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：PTA 持续去库存！

2020 年 12 月 14 日

本期内容提要：

- **PX：市场整体上涨运行。**成本端，周内 OPEC 减产后续协议与伊朗增产前景博弈，国际油价震荡运行。周初原油市场走强，加之下游 PTA 市场期现价格双双走高，PX 市场得到提振，价格大幅上涨，但原油向上动能不足，价格上涨乏力。需求端，PTA 市场开工维持较高位置，PX 供需关系向好为 PX 加工差提供强势支撑，PX 市场震荡运行为主。整体来看，周内在成本及需求支撑下，PX 价格上涨后区间调整运行。目前，PX CFR 中国主港价格在 596（与上周相比，+3）美元/吨，PX 与原油价差在 231（-2）美元/吨，PX 与石脑油价差在 123（-22）美元/吨。

- **PTA：价格重心上扬。**供应端，周内 PTA 装置开工小幅波动，市场供应仍维持在较高位置，PTA 装置本周生产负荷 83.60%（-0.2pct）。需求端，下游聚酯在原料大涨后短时迎来高产销，周末逐渐回归冷清，PTA 市场供需矛盾并未有明显改善。周内后期油价回落，PTA 市场成本端支撑减弱，价格下跌，但整体幅度有限。综合来看，本周下游需求带动 PTA 去库存，成本与现货基差走强，PTA 市场重心上扬。据 CCFEI 数据显示，本周 PTA 社会流通库存至 238.7（-10.3）万吨。目前 PTA 现货价格在 3490（+110）元/吨，行业单吨净利润在 -35（+66）元/吨。

- **MEG：高位僵持整理。**成本端，国际油价震荡运行，石脑油国际价格持续上涨，乙烯价格延续下跌，成本端支撑有限。供应端，华东主港库存持续降库，本周船货到港依旧较少，国内装置部分降负运行，开工负荷不高，短期国内供应量较少，部分煤制装置计划调整技术生产 DMC，供应端利好。需求端，下游聚酯端库存缓慢提升，运行负荷延续高位稳定，终端纺织海外订单情况不佳，整体运行情况偏弱。整体来看，本周国内乙二醇市场整体上涨，维持高位僵持整理。目前 MEG 现货价格在 3830（+15)元/吨，华东灌区库存位 93（-6）万吨，开工率为 61.20%（0.3pct）。

- **涤纶长丝：产销局部放量。**成本端，油价上涨带动双原料持续上调，支撑涤丝价格上行。需求端，周初下游买涨情绪引导下，长丝局部产销回暖，周后期长丝小幅拉涨，下游抵触情绪渐高，伴随涤丝产销回落，企业后市预期偏谨慎，上半周多数企业完成补仓，周末涤丝产销率下滑。总的来看，成本端上行和局部产销回暖提振本周涤纶长丝报价上调，市场成交重心震荡上扬。目前涤纶长丝价格 POY 5450（+175）元/吨、FDY 5650（+250）元/吨和 DTY 7150（+225）元/吨，行业单吨盈利分别为 POY-2（+83）元/吨、FDY -135（+133）元/吨和 DTY 263（+116）元/吨，涤纶长丝企业库存天数分别为 POY 17.5（-1.0）天、FDY 18.0（-1.5）天和 DTY 27.0（-1.5）天，开工率 80.80%（+0pct）。

- **织布：年末有效订单减少。**近期，外销订单在疫情、汇率、海运费等

重重压力之下，有效订单量传达相对有限。国内“双十二”预期偏空心态增多，加之“双十一”退单导致部分企业现金流不畅等影响下，终端企业后市预期愈偏谨慎。本周，加弹、织造、染厂开工继续窄幅下滑，外贸需求不振是拖累整体开工的重要原因，船运及货柜费用大涨对本就压力巨大的出口产生较大拖累加之今年春季终端服装成品库存压力较多，多数企业选择年末清库为主。盛泽地区织机开机率80%（+0pct），盛泽地区坯布库存天数为 41.5（+0.0）天。

