证券研究报告

行业研究——数据点评

石油加工行业

陈淑娴 石化&交运行业首席分析师
执业编号：S1500519080001
联系电话：+86 21 61678597
邮 箱： chenshuxian@cindasc.com

曹 熠 石化&交运行业研究助理
联系电话： +86 21 61678597
邮 箱： caoyi@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：长丝利润持续修复！

2021 年 3 月 8 日

本期内容提要：

- **PX：市场重心大幅回落。**成本端，周内传闻沙特将考虑从 4 月起适度放宽产量限制，原油价格震荡走低，对下游市场支撑逐渐疲软。但目前 PX 市场现货流通依旧不算宽松，继续维持去库状态；周后期原油市场再度传来利好消息，成本向好运行叠加浙石化即将检修半条线，PX 市场有再度抬升趋势。需求端，下游 PTA 对原料的需求始终处于较高位置，虹港石化周内二期装置实现投产，但恒力石化计划近期开始轮检，需求端短时无明显支撑。整体来看，本周 PX 市场价格跌幅较大，但利润维持尚可。目前，PX CFR 中国主港价格在 847（与上周相比，-49）美元/吨，PX 与原油价差在 360（-48）美元/吨，PX 与石脑油价差在 218（-36）美元/吨。

- **PTA：价格大幅走跌后回调。**成本端，周内前期原油价格震荡走低，PX 价格随之跟跌，成本端支撑减弱，PTA 盘中跌停。至周内后期，原油价格再度抬高，PTA 市场价格随之向上修复，而目前现货偏紧且加工费收窄也限制了 PTA 市场的下行空间。供应端，虹港石化二期装置投产和恒力石化轮检互相抵消，PTA 开工负荷持稳运行，开工率为 77.70%（-0.2pct）。需求端，下游聚酯开工维持在较高位置，且工厂整体库存压力不大，对原料的需求维持高位，但聚酯产销周内始终难有提升，目前需求端无明显支撑。综合来看，本周 PTA 市场出现回调，成本面仍为主要带动因素。据 CCFEI 数据显示，本周 PTA 社会流通库存至 215.6（+5.4）万吨。目前 PTA 现货价格在 4,565（-170）元/吨，行业单吨净利润在-111（+19）元/吨。

- **MEG：市场重心回落。**成本端，石脑油价格持续下跌，但乙烯价格持续上涨，成本端支撑一般。供应端，产量持续增加，华东港口库存小幅去库，仍处于较低水平，进口量仍维持少量，美国部分停车装置逐步重启，海外供应增加打压国内市场价格，加上国内企业新装置投产时间集中在本月，供应端利空情绪蔓延，乙二醇市场价格快速回落。需求端，下游聚酯企业再次提高运行负荷，终端织造行业已恢复到较高水平，实际需求量增加，需求端支撑利好。整体来看，本周乙二醇供应端维持短期利好，长期利空，需求端表现较好，乙二醇市场价格受原油影响下跌。目前 MEG 现货价格在 6,180（-240)元/吨，华东罐区库存为 58（-5）万吨，开工率为 72.20%（-0.1pct）。

- **涤纶长丝：市场先涨后稳。**成本端，双原料弱势下探，涤纶长丝成本端支撑减弱，市场交投冷清，涤丝企业继续盘稳观望，市场延续盘整格局。需求端，下游复工复产顺利，马上进入纺织市场的传统旺季“金三银四”，市场对后市多持乐观态度。整体来看，现阶段下游用户高价抵触情绪不减，买盘谨慎，涤纶长丝产销低迷，高油价支撑涤丝价格和利润反弹。目前涤纶长丝价格 POY 7,800（+0）元/吨、FDY 8,000（+150）元/吨和 DTY 9,350（+0）元/吨，行业单吨盈利分别为 POY 441（+158）元/吨、FDY 308（+257）元/吨和 DTY 607（+158）元/吨，涤纶长丝企业库存天数分别为 POY 10.5（+1.5）天、FDY 12.5

