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：江浙年末短暂限电！

2020 年 12 月 28 日

本期内容提要：

- **PX：市场重心先扬后抑。**成本端，周内乐观预期与 EIA 库存减少提振需求预期，国际原油均价整体震荡上涨，成本端支撑尚可。需求端，下游 PTA 市场开工随着福海创装置检修出现下滑，但对 PX 需求仍维持高位，供需关系仍然向好。整体来看，周内 PX 加工差缓慢修复，但周后期随着石脑油价格反弹，加工差再度回落，PX 市场价格止涨下跌。目前，PX CFR 中国主港价格在 619（与上周相比，-9）美元/吨，PX 与原油价差在 245（-7）美元/吨，PX 与石脑油价差在 115（-13）美元/吨。

- **PTA：市场窄幅调整为主。**成本端，国际原油价格整体上涨，PX 市场供需关系向好运行，成本端支撑较为坚挺。供应端，周内随着福海创装置进入检修及中泰石化装置重启，本周 PTA 开工负荷小幅下滑，PTA 装置本周生产负荷 79.7%（-1.9pct）。市场供应整体下滑，PTA 小幅去库存。需求端，下游聚酯受限电政策影响，产销出现短暂放量，但终端市场订单仍无明显提升，需求端无明显利好传出。整体来看，周内成本和供需端均无明显利好或利空传出，PTA 市场价格区间调整为主。据 CCFEI 数据显示，本周 PTA 社会流通库存至 223.2（-9.7）万吨。目前 PTA 现货价格在 3615（-25）元/吨，行业单吨净利润在-46（+12）元/吨。

- **MEG：价格延续上涨。**成本端，国际原油价格震荡上涨，石脑油国际价格小幅上涨，乙烯价格高位盘整，成本端支撑明显。需求端，下游聚酯端库存保持稳定，运行负荷小幅下调，终端市场受限电影响开工负荷下调，整体运行情况偏弱。整体来看，本周乙二醇市场价格上涨后高位僵持运行，实际商谈氛围有限。目前 MEG 现货价格在 4140（+115)元/吨，华东罐区库存为 83（+0）万吨，开工率为 59.7%（-1.5pct）。

- **涤纶长丝：涤丝产销局部放量。**成本端，周内国际原油偏强震荡，但由于需求前景受疫情打击，原料 PTA 走势偏弱，长丝成本端支撑有限。供应端，上半月长丝持续上涨导致下游用户抵触情绪升温，因此本周长丝报盘多稳定，个别企业零星上调。总的来看，涤丝前半周产销平平，后半周产销率局部放量冲高，但维持时间较短，下游企业库存饱和，采购情绪不高，长丝持稳运行。目前涤纶长丝价格 POY 5765（-40）元/吨、FDY 5900（-25）元/吨和 DTY 7550（+0）元/吨，行业单吨盈利分别为 POY 65（-38）元/吨、FDY -111（-28）元/吨和 DTY 387（-12）元/吨，涤纶长丝企业库存天数分别为 POY 15.5（-2.0）天、FDY 11（-1.0）天和 DTY 27（-0.0）天，开工率 79.5%（-1.2pct）。

- **织布：部分工厂因限电停工。**本周局部加弹、织造及印染开工小幅下滑，浙江多地企业“节能减排”，导致部分企业运行出现小幅下降。工厂订单持续性欠佳，春夏订单询单气氛有所好转，但有效订单传达

有限。盛泽地区印染开工下滑幅度较大，部分订单持续性较差企业预计 1 月中旬开始放假。盛泽地区织机开机率 80%（+0pct），盛泽地区坯布库存天数为 41.0（-0.5）天。

