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：2 套 POY 新装置投产！

2020 年 11 月 23 日

本期内容提要：

- **PX：市场先抑后扬。**成本端，周内 OPEC+建议延长减产提振油价，原油价格全面上涨，成本端支撑良好。供应端，金陵石化因重整装置检修降负运行，国内市场整体开工负荷略有下降。需求端，下游 PTA 开工周内逐渐上调，带动下游需求上涨。总体来看，PX 市场供需关系有所缓和，但目前 PX 仍需要一定时间去库存，现货市场压力仍相对明显。周内成本上涨加上供需存乐观预期，PX 市场价格下跌后逐步向上调整，周内 PX 价格整体上涨。目前，PX CFR 中国主港价格在 545（与上周相比，+10）美元/吨，PX 与原油价差在 222（+5）美元/吨，PX 与石脑油价差在 145（+0）美元/吨。

- **PTA：价格持续回升。**供应端，周内逸盛大化及汉邦石化 PTA 装置重启，能投装置进入检修，市场整体供应量上涨，PTA 装置本周生产负荷 80.50%（+3.00pct）。成本端，原油价格全面上行，PX 市场供需关系有所缓和，成本端支撑较为良好。同时周内 RCEP 的签署提振了市场氛围。需求端，下游聚酯开工短时无下调预期，但终端采购有限，聚酯产销整体较为冷清，需求端刚需购进为主，导致 PTA 市场供需累库预期逐步加强，市场推涨力度较为有限。整体而言，原油市场价格上涨提振市场心态，成本与供需博弈下 PTA 市场偏暖调整为主。据 CCFEI 数据显示，本周 PTA 社会流通库存至 261.1（-2.2）万吨。目前 PTA 现货价格在 3270（+115）元/吨，行业单吨净利润在-43（+15）元/吨。

- **MEG：价格下跌后窄幅回调。**成本端，原油价格全面上涨，日本石脑油国际价区间调整，乙烯价格上涨，成本端存有支撑。供应端，华东主港库存持续降库，并且主港发货情况利好，周后期刺激市场价格走高。国内部分装置检修、降负，国内供应量下降，华南市场煤质货源依旧紧缺，新装置逐渐稳定。需求端，下游聚酯端成品库存可控，维持高负荷运行，终端纺织服装仍面临较大压力。整体而言，RCEP 协议的签订虽利好化工产品，但对乙二醇影响有限，本周乙二醇市场价格先抑后扬，商谈气氛尚可，买涨情绪较高。目前 MEG 现货价格在 3770（+180）元/吨，华东罐区库存为 105（-7）万吨，开工率为 64.3%（-0.80pct）。

- **涤纶长丝：延续弱势格局。**成本端，周内双原料震荡偏强，涤纶长丝成本端有一定利好支撑。供应端，**海南恒逸新材料 100 万吨/年 POY 装置和新凤鸣中益化纤 60 万吨/年 POY 装置投产，**本周产能增加，目前涤纶长丝行业开工率较高。需求端，11 月以来终端需求逐渐下降，局部促销 POY 部分成交回暖，但市场整体预期谨慎稍显悲观，局部成交重心下移。RCEP 的签订将有利于中国涤纶长丝的进出口，对进口企业而言，降低采购成本，对出口企业而言，降低产品成本增加竞争，有利于扩大出口量。目前涤纶长丝价格 POY 5125（-150）元/吨、FDY 5250（-150）元/吨和 DTY 6850（+0）元/吨，行业单吨盈利分别为 POY -79（-206）元/吨、FDY -262（-206）元/吨和 DTY

203（-106）元/吨，涤纶长丝企业库存天数分别为 POY 18.5（+0.5）天、FDY 19.5（+2.0）天和 DTY 29.0（+1.5）天，开工率 80.10%（-0.30pct）。