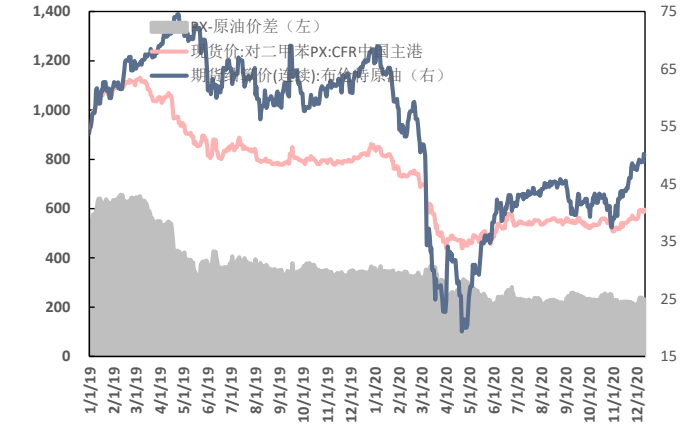
- **聚酯瓶片：市场先扬后抑。**周初原料市场表现较强，市场询盘较多，多数聚酯瓶片工厂报盘上调，次日部分工厂报盘继续上调，但市场买气下降，市场现货商谈维持。周中，国际油价回落，原料期货盘面走弱，聚酯瓶片工厂报盘及商谈维持，但部分中间商出货价格略有小幅回调。总体而言，成本端强势表现带来市场刚需补单，瓶片价格和产销适度跟进。目前 PET 瓶片现货价格在 5275（-25）元/吨，行业单吨净利润在 180.1（-16.4）元/吨。

- **信达大炼化指数：**自 2017 年 9 月 4 日至 2020 年 12 月 11 日，信达大炼化指数涨幅为 164.54%，石油加工行业指数跌幅为-32.74%，沪深 300 指数涨幅为 27.15%。

- **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）和新凤鸣（603225.SH）等。**

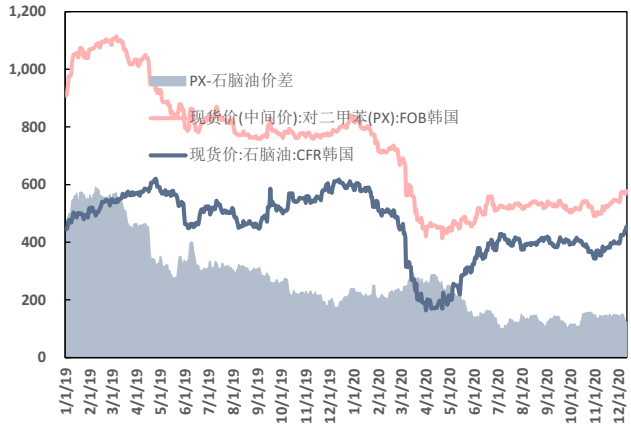
- **风险因素：**（1）大炼化装置投产，达产进度不及预期。（2）宏观经济增速严重下滑，导致聚酯需求端严重不振。（3）地缘政治以及厄尔尼诺现象对油价出现大幅度的干扰。（4）PX-PTA-PET 产业链的产能无法预期的重大变动。

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



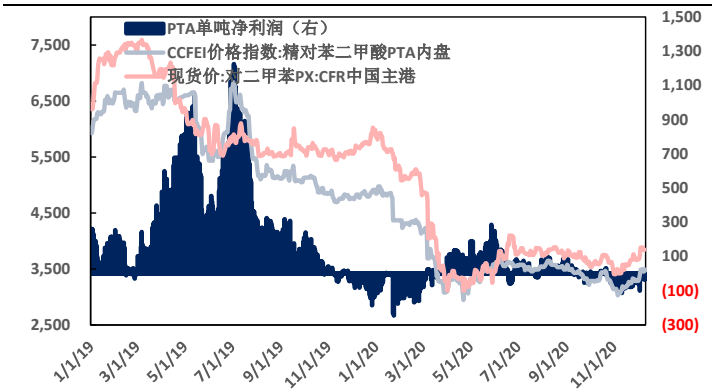
资料来源：万得，信达证券研发中心

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）



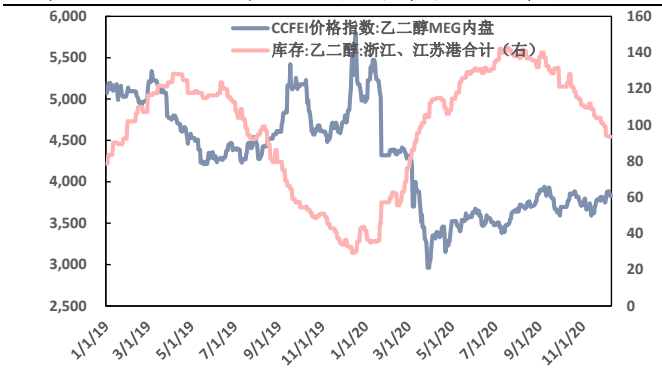
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 4：2019-2020 年涤纶长丝开工率及 PTA 开工率（%）