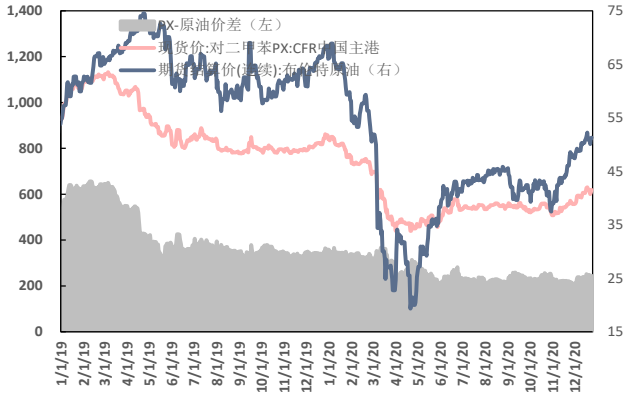
- **聚酯瓶片：市场窄幅波动。**周初油价走势偏弱，原料 TA 市场偏弱运行，成本支撑不足，瓶片市场买盘气氛下降，部分中间商适度低价出售。下半周原料市场略有回升，瓶片市场报盘基本维稳，但低价货源有所减少，市场交投气氛平淡。目前 PET 瓶片现货价格在 5350（-50）元/吨，行业单吨净利润在 88.6（-44.9）元/吨。

- **信达大炼化指数：**自 2017 年 9 月 4 日至 2020 年 12 月 25 日，信达大炼化指数涨幅为 180.97%，石油加工行业指数跌幅为-34.07%，沪深 300 指数涨幅为 31.11%。

- **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。**

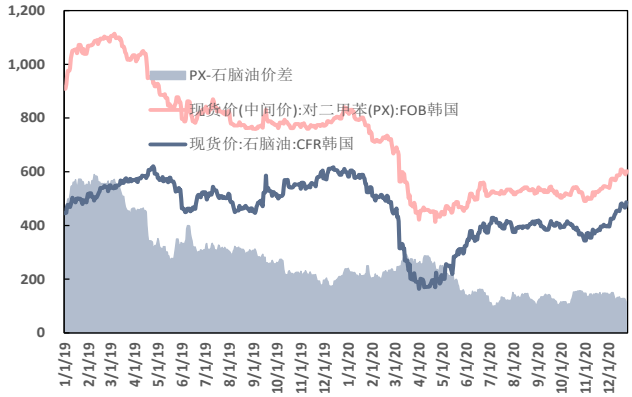
- **风险因素：**（1）大炼化装置投产，达产进度不及预期。（2）宏观经济增速严重下滑，导致聚酯需求端严重不振。（3）地缘政治以及厄尔尼诺现象对油价出现大幅度的干扰。（4）PX-PTA-PET 产业链的产能无法预期的重大变动。

图表 1：2019-2020 年原油、PX 价格及价差（美元/吨，美元/桶）



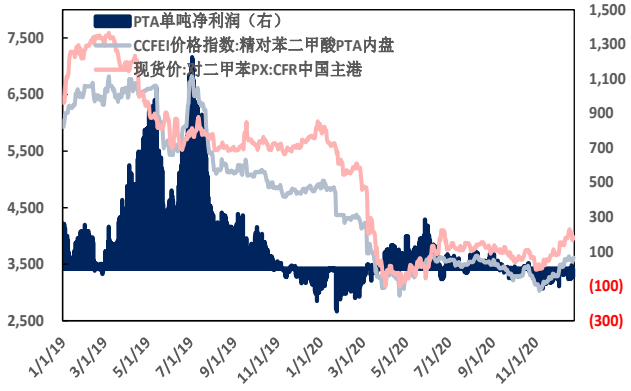
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 2：2019-2020 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 3：2019-2020 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 4：2019-2020 年涤纶长丝开工率及 PTA 开工率（%）



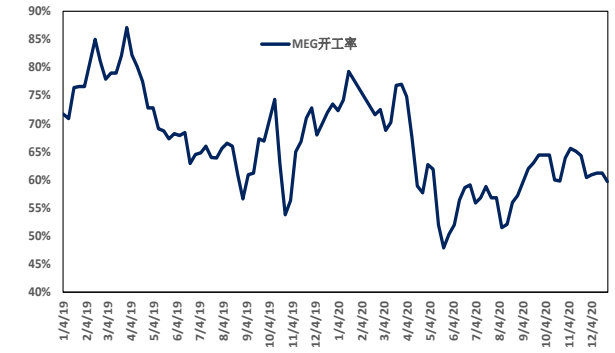
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 5：2019-2020 年 MEG 价格和华东 MEG 库存（元/吨，万吨）