- **织布：下游整体订单偏弱，新订单较往年同期减少。**近期市场整体气氛下降，新订单较往年同期减少，外贸及内贸需求低迷，导致加弹、织造及染厂开工出现明显下滑。内贸订单已经进入尾声，外贸圣诞节订单多在 10 月位置下单，加之部分订单取消，而后续新单并未如期下达，预计后续整体开工依然窄幅下滑。**盛泽地区织机开机率 85.00%（+0.0pct），盛泽地区坯布库存天数为 40.5（+0）天。**

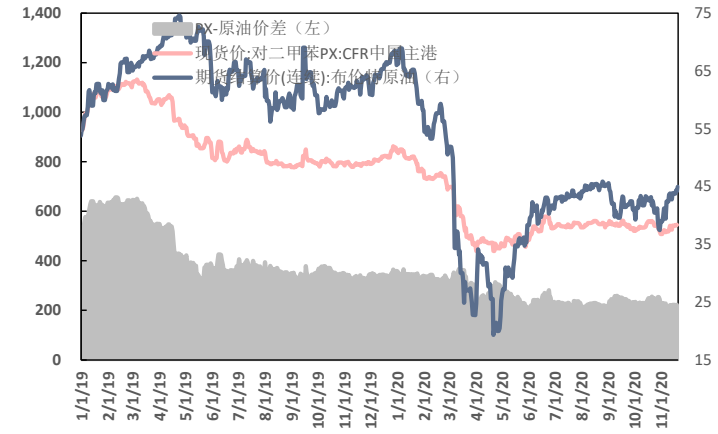
- **聚酯瓶片：市场偏强运行。由于** 11 月上旬聚酯瓶片市场价格跌至历史低值，在低价及原料 TA 走势尚可情况下，市场投机性需求量大幅上升，同时下游饮料大厂频繁大量采购明年订单，局部聚酯瓶片大厂成交放量。总体而言，近期聚酯瓶片工厂库存进一步转移，现金流利润逐步回升，短期内市场窄幅偏强运行。目前 PET 瓶片现货价格在 4975（+175.0）元/吨，行业单吨净利润在 120.1（+9.9）元/吨。

- **信达大炼化指数：**自 2017 年 9 月 4 日至 2020 年 11 月 20 日，信达大炼化指数涨幅为 166.94%，石油加工行业指数涨幅为-31.12%，沪深 300 指数涨幅为 28.54%。

- **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。**

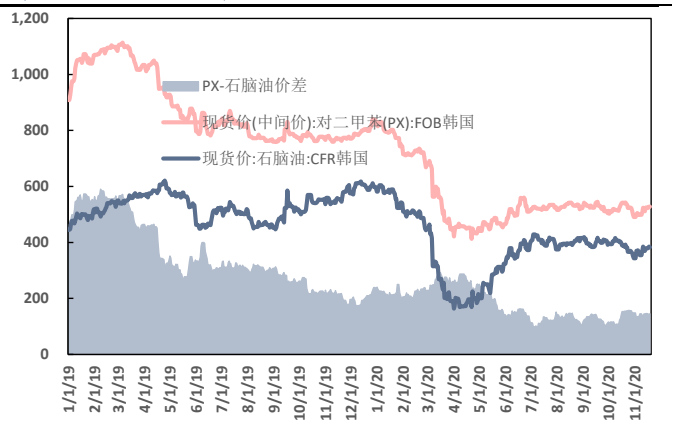
- **风险因素：**（1）大炼化装置投产，达产进度不及预期。（2）宏观经济增速严重下滑，导致聚酯需求端严重不振。（3）地缘政治以及厄尔尼诺现象对油价出现大幅度的干扰。（4）PX-PTA-PET 产业链的产能无法预期的重大变动。