（+1.0）天和 DTY 21.0（+2.0）天，开工率 84.7%（+3.4pct）。

- **织布：终端复工迅速。**春节过后，终端织造复工迅速，开工负荷自 2 月 19 日（正月初八）至今呈现迅速上升趋势，原本预期正月十五之后开工的企业也提前复工复产。马上进入纺织市场的传统旺季“金三银四”，市场对后市多持乐观态度，伴随国外订单询盘的增多，国内订单也呈现上升走势，市场逐步显露升温迹象。盛泽地区织机开机率 80%（+10pct），盛泽地区坯布库存天数为 37.5（-1.0）天。

- **涤纶短纤：价格弱势下跌。**成本端，成本端有所松动，PTA 及乙二醇价格弱势下跌，需求端，短纤工厂因库存水平低挺价心态明显，但贸易商出现低价抛货现象增多，短纤企业报价开始普遍大幅下降，现货市场交投气氛偏弱，下游原料库存可维持至 4 月初，对目前市场情况多持观望心态。下游纱线企业开工率逐步恢复，但由于价格涨势较快，终端接受能力欠佳，近期市场产销清淡。整体来看，纱厂库存或存在一定的累积风险，并且纱厂原料库存备货较多，对短纤市场形成一定利空影响。目前涤纶短纤价格 7,450（-500）元/吨，行业单吨盈利为 347.1（-180.7）元/吨，涤纶短纤企业库存天数为-15.1（+2.2）天，开工率 86.70%（+1.1pct）。

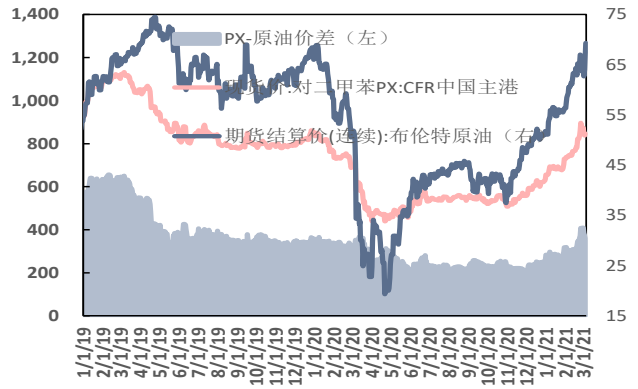
- **聚酯瓶片：市场价格震荡下行。**周初 PTA 期货盘面回落，瓶片厂家报价多稳，部分持货商低价出货，受此冲击，市场重心下滑，下游补货谨慎。总的来看，原料端价格大幅下行，成本支撑减弱，聚酯瓶片生产厂家多数下调报价，加上持货商抛出低价货源，成交重心迅速下滑。目前 PET 瓶片现货价格在 7,000（-400）元/吨，行业单吨净利润在 208.4（-107.9）元/吨。

- **信达大炼化指数：**自 2017 年 9 月 4 日至 2021 年 3 月 5 日，信达大炼化指数涨幅为 256.96%，石油加工行业指数跌幅为-27.56%，沪深 300 指数涨幅为 36.85%。

- **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。**

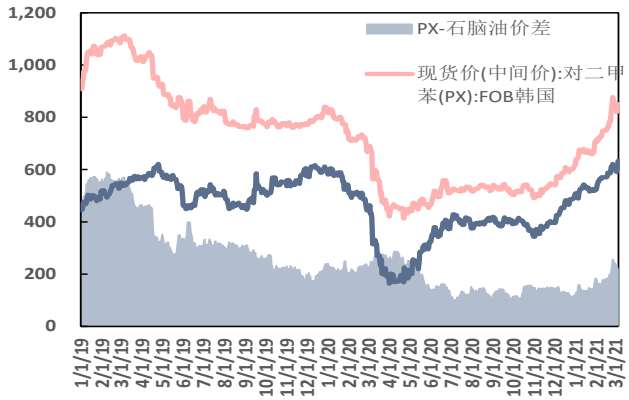
- **风险因素：**（1）大炼化装置投产，达产进 2 度不及预期。（2）宏观经济增速严重下滑，导致聚酯需求端严重不振。（3）地缘政治以及厄尔尼诺现象对油价出现大幅度的干扰。（4）PX-PTA-PET 产业链的产能无法预期的重大变动。