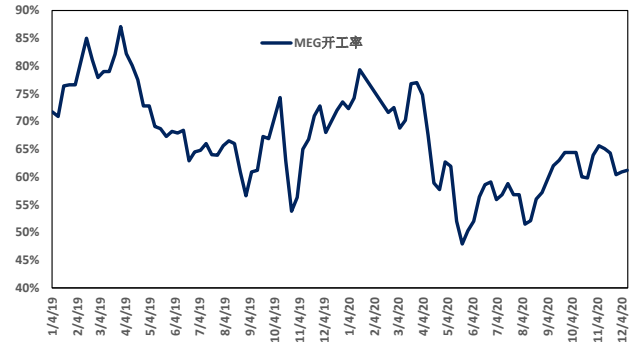
资料来源：万得，信达证券研发中心

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



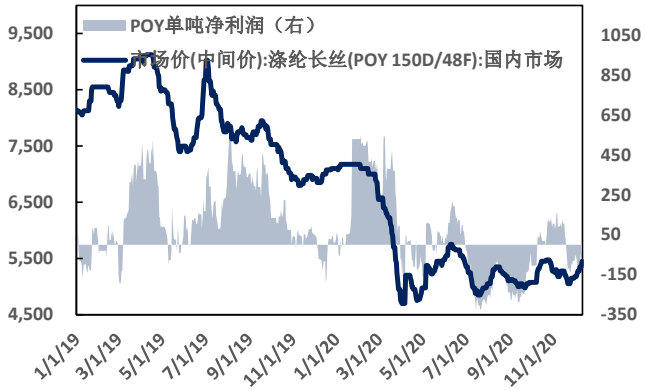
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 6：2019-2020 年 MEG 开工率（%）