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



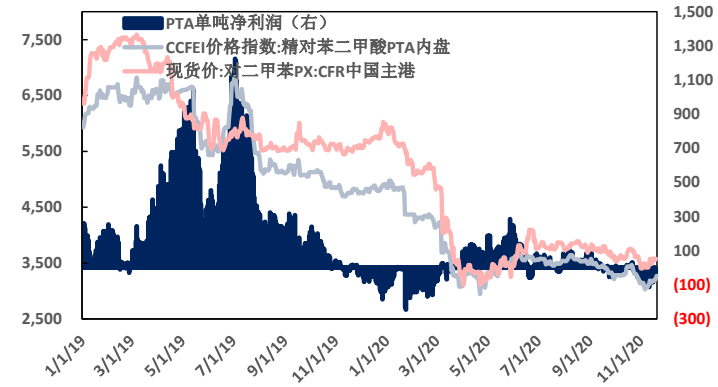
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 2：2019-2020 年石脑油、PX 价格及价差（美元/吨）



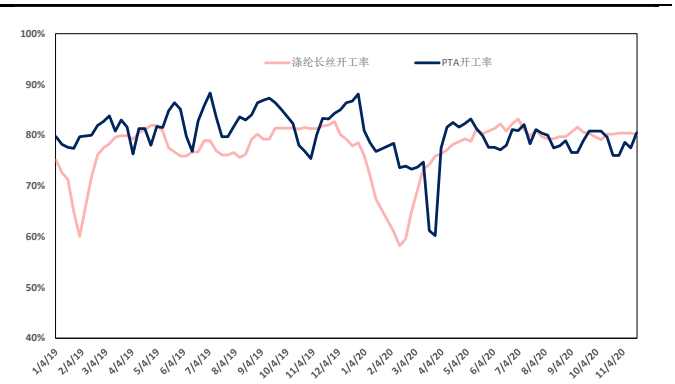
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 3：2019-2020 年 PX、PTA 价格及 PTA 单吨净利润（元/吨，元/吨）



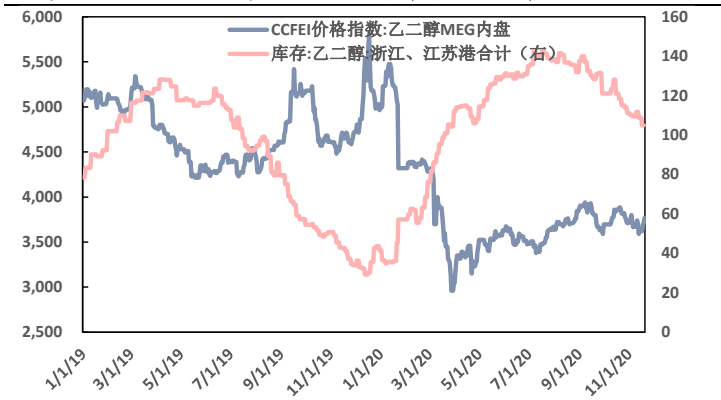
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 4：2019-2020 年涤纶长丝开工率及 PTA 开工率（%）



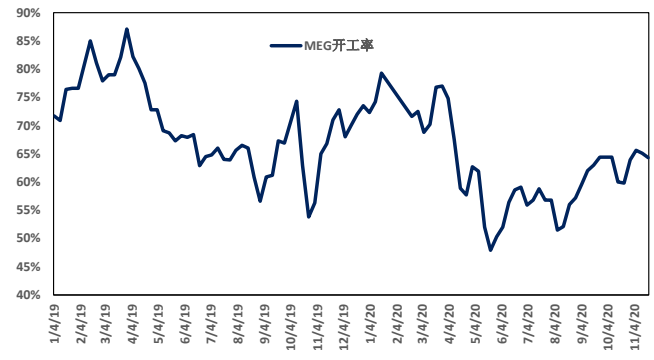
资料来源：万得，信达证券研发中心

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



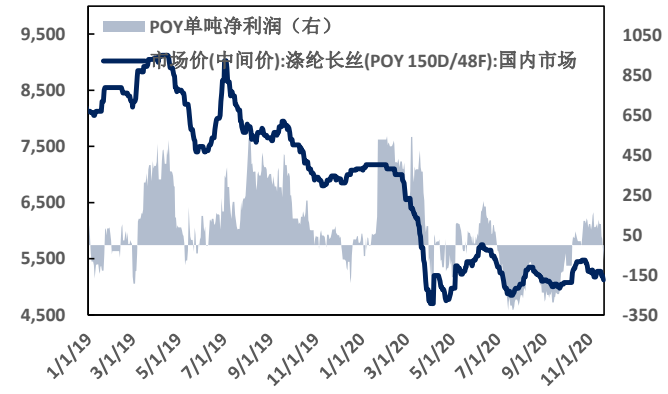
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 6：2019-2020 年 MEG 开工率（%）