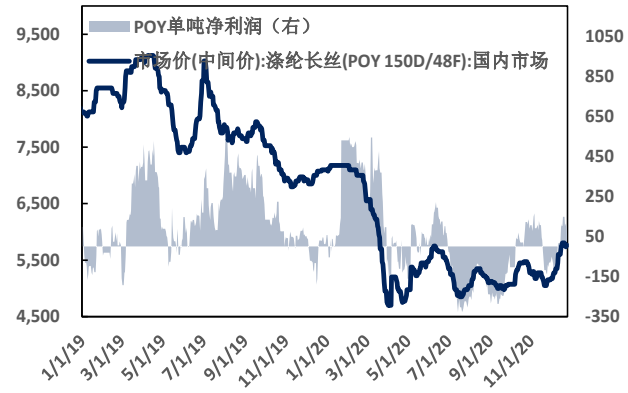
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 6：2019-2020 年 MEG 开工率（%）



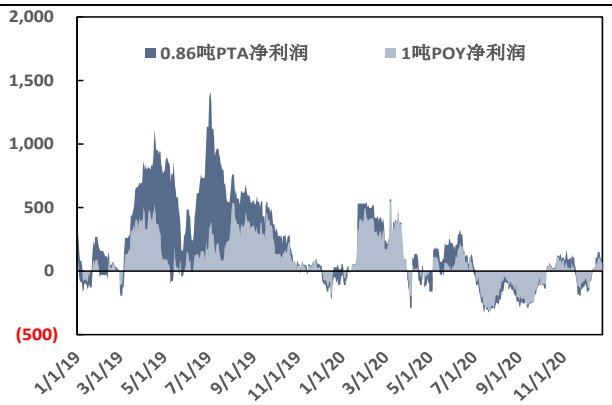
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 7：2019-2020 年 POY 价格及 POY 单吨净利润（元/吨，元/吨）



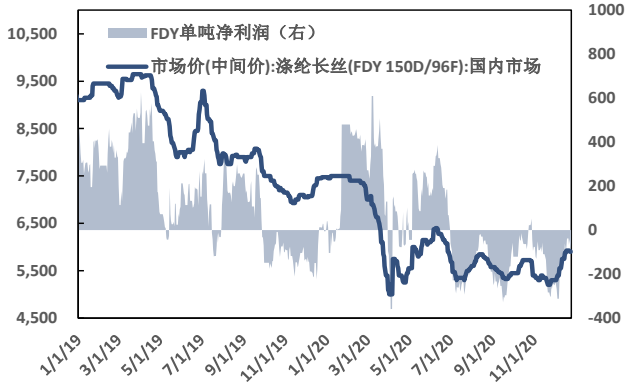
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 8：2019-2020 年 0.86 吨 PTA 净利润+1 吨 POY 单吨净利润（元/吨，元/吨）



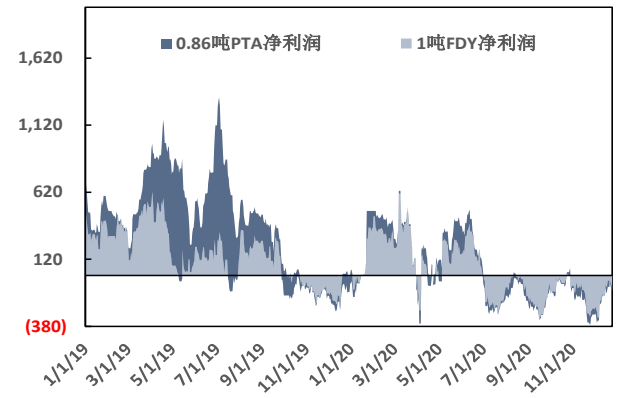
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 9：2019-2020 年 FDY 价格及 FDY 单吨净利润（元/吨，元/吨）



