

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: 浙江省疫情影响织造印染开工

2021年12月20日

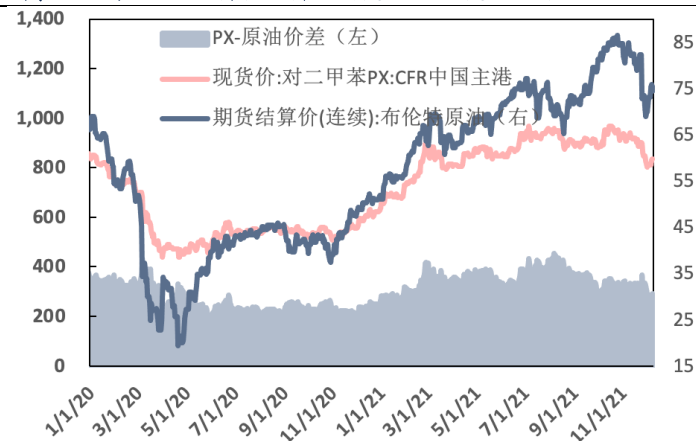
本期内容提要:

- **原油: 价格震荡下跌。**周内前期: 投资者权衡奥密克戎病毒变异体对全球经济的影响, 对燃料需求受疫情影响的担忧逐渐缓解, 但是多国加强疫情防范, 需求前景忧虑尚未完全消除, 同时受经济数据影响, 原油先涨后跌。周内后期: 虽 EIA 库存超预期下降, 但是对新冠病毒奥密克戎变体的影响预期不确定, 同时英国出现首例死于奥密克戎毒株的病例, 以及印度及美国等国家再次释放战略原油储备, 加之 IEA 对于原油市场供应过剩的预期及新冠病毒病例激增或将减缓全球需求复苏, 原油价格震荡下跌。目前布伦特原油周均价为 74.18 (-0.11) 美元/桶, WTI 原油周均价为 71.24 (+0.46) 美元/桶。
- **PX: 重心整体下行。**原油价格震荡下跌, 成本端走弱拖累下游市场心态; 供应端, 周内 PX 市场整体供应变动不大, 华东大厂一条生产线停车检修, 但剩余在产装置负荷均有提升, 工厂整体产量无明显变动; 需求端, 下游 PTA 对原料的需求维持低位, 周内东北一套 220 万吨年 PTA 装置于 12 月 10 日进入检修, 且短时未有装置重启计划传出, 对原料需求未有提升预期。目前 PX CFR 中国主港周均价在 837.41 (+13.22) 美元/吨, PX 与原油价差在 295.06 (+13.23) 美元/吨, PX 与石脑油周均价价差在 89.98 (-12.02) 美元/吨, 开工率 71.19% (0.00pct)。
- **PTA: 市场整体表现偏弱。**原油价格震荡下跌, 成本端走弱拖累下游市场心态 PTA 本身供需来看, 东北一套 220 万吨年 PTA 装置按照计划进入检修, 市场供应继续走弱, 而下游聚酯市场受疫情影响逐渐显现, 市场整体开工小幅下调, 且后续有停产放假可能, 需求端表现偏弱。目前 PTA 市场整体供需保持小幅去库态势, 现货流通并不宽松, 但由于下游行业均显疲软, PTA 市场现货基差有一定走弱。目前 PTA 现货周均价格在 4641.43 (+92.86) 元/吨, 行业平均单吨净利润在 39.76 (+22.10) 元/吨, 开工率 64.10% (-0.60pct), PTA 社会流通库存至 200.5 (-0.7) 万吨。
- **MEG: 市场价格僵持整理。**石脑油国际价格宽幅下跌, 动力煤价格保持稳定运行, 成本面支撑减弱。供应端, 本周中盐红四方 30 万吨装置 12 月中旬重启, 此前于 11 月 20 日因限电停车; 广西华谊 20 万吨新装置目前正在试车中, 尚未出聚酯级产品。需求端, 下游市场部分地区受疫情管控影响, 个别企业降负减产, 本周聚酯产销清淡整理, 终端织造行业负荷下降, 需求情况不佳。目前 MEG 现货周均价格在 4941.43 (+97.14) 元/吨, 华东罐区库存为 63.36 (+2.45) 万吨, 开工率 61.10% (+1.10pct)。
- **涤纶长丝: 市场震荡运行。**周初: 聚合成本端支撑尚可, 但由于长丝产销数据不佳, 企业库存逐渐累库, 涤纶长丝厂商多心态谨慎, 报价稳定。周中: 多数长丝企业报价下调, 优惠促销, 市场成交重心明显下移, 叠加疫情影响物流运输, 下游提前逢低购进, 产销数据有所好