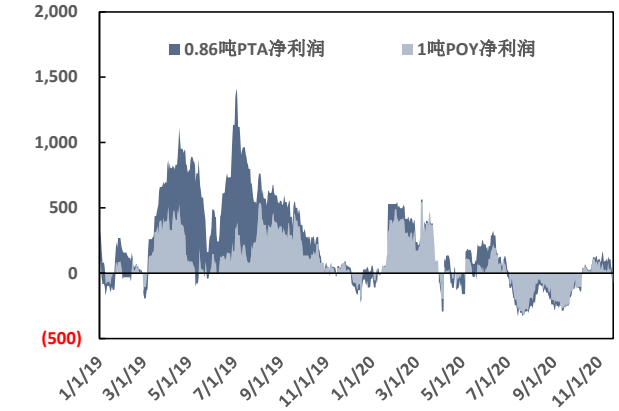
资料来源：万得，信达证券研发中心

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



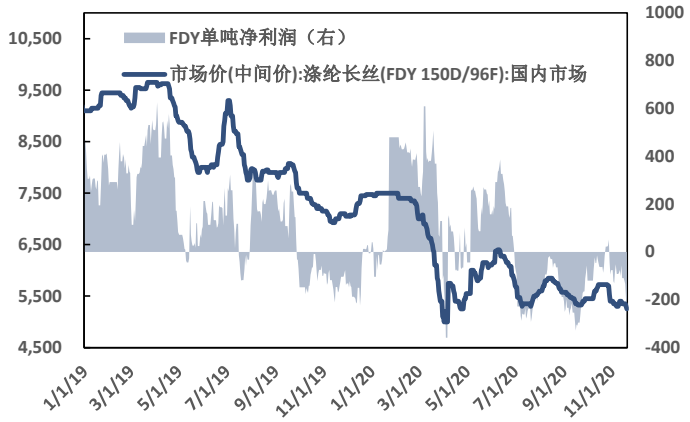
资料来源：万得，信达证券研发中心

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）



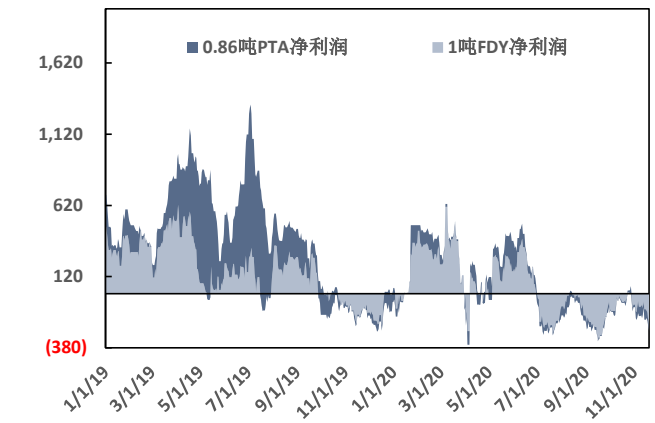
资料来源：万得，信达证券研发中心

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



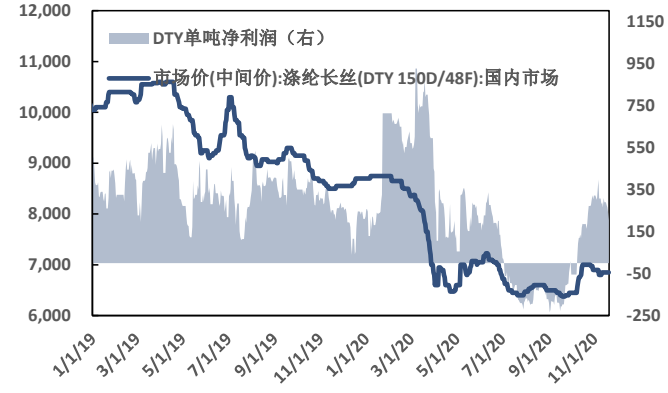
资料来源：万得，信达证券研发中心

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）