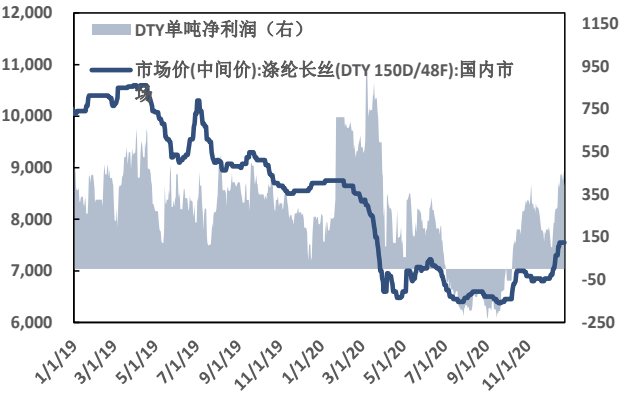
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 10：2019-2020 年 0.86 吨 PTA 净利润+1 吨 FDY 单吨净利润（元/吨，元/吨）



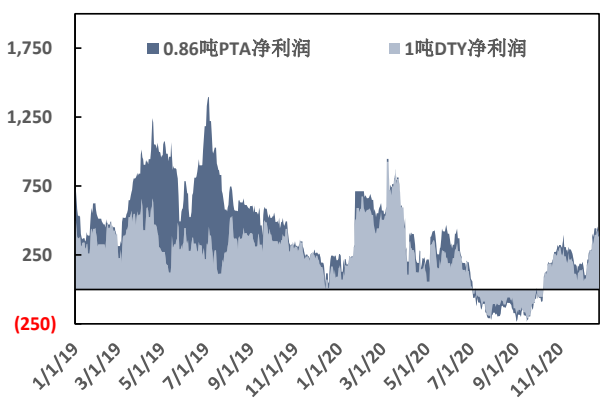
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 11：2019-2020 年 DTY 价格及 DTY 单吨净利润（元/吨，元/吨）



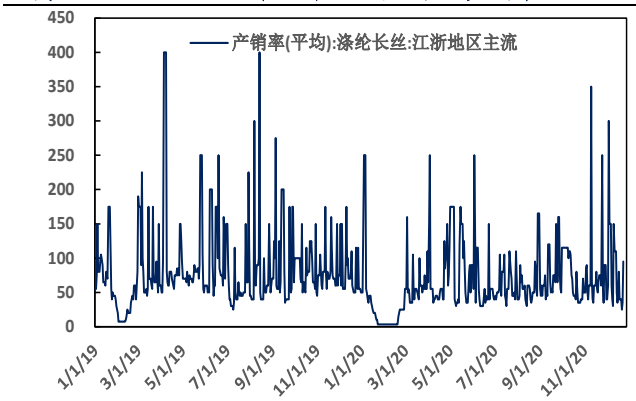
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 12：2019-2020 年 0.86 吨 PTA 净利润+1 吨 DTY 单吨净利润（元/吨，元/吨）



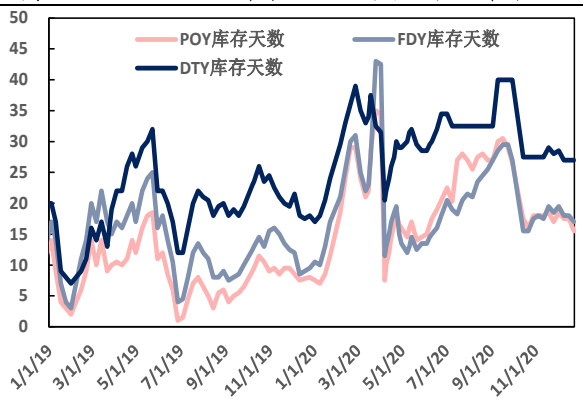
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 13：2019-2020 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 14：2019-2020 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 15：2019-2020 年盛泽地区开工率（%）