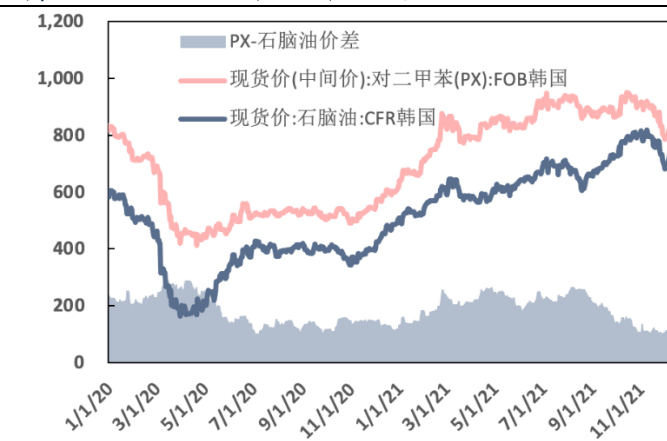


转。但促销过后，由于长丝现金流不断压缩，涤纶长丝企业保价意愿较强，报价窄幅上调，市场成交重心上移。市场价投气氛也迅速回落，终端需求并未有实质性改善，下游心态谨慎，刚需拿货为主，目前市场偏弱整理运行。目前涤纶长丝周均价格 POY7073.57 (-60.71) 元/吨、FDY7342.86 (-35.71) 元/吨和 DTY8578.57 (-128.57) 元/吨，行业平均单吨盈利分别为 POY+167.16 (-115.22) 元/吨、FDY+80.40 (-98.63) 元/吨和 DTY+303.22 (-160.26) 元/吨，涤纶长丝企业库存天数分别为 POY21.5 (0.0) 天、FDY23.0 (0.0) 天和 DTY26.5 (+1.0) 天，开工率 79.60 % (-0.30pct)。

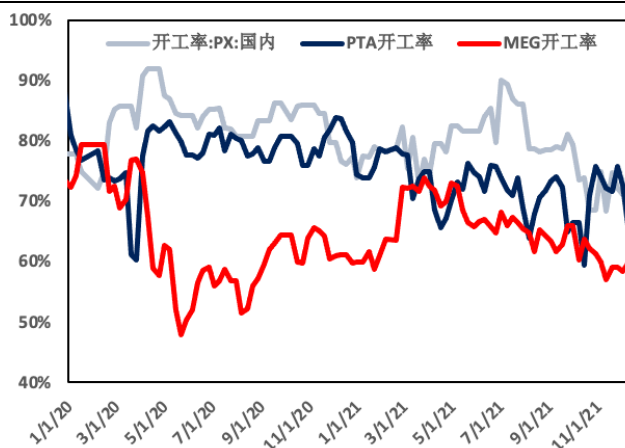
- **织布：市场震荡偏弱。**近期浙江地区疫情高发，其中上虞地区织造和印染企业已陆续停车。临近年末资金压力凸显，下游布商多选择低价抛售，急把库存变现，回笼资金，但需求端低迷，下游织造企业多有提前放假计划。当前江浙地区织机开工率为 56.20 % (-0.17pct)，坯布库存 32.50 (+1.50) 天。
- **涤纶短纤：市场中心下跌。**周初：原油价格上涨，带动聚酯双原料期货盘面上行，短纤企业报价持稳观望，短纤期货大涨，短纤产销大幅提升，而后国际油价随之下滑，但支撑尚存，且浙江地区疫情越发严峻，部分地区短纤企业库存低位发货紧张，在周初产销较好下，短纤企业多挺价报稳，成交重心暂无明显变化。周后期：油价继续下滑，拖累市场气氛，成本端无强力支撑；绍兴地区多数印染企业受疫情影响停车放假，下游需求不振；短纤企业报价维稳，但成交重心稍有下滑。目前涤纶短纤周均价格 6918.57 (+37.14) 元/吨，行业平均单吨盈利为 230.21 (-50.27) 元/吨，涤纶短纤企业库存天数为-1.1 (-0.7) 天，开工率 77.80% (+0.20pct)。
- **聚酯瓶片：现货供应紧张。**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，多数瓶片生产企业库存 2-3 天水平。需求端，内贸市场大多刚需补货为主，大单较少，但主流工厂外贸订单接单良好，临近年末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 7564.29 (+35.71) 元/吨，行业平均单吨净利润在+791.53 (-51.22) 元/吨，开工率 80.70% (0.00pct)。
- **信达大炼化指数：**自 2017 年 9 月 4 日至 2021 年 12 月 17 日，信达大炼化指数涨幅为 162.13%，石油加工行业指数跌幅为-10.51%，沪深 300 指数涨幅为 28.84%。
- **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)


