41: 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

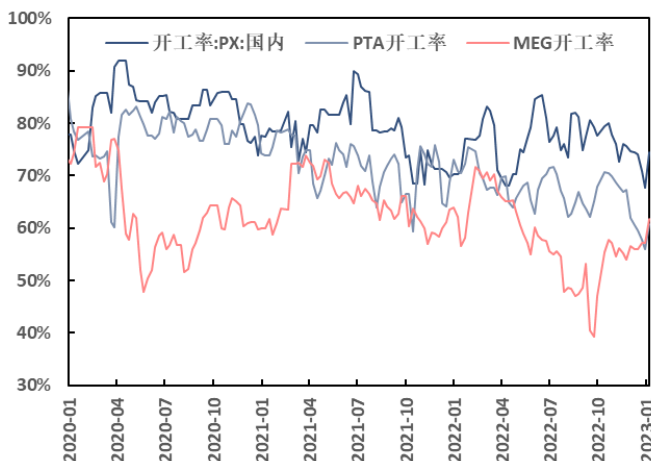
图 42: 石脑油、PX 价格及价差 (美元/吨)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

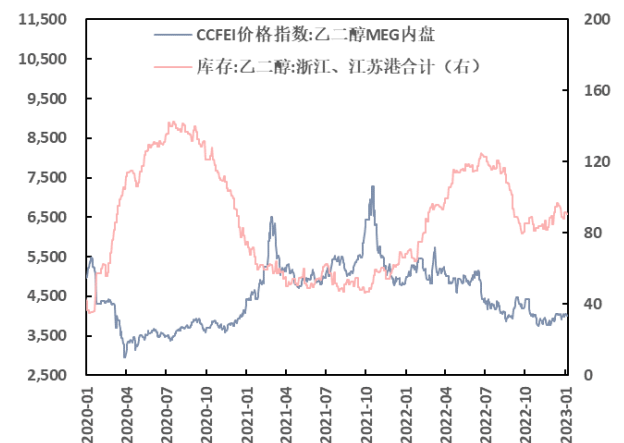
- **MEG: 价格震荡运行。**本周国际原油价格整体下跌，石脑油国际价格跟随下调，动力煤价格延续偏弱走势，成本端支撑偏弱，乙二醇价格震荡运行。供给端，本周国内一套 40 万吨装置停车检修，但陕西地区 180 万吨煤制装置负荷提升，国内生产供应有所增加。需求端，本周聚酯行业整体开工负荷变化有限，终端织造行业负荷大幅下降，需求端支撑有限。目前 MEG 现货周均价格在 4019.29 (+20.71) 元/吨，华东罐区库存为 90.75 (+2.65) 万吨，开工率 61.80% (+4.62 pct)。

图 43: PX、PTA 和 MEG 开工率 (%)



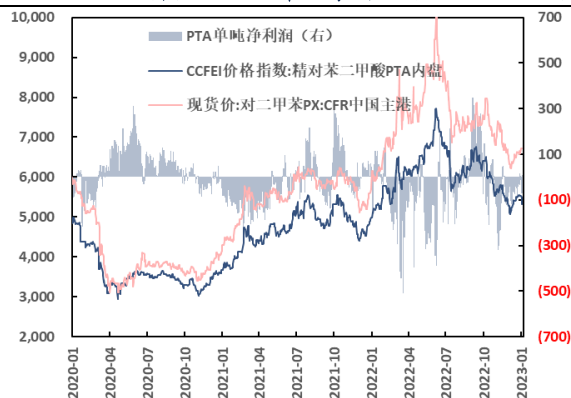
资料来源: 万得, CCFEI, 信达证券研发中心

图 44: MEG 价格和华东 MEG 库存 (元/吨, 万吨)