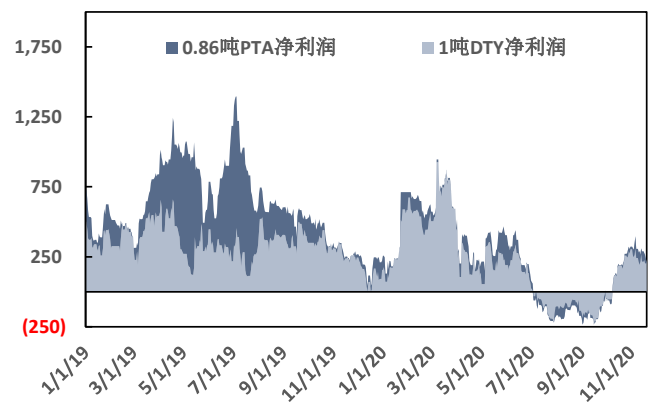
资料来源：万得，信达证券研发中心

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



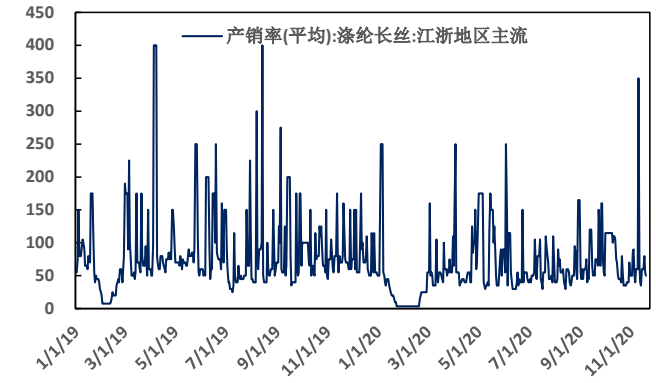
资料来源：万得，信达证券研发中心

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）



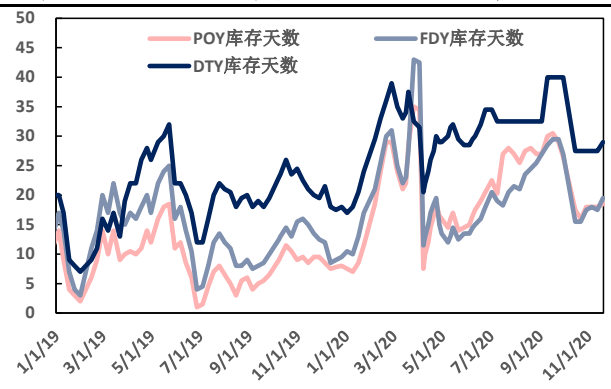
资料来源：万得，信达证券研发中心

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（%）



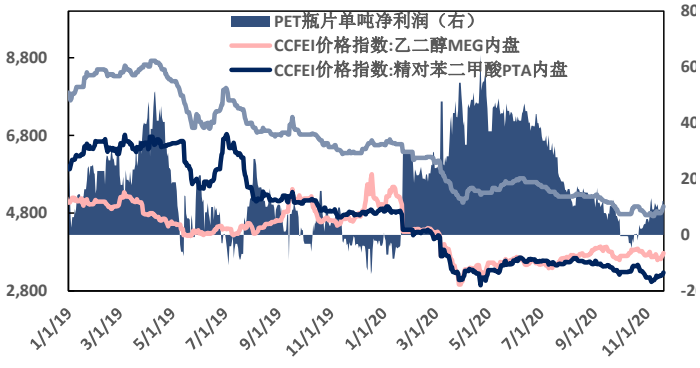
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 16：2019-2020 年盛泽地区坯布库存天数（天）



