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：双节假期聚酯行情走强！

本期内容提要

2020 年 10 月 12 日

- **PX：价格小幅上行。**成本端，本周疫情致原油市场需求不容乐观，但墨西哥湾和挪威原油产量下降支撑油价，原油期货价格震荡上涨。供应端，随着印尼装置的重启，东营威廉化学装置量产，海南炼化二期装置的回归，PX 供应增加。需求端，下游 PTA 开工随着检修重启并存，下游对 PX 需求仍维持在较高位置，但目前 PX 供应偏高，现货市场出货压力较大，难言去库。整体而言，PX 市场价格受原油价格支撑上行，但 PX 供应压力仍然存在。目前，PX CFR 中国主港价格在 533（与上周相比，+12）美元/吨，PX 与原油价差在 220（-14）美元/吨，PX 与石脑油价差在 101（-5）美元/吨。

- **PTA：市场延续低位震荡。**供应端，装置检修与重启并存，中泰石化及汉邦石化进入检修，珠海 BP 装置重启，本周 PTA 开工维持不变，生产负荷为 80.8%（+0pct）。**新凤鸣独山能源二期 220 吨 PTA 新产能计划 10 月投产**，装置例行检修造成的供应缺口小于新装置投产带来的市场份额，供应存增加预期。需求端，下游聚酯需求维持在较高水平，供需关系短时趋于平衡状态。整体来看，聚酯开工旺季之后大概率下调，PTA 库存压力难以释放，同时原油价格上行动力有限，难以支撑 PTA 市场上行。因此周内 PTA 市场虽然在原油上涨带动下小幅反弹，但供需预期不佳始终抑制涨幅，PTA 市场价格延续低位震荡。据 CCFEI 数据显示，本周 PTA 社会流通库存至 307.2（-17.9）万吨。目前 PTA 现货价格在 3280（-5）元/吨，行业单吨净利润在-27（-41）元/吨。

- **MEG：市场节后高涨。**成本端，石脑油价格先跌后涨，乙烯价格维持高位稳定，MEG 成本端存有支撑。供应端，过节期间华东港口库存降库，近两日码头有封航，卸货有部分后移，国内目前煤制开工负荷稳定，中化泉州和中科炼化装置未达到量产，国内供应稳定。需求端，下游聚酯企业开工负荷维稳，双节期间终端市场积极补货，聚酯市场价格上涨。总的来看，受益于节后原油价格上涨和下游需求提升，MEG 价格节前整体偏弱，节后高涨。目前 MEG 现货价格在 3715（+20）元/吨，华东罐区库存为 121（+0）万吨。

- **涤纶长丝：假期长丝利润大幅回升。**成本端，周内 PTA 偏强震荡，原料端利好提振，现金流亏损缓解。需求端，假期前夕，下游促销补货后，长丝市场产销数据回落。假期中国际油价震荡上调，提振长丝市场气氛，后期下游补仓意愿强烈，涤丝产销回暖，市场成交重心上移。整体来看，双节假期内，受益于下游订单增加和织机开机率提升，长丝市场走势有所回暖，行业单吨盈利亏损情况得到有效改善。目前涤纶长丝价格 POY 5300（+225）元/吨、FDY 5600（+150）

元/吨和 DTY 6675（+225）元/吨，**行业单吨盈利分别为 POY 44（+148）元/吨、FDY -23（+98）元/吨和 DTY 94（+148）元/吨，**涤纶长丝企业库存天数分别为 POY 29.0（-1.5）天、FDY 29.5（+0.0）天和 DTY 40.0（+0.0）天，开工率 79.10%（-1.20pct）。

- **织布：假期内订单量增加。**10 月以来织机开工率大幅提升，内需方面多依赖于双十一及冬装补单的下达。外贸方面依赖于感恩节及圣诞节物资的采购订单，市场上常规款面料走货相对较好，秋冬面料需求持续。随着金九银十进入尾声，各工厂积极性反馈高低不一，短期旺季仍将持续，但旺季后存在装置降负预期。盛泽地区织机开机率 85.00%（+15pct），盛泽地区坯布库存天数为 42（-2）天。