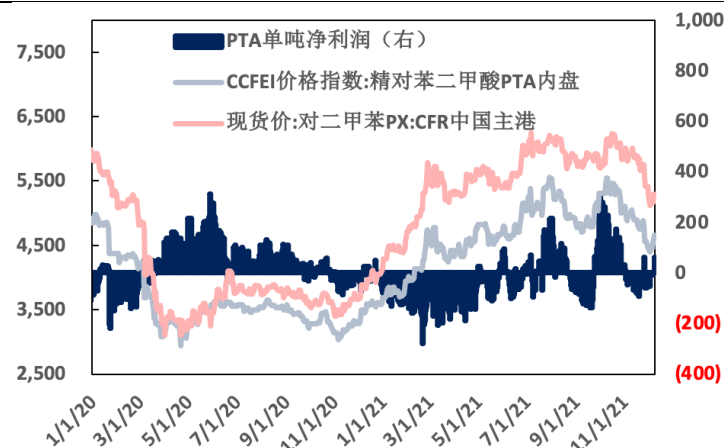
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 2: 石脑油、PX 价格及价差 (美元/吨)


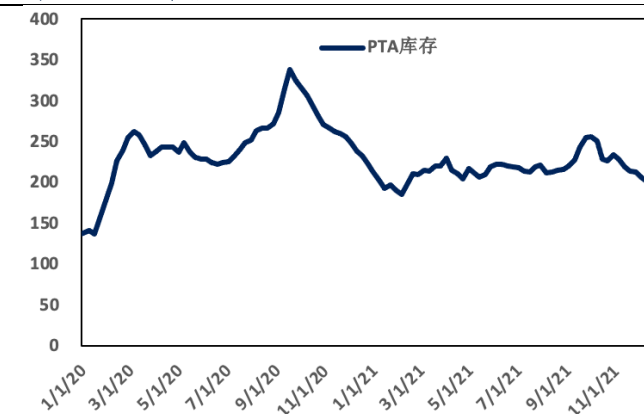
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 3: PX、PTA 和 MEG 开工率 (%)


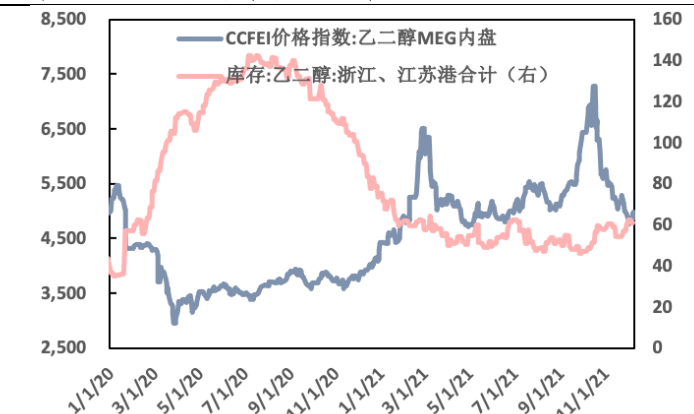
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 4: PX、PTA 价格及 PTA 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