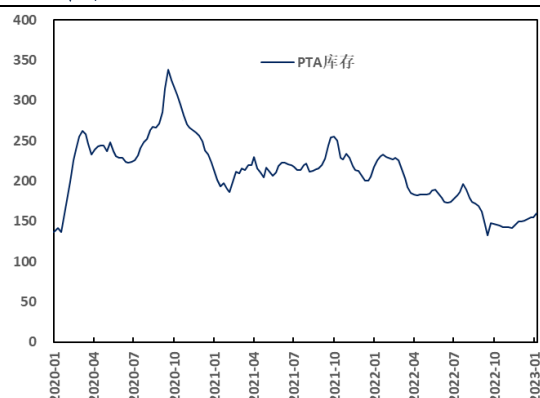


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

- **PTA: 价格重心下行。**本周国际原油价格整体下跌，PTA 成本端支撑不佳，产品价格重心下行。供给端，周内华东一套 PTA 装置停车检修及一套新装置投产，华南，华东两套装置升温重启，行业开工率有所提升，PTA 行业市场供应稍有提升。需求端，本周下游聚酯端产销较为寡淡，但工厂有假期备货意愿，整体需求维持稳定。目前 PTA 现货周均价格在 5452.86 (-70.71) 元/吨，行业平均单吨净利润在 -65.71 (-47.28) 元/吨，开工率 60.80% (+4.80pct)，PTA 社会流通库存至 159.90 (+4.80) 万吨。

**图 45: PX、PTA 价格及 PTA 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)**


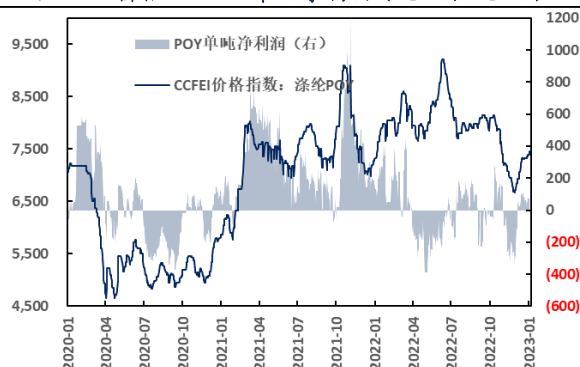
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图 46: PTA 库存 (万吨)**


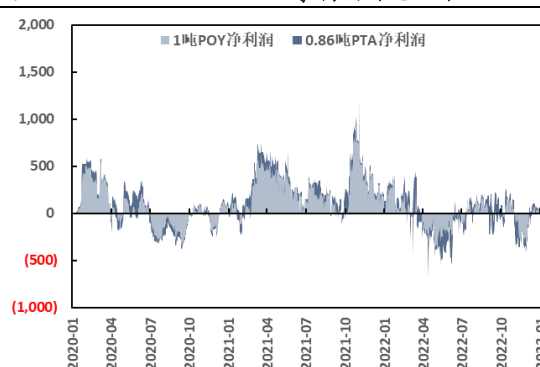
资料来源: 万得, CCFEI, 信达证券研发中心

➤ **涤纶长丝: 价格小幅上行。**本周国际原油价格整体下跌, PTA 价格重心下行, MEG 价格震荡运行, 整体长丝成本端支撑弱势。供给端, 浙江一套 30 万吨产能装置减产, 福建一套 20 万吨产能装置停车, 行业开工率小幅下滑, 整体产量供给收缩。需求端, 下游市场织造开机率大幅下滑, 终端需求萎缩。目前涤纶长丝周均价格 POY 7412.86 (+77.14) 元/吨、FDY 8160.00 (+101.43) 元/吨和 DTY 8642.86 (+128.57) 元/吨, 行业平均单吨盈利分别为 POY+137.29 (+86.89) 元/吨、FDY+367.69 (+103.01) 元/吨和 DTY+90.82 (+121.02) 元/吨, 涤纶长丝企业库存天数分别为 POY 21.50 (+1.40) 天、FDY 25.50 (+1.10) 天和 DTY 27.30 (+0.80) 天, 开工率 58.30 % (-3.10 pct)。

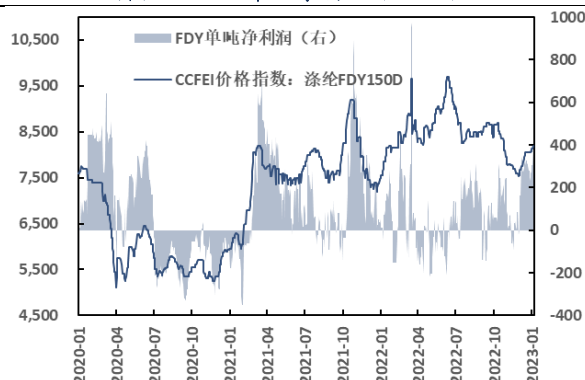
➤ **织布: 开工大幅下滑。**终端市场需求不振, 冬季面料市场成交量环比下降, 且临近农历春节, 下游企业多放假停产, 开工负荷大幅下滑。当前江浙地区织机开工率为 17.77 % (-12.40 pct), 坯布库存 36.00 (-1.20) 天。