图表 1：2019-2021 年原油、PX 价格及价差（美元/吨，美元/桶）



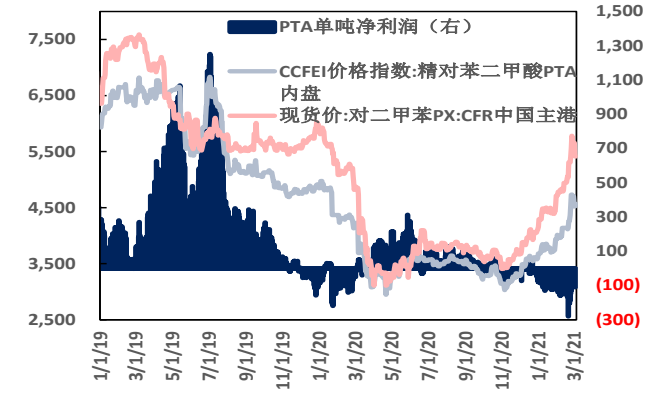
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 2：2019-2021 年石脑油、PX 价格及价差（美元/吨）



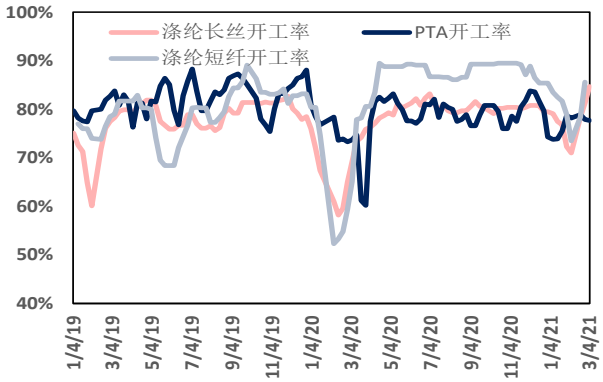
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 3：2019-2021 年 PX、PTA 价格及 PTA 单吨净利润（元/吨，元/吨）



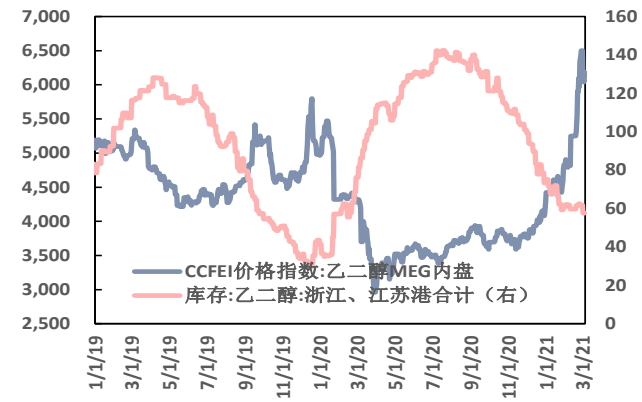
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 4：2019-2021 年涤纶长丝、涤纶短纤及 PTA 开工率（%）



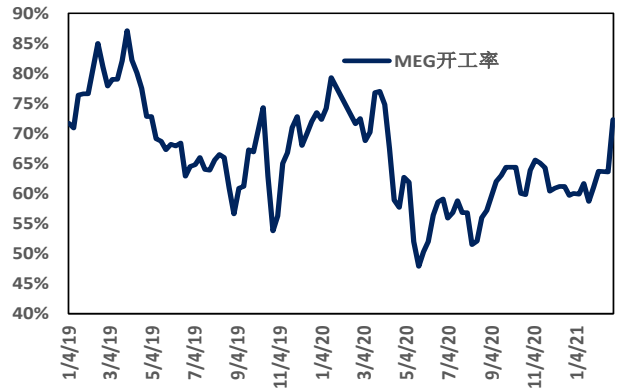
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 5：2019-2021 年 MEG 价格和华东 MEG 库存（元/吨，万吨）