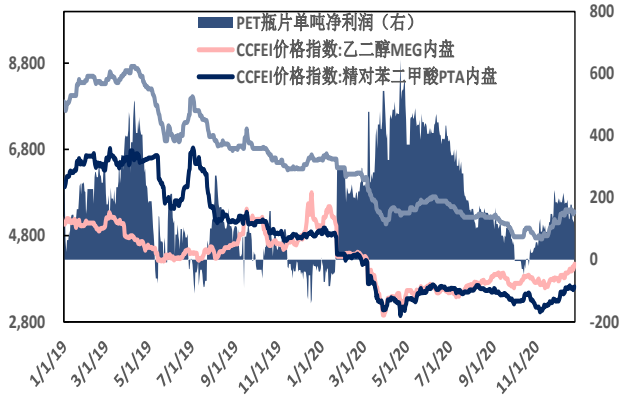
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 16：2019-2020 年盛泽地区坯布库存天数（天）



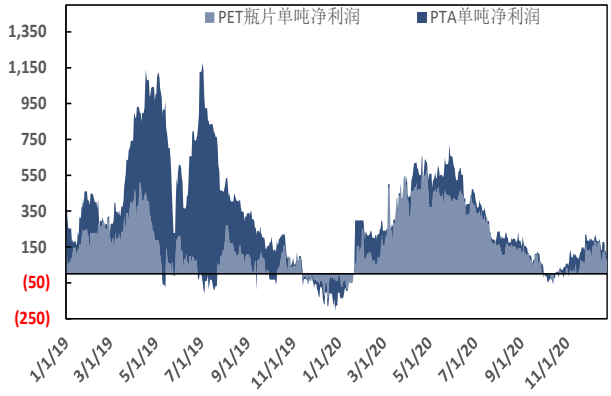
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 17：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 18：聚酯瓶片单吨净利润+PTA 单吨净利润（元/吨）

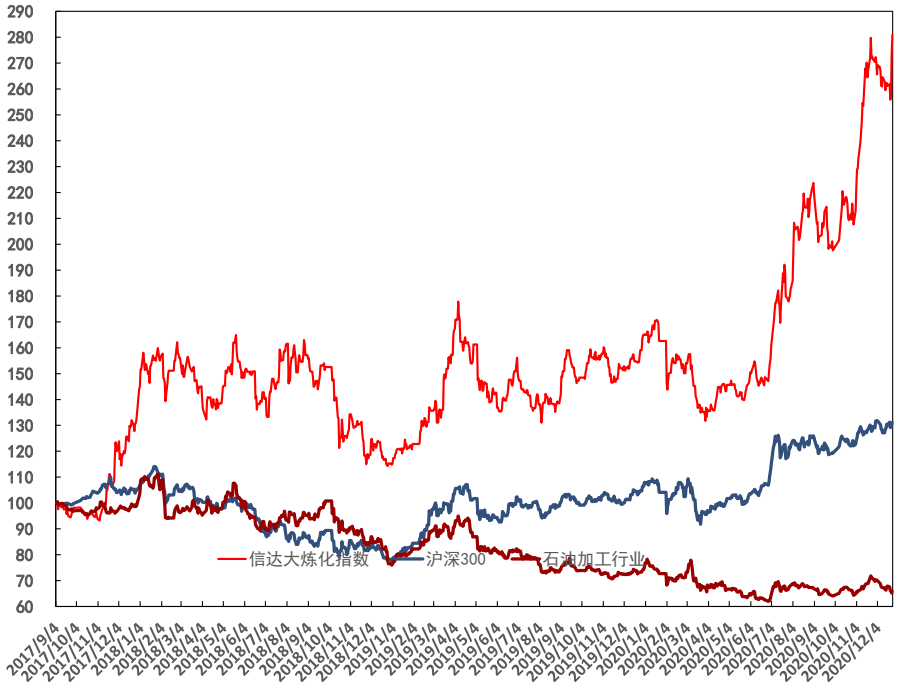


资料来源：万得，信达证券研发中心

信达大炼化指数最新走势

自 2017 年 9 月 4 日至 2020 年 12 月 25 日，信达大炼化指数涨幅为 180.97%，石油加工行业指数涨幅为-34.07%，沪深 300 指数涨幅为 31.11%。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（2017.9.4-2020.12.25）



资料来源：万得，信达证券研发中心　注：收盘价采用 2020 年 12 月 25 日

研究团队简介

陈淑娴，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、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“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	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	顾时佳	18618460223	gushijia@cindasc. com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@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	杨诗茗	13822166842	yangshiming@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。