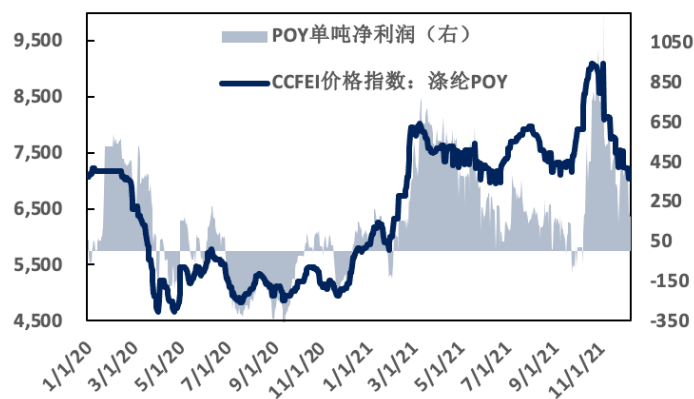
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 5: PTA 库存 (万吨)


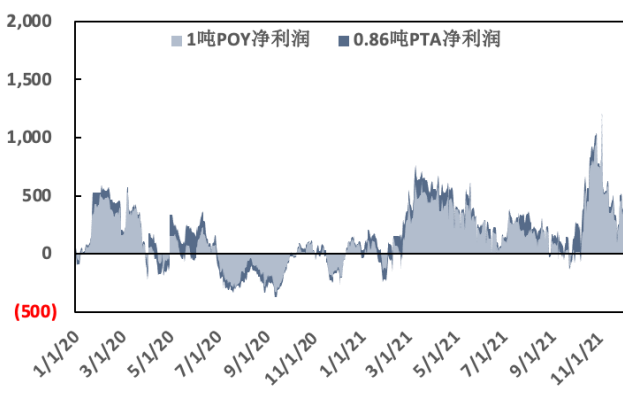
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 6: MEG 价格和华东 MEG 库存 (元/吨, 万吨)


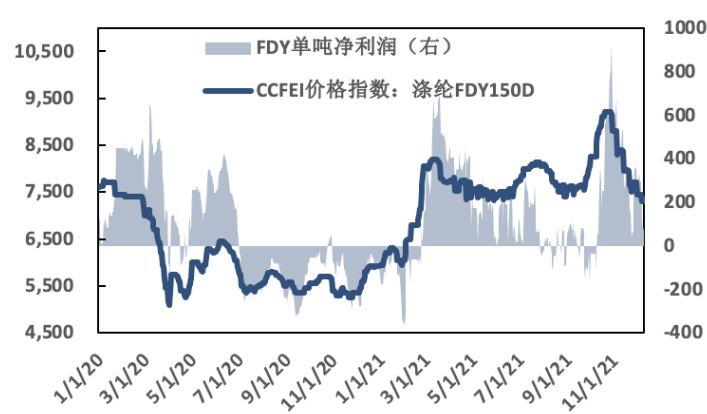
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 7: POY 价格及 POY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


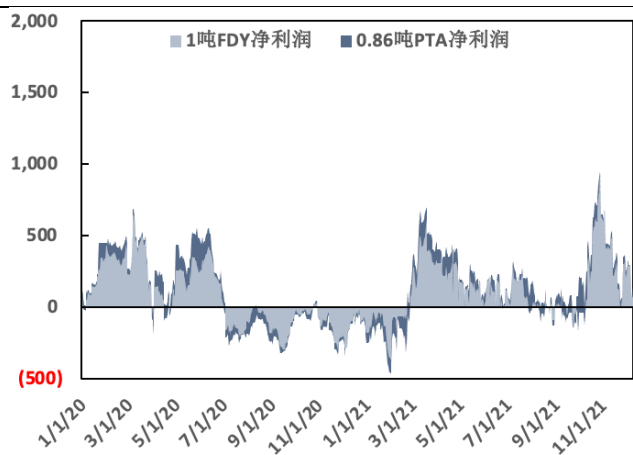
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 8: 0.86 吨 PTA +1 吨 POY 净利润 (元/吨)