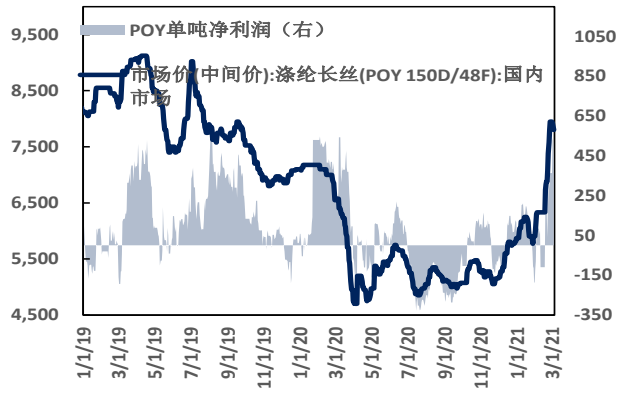
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 6：2019-2021 年 MEG 开工率（%）



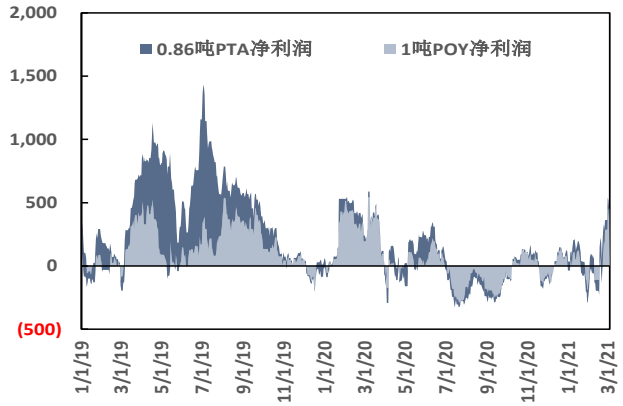
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 7：2019-2021 年 POY 价格及 POY 单吨净利润（元/吨，元/吨）



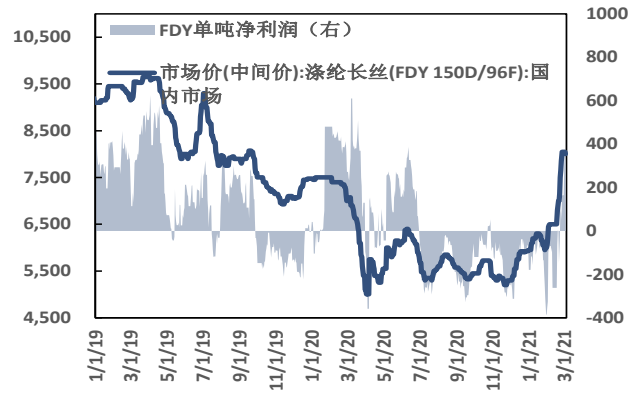
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 8：2019-2021 年 0.86 吨 PTA 净利润+1 吨 POY 单吨净利润（元/吨，元/吨）



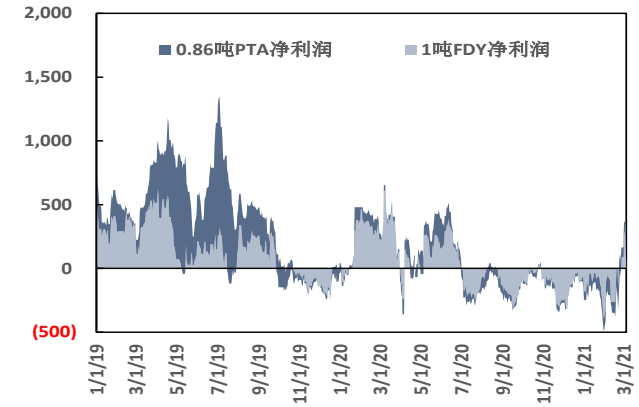
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 9：2019-2021 年 FDY 价格及 FDY 单吨净利润（元/吨，元/吨）