**图 47: POY 价格及 POY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)**


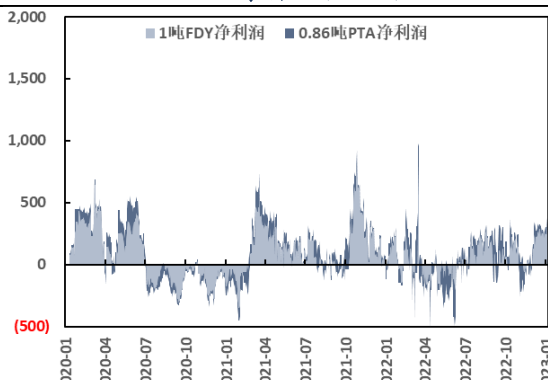
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图 48: 0.86 吨 PTA +1 吨 POY 净利润 (元/吨)**


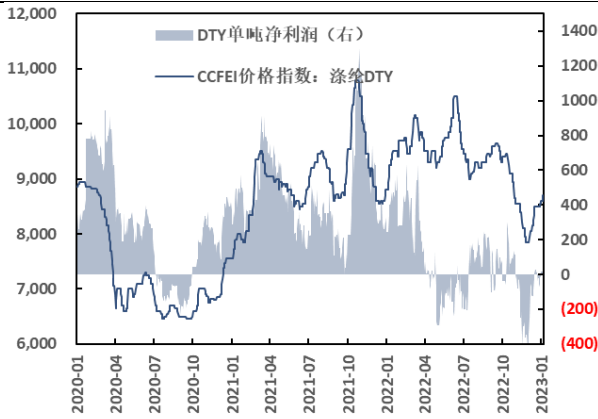
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图 49: FDY 价格及 FDY 单吨净利润 (元/吨)**


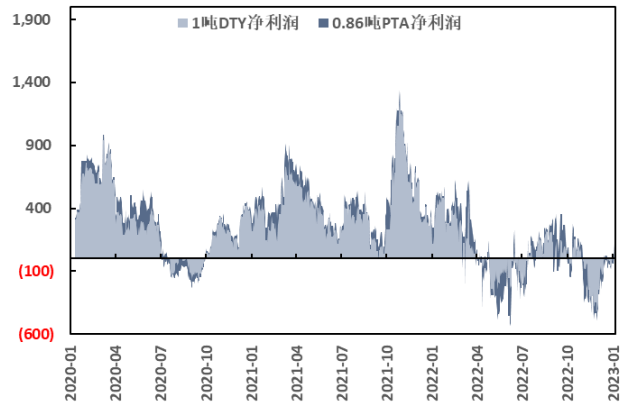
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图 50: 0.86 吨 PTA +1 吨 FDY 净利润 (元/吨)**


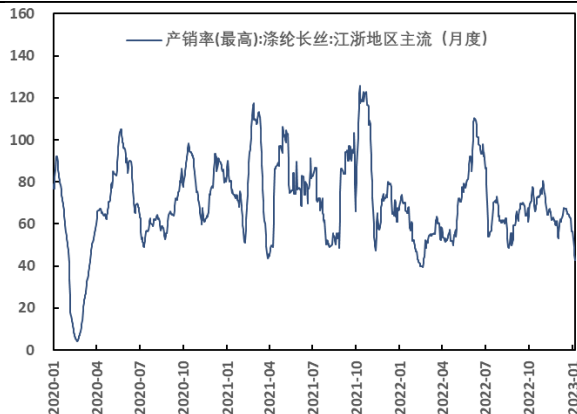
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图 51: DTY 价格及 DTY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)**