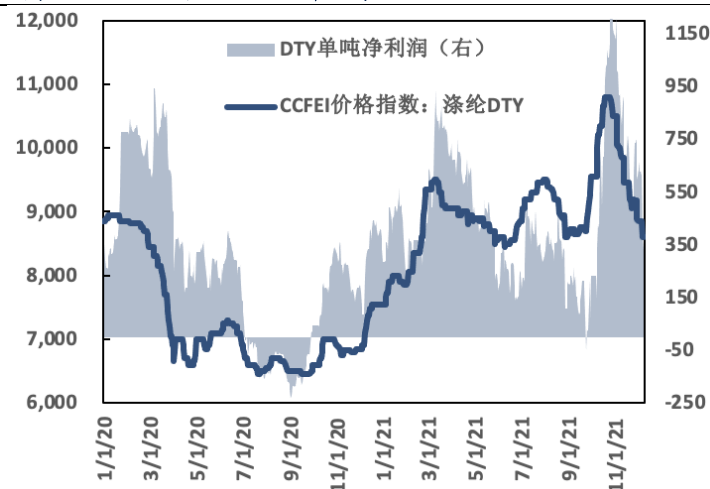
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 9: FDY 价格及 FDY 单吨净利润 (元/吨)


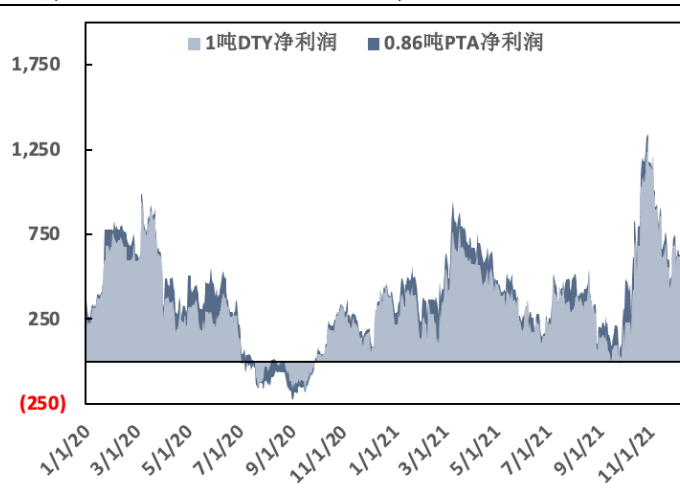
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 10: 0.86 吨 PTA +1 吨 FDY 净利润 (元/吨)


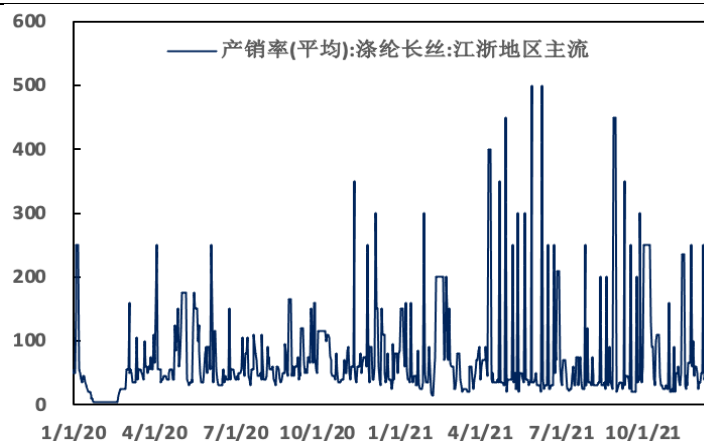
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 11: DTY 价格及 DTY 单吨净利润 (元/吨, 元/吨)


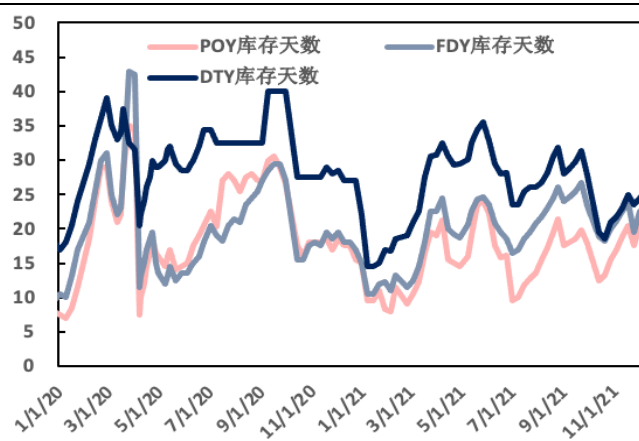
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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 (%)