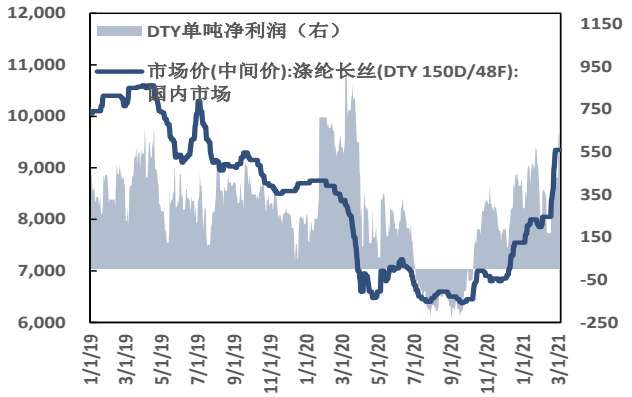
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 10：2019-2021 年 0.86 吨 PTA 净利润+1 吨 FDY 单吨净利润（元/吨，元/吨）



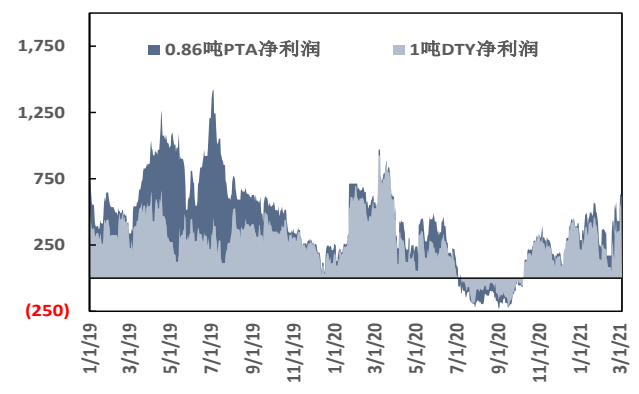
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 11：2019-2021 年 DTY 价格及 DTY 单吨净利润（元/吨，元/吨）



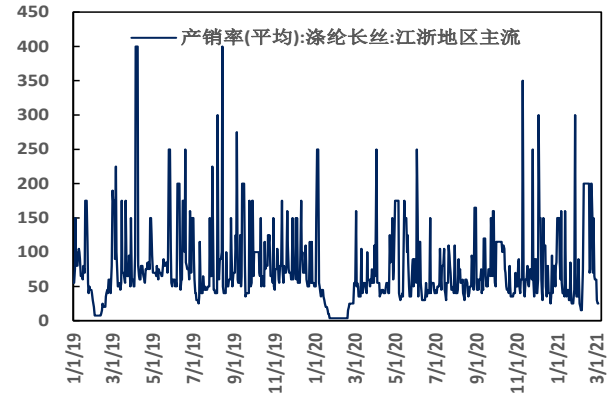
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 12：2019-2021 年 0.86 吨 PTA 净利润+1 吨 DTY 单吨净利润（元/吨，元/吨）



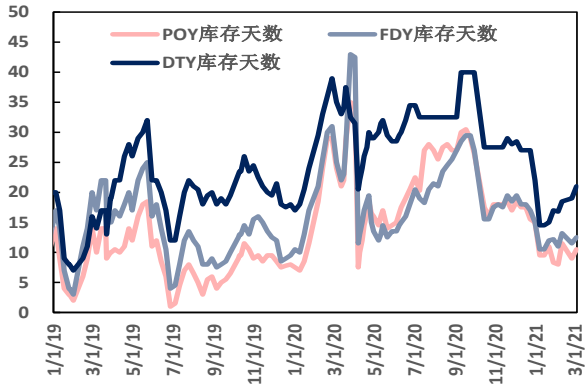
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 13：2019-2021 年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 14：2019-2021 年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 15：2019-2021 年盛泽地区开工率（%）