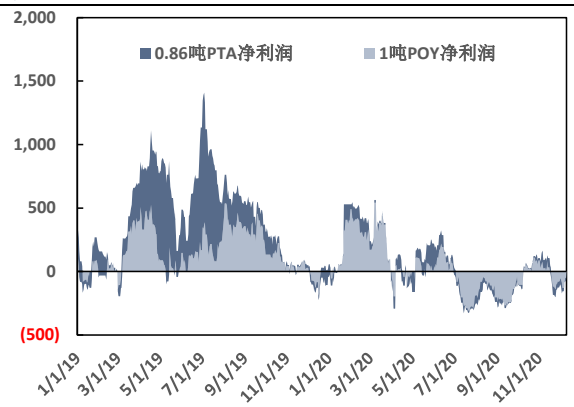
资料来源：万得，信达证券研发中心

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



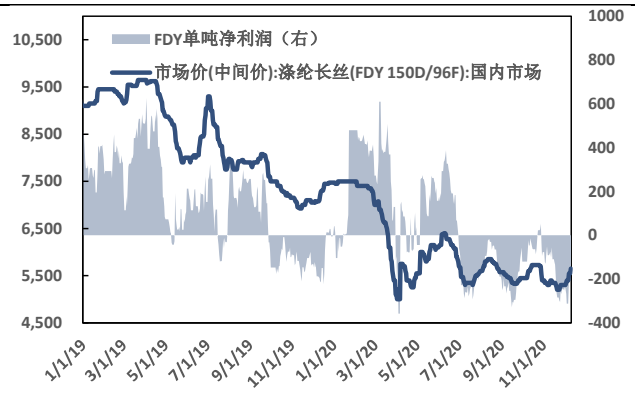
资料来源：万得，信达证券研发中心

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）



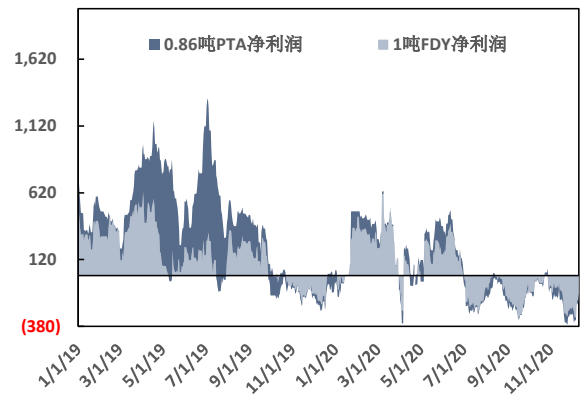
资料来源：万得，信达证券研发中心

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



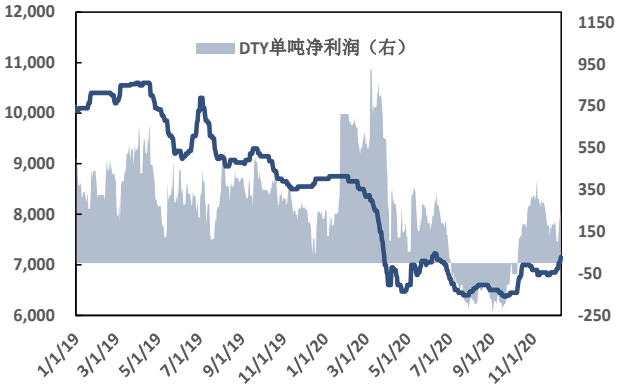
资料来源：万得，信达证券研发中心

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）



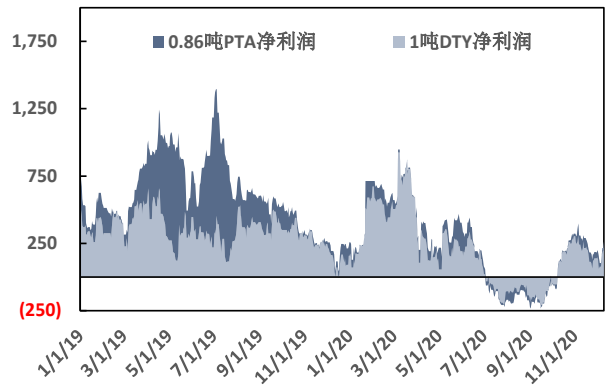
资料来源：万得，信达证券研发中心

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



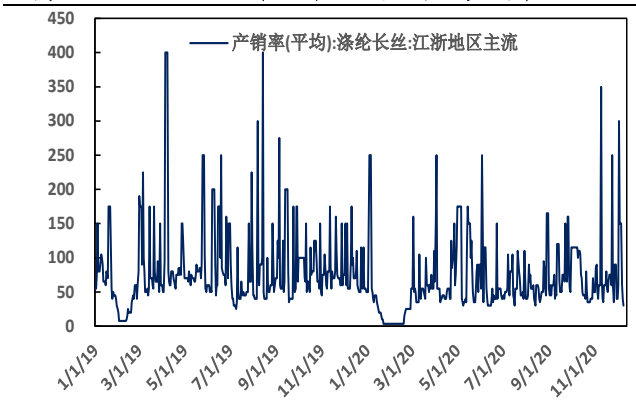
资料来源：万得，信达证券研发中心

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）



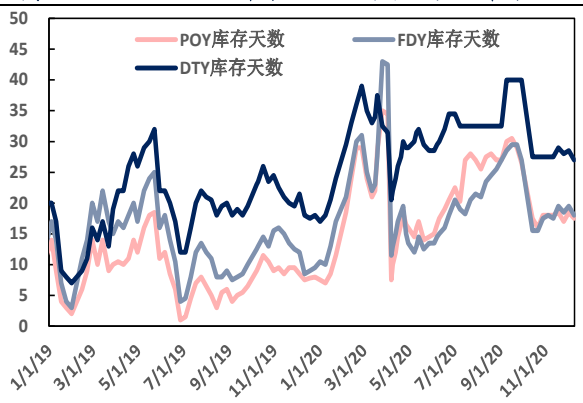
资料来源：万得，信达证券研发中心

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（%）



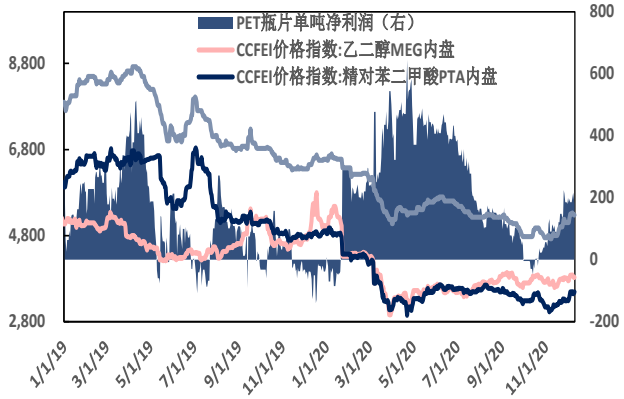
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 16：2019-2020 年盛泽地区坯布库存天数（天）