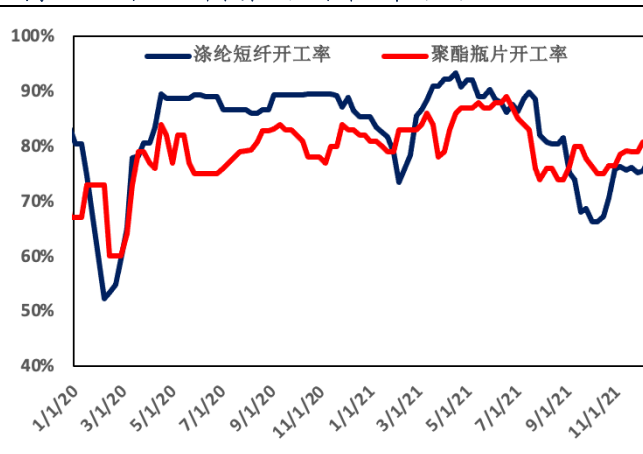

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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

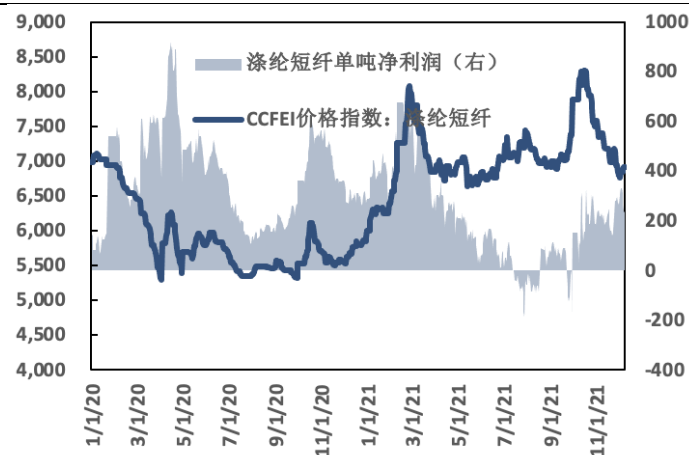
图表 17: 盛泽地区坯布库存天数 (天)


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 (%)


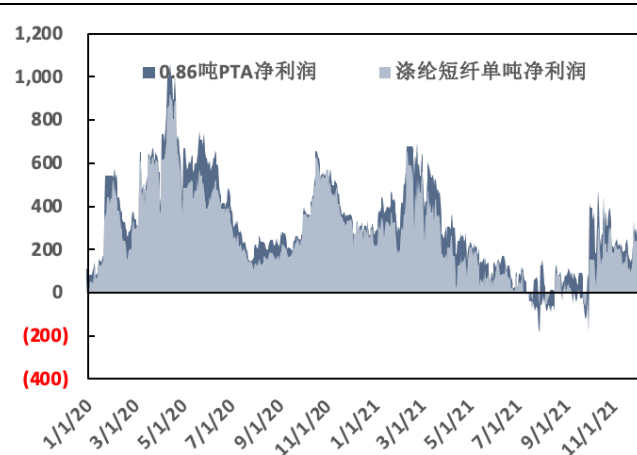
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 19: 涤纶短纤价格及涤纶短纤单吨净利润 (元/吨, 元/吨)