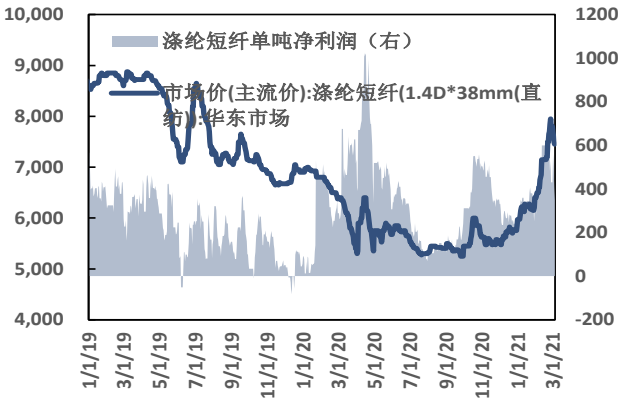
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 16：2019-2021 年盛泽地区坯布库存天数（天）



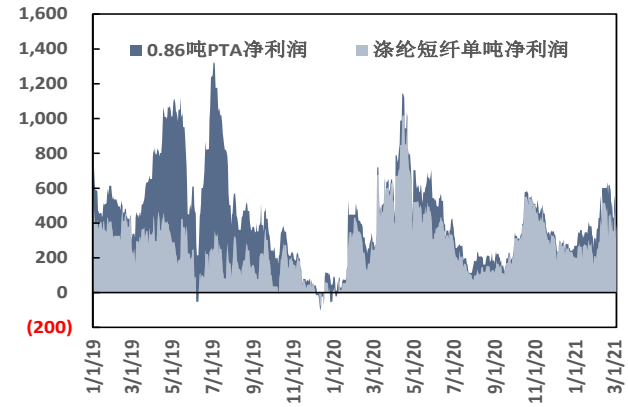
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 17：2019-2021 年涤纶短纤价格及涤纶短纤单吨净利润（元/吨，元/吨）



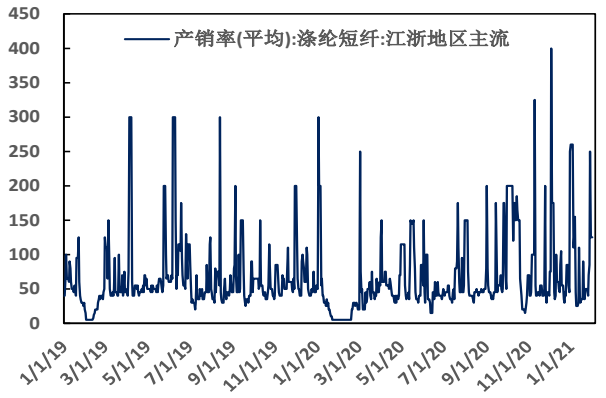
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 18：2019-2021 年 0.86 吨 PTA 净利润+1 吨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 19： 2019-2021 年江浙地区涤纶短纤产销率（%）



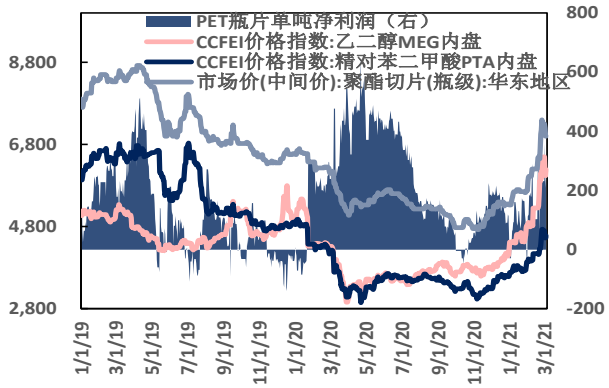
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 20： 2019-2021 年聚酯企业的涤纶短纤库存天数（天）