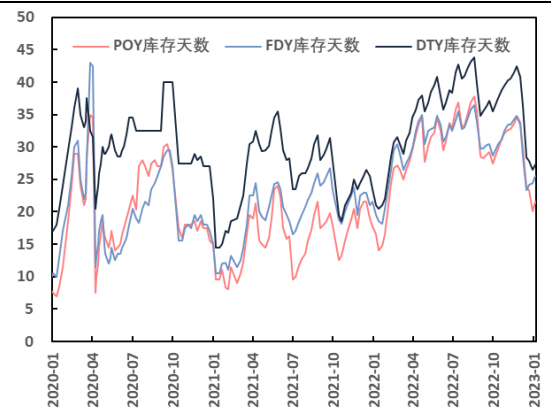
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图 52: 0.86 吨 PTA + 1 吨 DTY 净利润 (元/吨)**


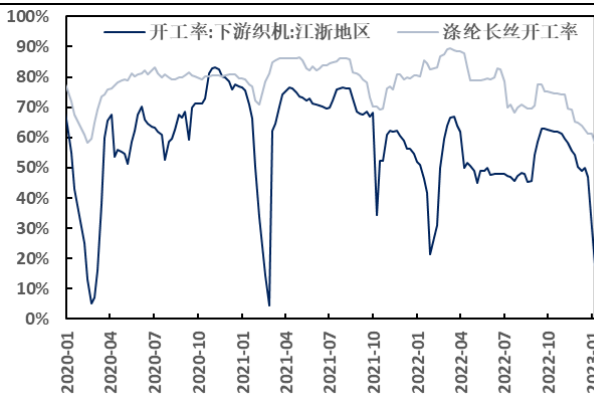
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图 53: 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 54: 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 55: 涤纶长丝与下游织机开工率 (%)**


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

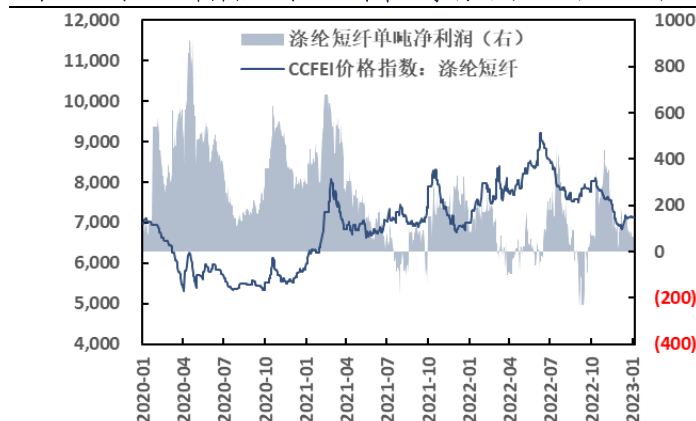
**图 56: 盛泽地区坯布库存天数 (天)**


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

- **涤纶短纤: 价格重心下滑。**本周国际原油价格整体下跌, PTA 价格重心下行, MEG 价格震荡运行, 短纤成本端支撑一般, 价格重心下滑。供给端, 周内未有装置变动情况, 但行业开工率小幅上涨, 市场产量供给有所增加。需求端, 本周终端需求偏弱态势延续, 部分企业周内开工略有恢复, 但市场总体成交偏弱。目前涤纶短纤周均价格 7094.29 (-39.52) 元/吨, 行业平均单吨盈利为 91.77 (+9.46) 元/吨, 涤纶短纤企业库存天数为 6.56 (+0.12) 天, 开工率 71.40% (+0.60pct)。

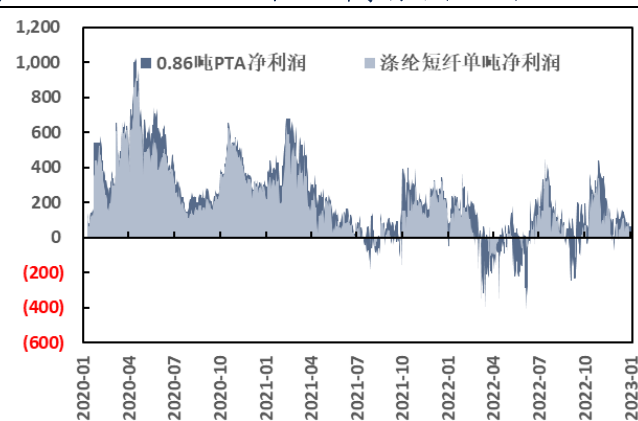
➤ **聚酯瓶片：价格有所回升。**本周上游国际原油整体下滑，成本端支撑不足，但元旦假期期间，部分工厂少量刚需采购，市场整体商谈气氛有所转暖，瓶片价格稍有回升。目前PET瓶片现货平均价格在7057.14(+50.00)元/吨，行业平均单吨净利润在199.86(+68.87)元/吨，开工率91.10%(-3.00pct)。