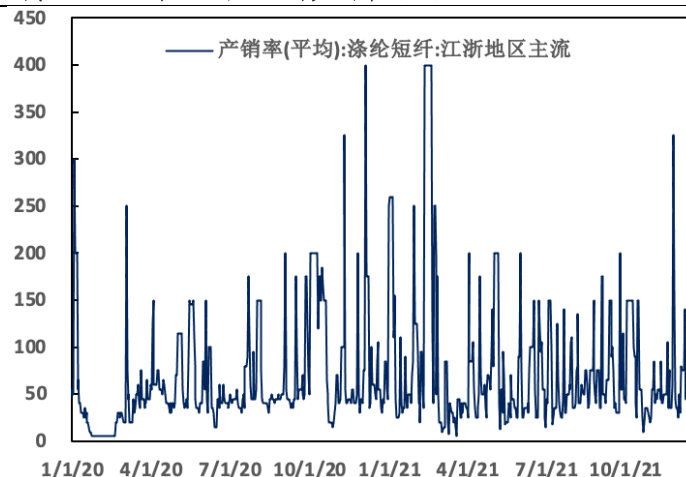
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 20: 0.86 吨 PTA + 1 吨涤纶短纤净利润 (元/吨)



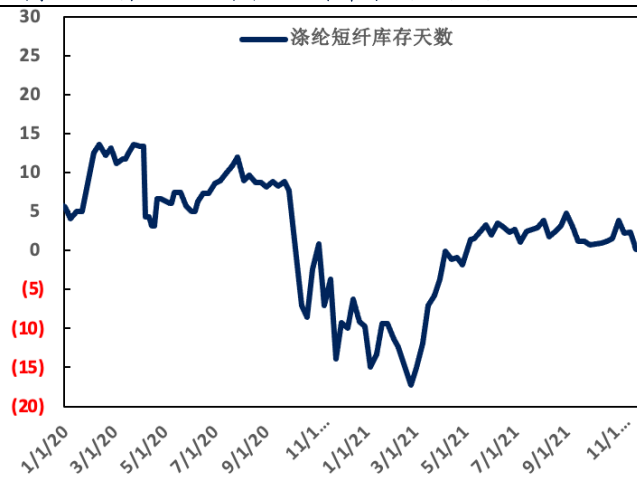
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 21: 江浙地区涤纶短纤产销率 (%)



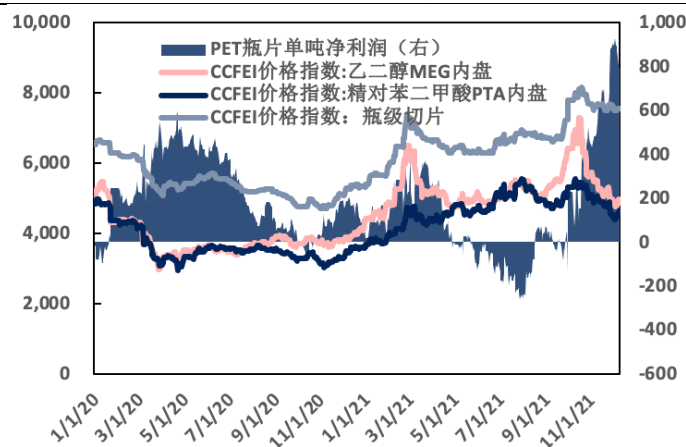
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 22: 聚酯企业的涤纶短纤库存天数 (天)



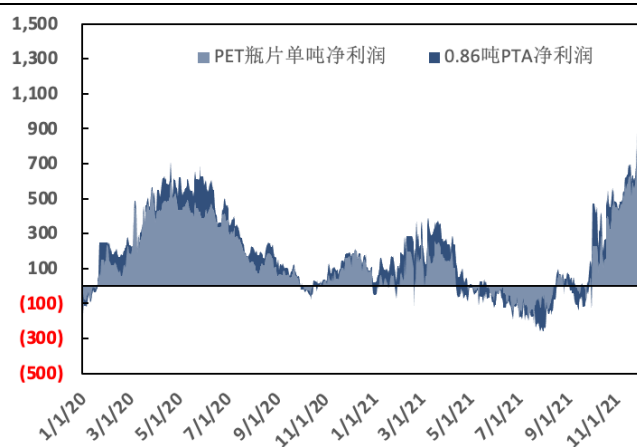
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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 17 日，信达大炼化指数涨幅为 **162.13%**，石油加工行业指数跌幅为 **-10.51%**，沪深 300 指数涨幅为 **28.84%**。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



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