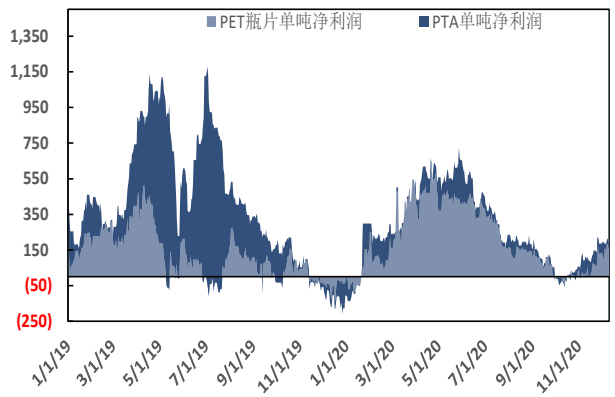
资料来源：万得，信达证券研发中心

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）

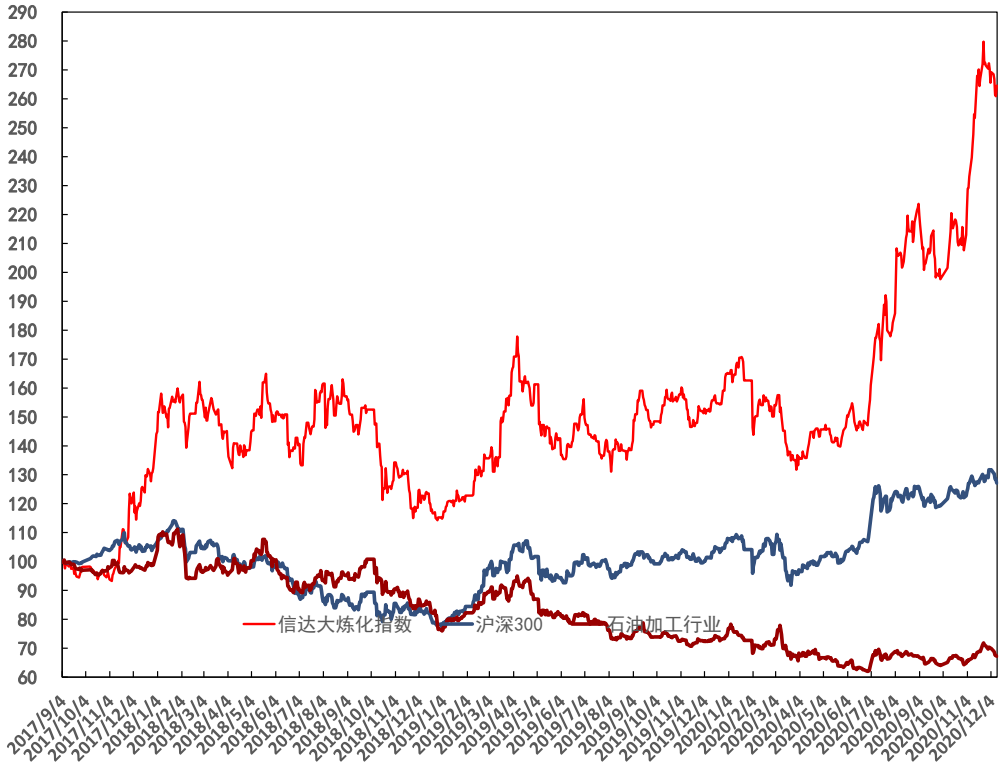


资料来源：万得，信达证券研发中心

信达大炼化指数最新走势

自 2017 年 9 月 4 日至 2020 年 12 月 11 日，信达大炼化指数涨幅为 164.54%，石油加工行业指数涨幅为-32.74%，沪深 300 指数涨幅为 27.15%。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（2017.9.4-2020.12.11）



资料来源：万得，信达证券研发中心　注：收盘价采用 2020 年 12 月 11 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。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。