图 57：涤纶短纤价格及涤纶短纤单吨净利润（元/吨，元/吨）



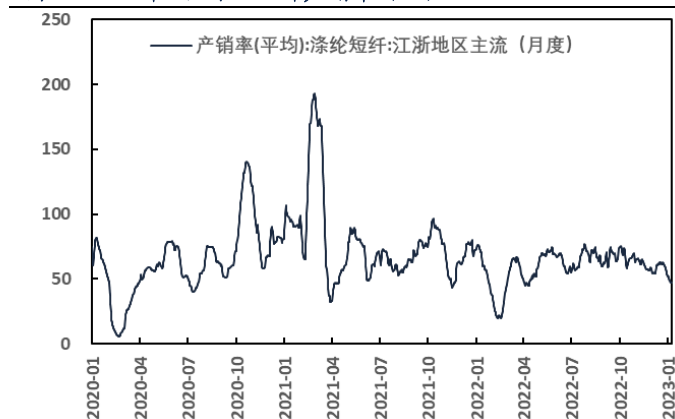
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 58：0.86 吨 PTA +1 吨涤纶短纤净利润（元/吨）



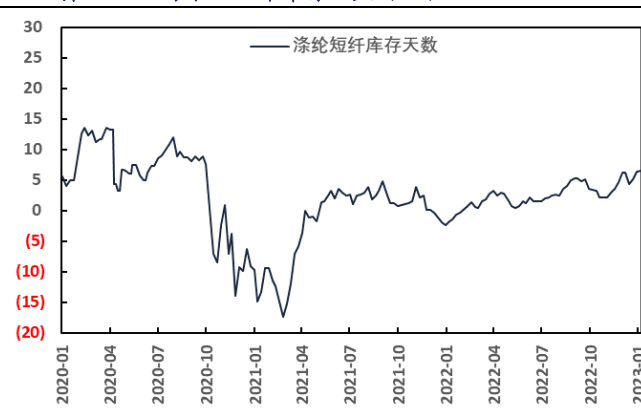
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 59：江浙地区涤纶短纤产销率（%）



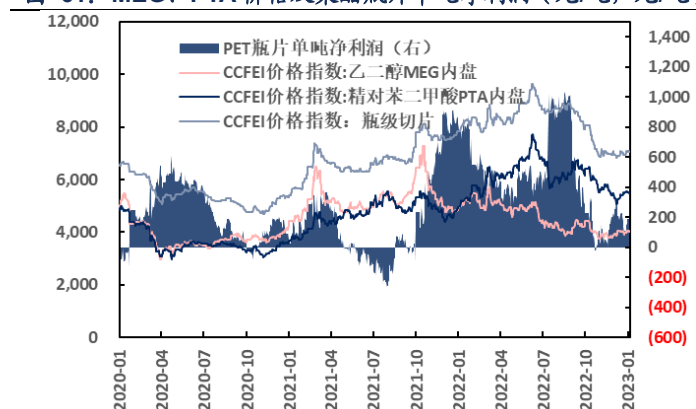
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 60：聚酯企业的涤纶短纤库存天数（天）



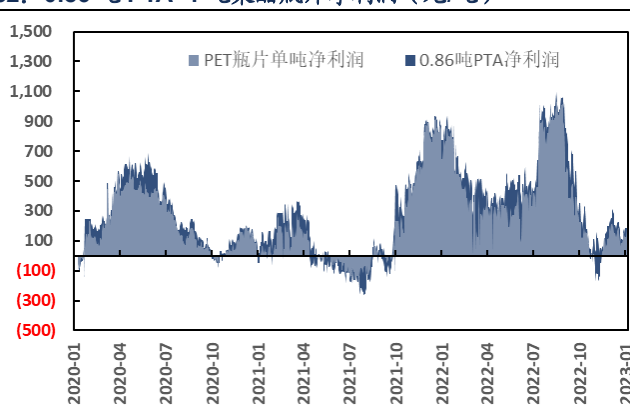
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 61：MEG、PTA 价格及聚酯瓶片单吨净利润（元/吨，元/吨）