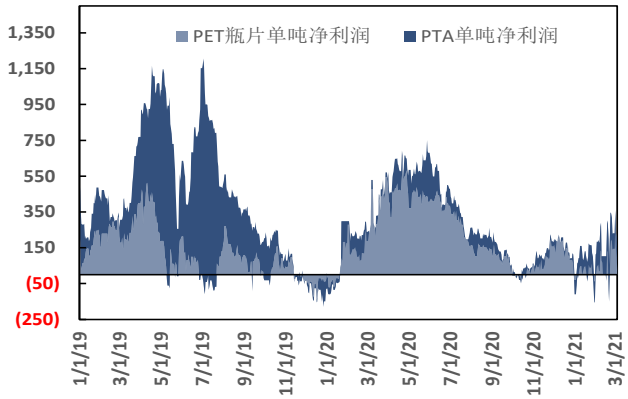
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 21： 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 22： 聚酯瓶片单吨净利润+PTA 单吨净利润（元/吨）

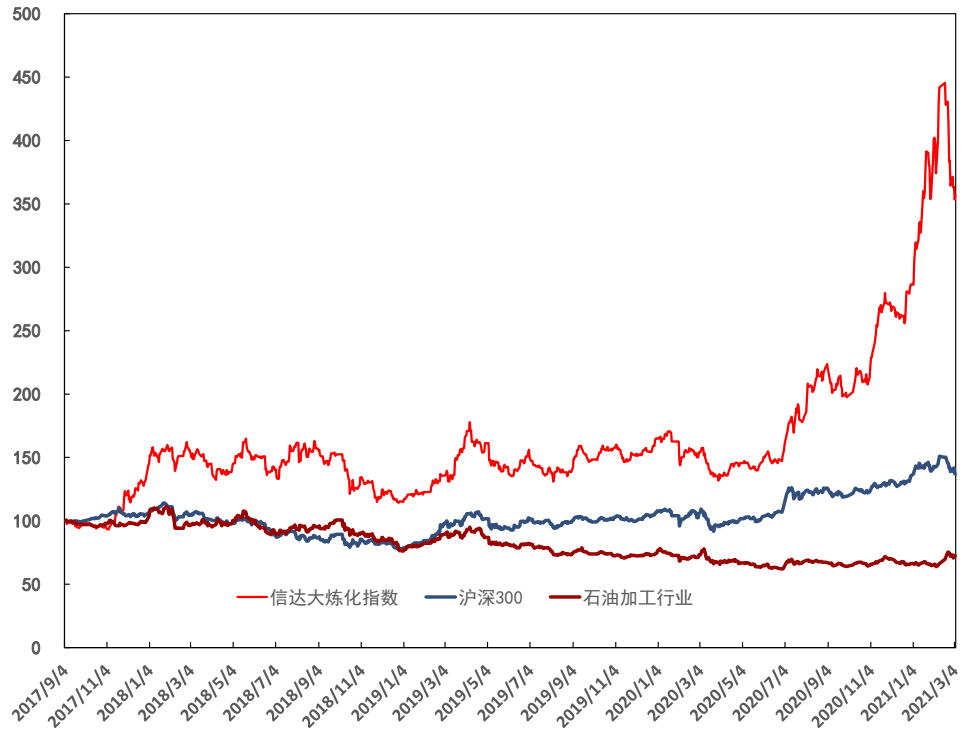


资料来源：万得，信达证券研发中心

信达大炼化指数最新走势

自 2017 年 9 月 4 日至 2021 年 3 月 5 日，信达大炼化指数涨幅为 256.96%，石油加工行业指数跌幅为-27.56%，沪深 300 指数涨幅为 36.85%。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 19 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（2017.9.4-2020.3.5）



资料来源：万得，信达证券研发中心　注：收盘价采用 2021 年 3 月 5 日

研究团队简介

陈淑娴，石化&交运行业首席分析师。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、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。担任财视中国“领遇智库”理事，对石化产业有深度专业研究，曾多次担任石化行业大型会议的特邀主题演讲人，并在多家石化行业权威媒体发表文章。

曹熠，石化&交运行业研究助理。伦敦城市大学卡斯商学院金融学硕士，2020 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事石油化工和交通运输行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@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。