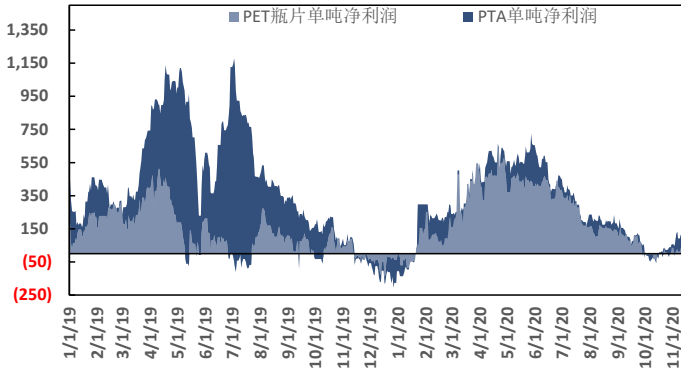
资料来源：万得，信达证券研发中心

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）

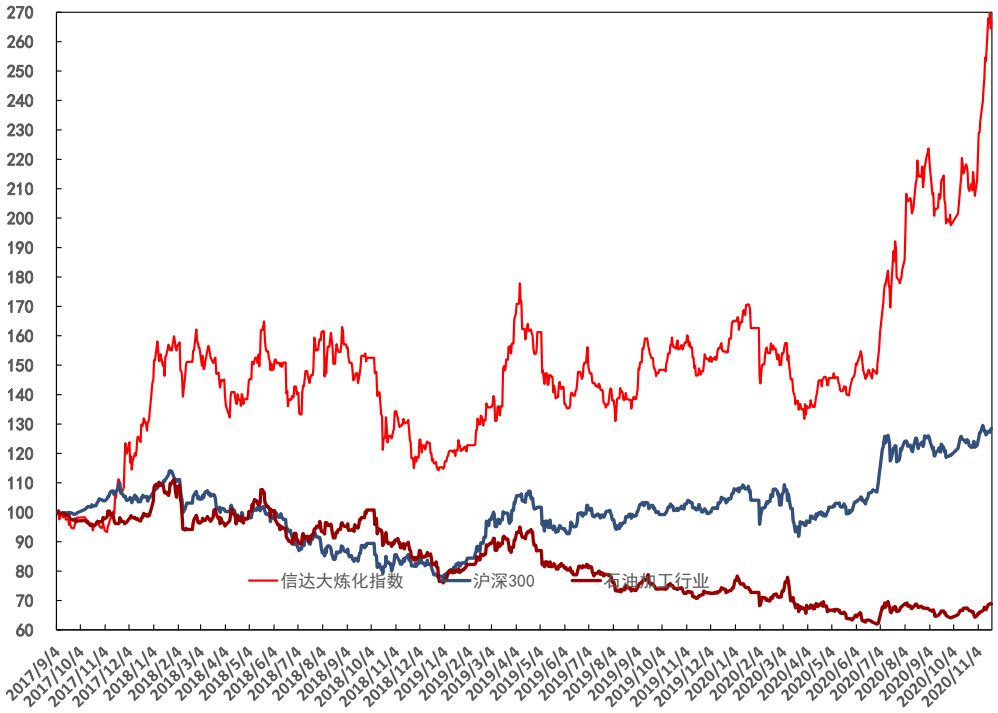


资料来源：万得，信达证券研发中心

信达大炼化指数最新走势

自 2017 年 9 月 4 日至 2020 年 11 月 20 日，信达大炼化指数涨幅为 166.94%，石油加工行业指数涨幅为-31.12%，沪深 300 指数涨幅为 28.54%。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（2017.9.4-2020.11.20）



资料来源：万得，信达证券研发中心　注：收盘价采用 2020 年 11 月 20 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，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。