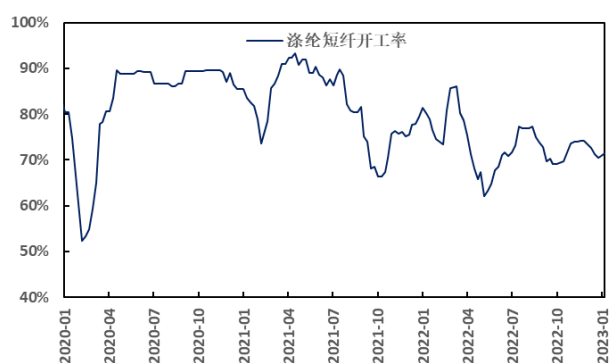


资料来源：万得，信达证券研发中心

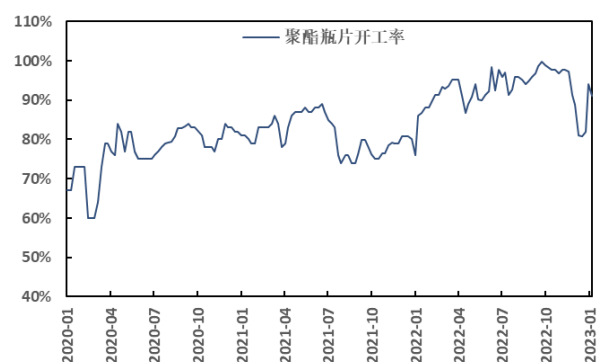
图 62：0.86 吨 PTA+1 吨聚酯瓶片净利润（元/吨）



资料来源：万得，信达证券研发中心

**图 63: 2020-2023 年涤纶短纤开工率 (%)**


资料来源: 万得, CCFEI, 信达证券研发中心

**图 64: 2020-2023 年聚酯瓶片开工率 (%)**


资料来源: 万得, CCFEI, 信达证券研发中心



## 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。

2022 年: 荣获第 20 届新财富最佳分析师能源开采行业第 3 名, 荣获第 16 届卖方分析师水晶球奖石油化工行业总榜单第 4 名, 荣获第 10 届 Wind 金牌分析师石化行业第 1 名, 荣获第 4 届新浪金麒麟最佳分析师石化行业第 4 名, 荣获第 13 届中国证券业分析师金牛奖第 5 名。

2021 年: 荣获第 19 届新财富最佳分析师能源开采行业第 5 名, 第 9 届 Wind 金牌分析师石化行业第 1 名, 第 9 届 Choice 最佳分析师石化行业第 2 名, 第 3 届新浪金麒麟最佳分析师石化行业第 3 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 1 名, 第 8 届 Wind 金牌分析师石化行业第 4 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 2 名。

**胡晓艺, 石化行业研究助理。**中国社会科学院大学经济学硕士, 西南财经大学金融学学士。2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心。

**刘奕麟, 香港大学工学硕士, 北京科技大学管理学学士。**2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心。

## 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      |
| 华北区销售    | 秘侨  | 18513322185 | miqiao@cindasc.com       |
| 华北区销售    | 李佳  | 13552992413 | lijia1@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 | sun tong@cindasc.com     |
| 华东区销售    | 贾力  | 15957705777 | jiali@cindasc.com        |
| 华东区销售    | 石明杰 | 15261855608 | shimingjie@cindasc.com   |
| 华东区销售    | 曹亦兴 | 13337798928 | caoyixing@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 | 胡洁颖 | 13794480158 | hujieying@cindasc.com     |
| 华南区销售 | 郑庆庆 | 13570594204 | zhengqingqing@cindasc.com |
| 华南区销售 | 刘莹  | 15152283256 | liuying1@cindasc.com      |
| 华南区销售 | 蔡静  | 18300030194 | caijing1@cindasc.com      |
| 华南区销售 | 聂振坤 | 15521067883 | niezhenkun@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）；<br>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 $\pm 5\%$ 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。