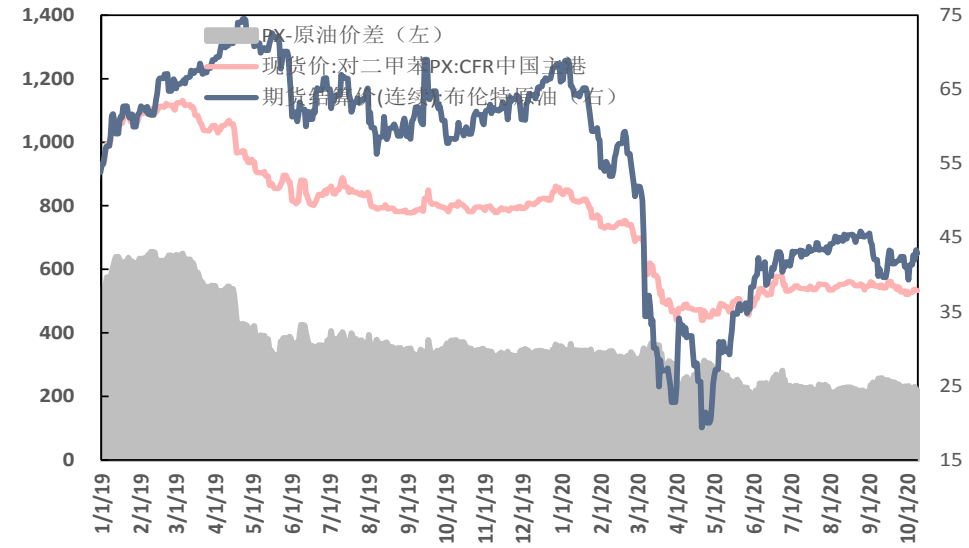
- **聚酯瓶片：瓶片市场持续冷清。**周初 PTA 持续窄幅下行，瓶片厂家下调报价，商谈偏低端货源为主。周末原料端弱势下行，工厂再度下调报价，商谈重心继续下行。总体来看，下游工厂节前备货已基本结束，放假期间瓶片成交量少，叠加市场淡季氛围持续，瓶片价格较节前下滑。目前 PET 瓶片现货价格在 4775（+0）元/吨，行业单吨净利润在-5.9（-1.7）元/吨。

- **信达大炼化指数**：自 2017 年 9 月 4 日至 2020 年 10 月 9 日，信达大炼化指数涨幅为 101.57%，石油加工行业指数涨幅为-34.85%，沪深 300 指数涨幅为 21.73%。

- **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。**

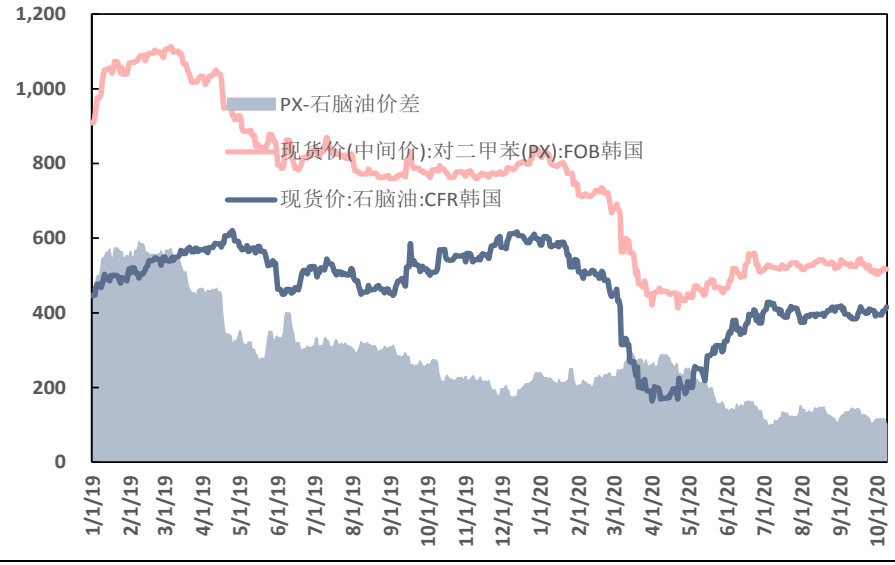
- **风险因素：**（1）大炼化装置投产，达产进度不及预期。（2）宏观经济增速严重下滑，导致聚酯需求端严重不振。（3）地缘政治以及厄尔尼诺现象对油价出现大幅度的干扰。（4）PX-PTA-PET 产业链的产能无法预期的重大变动。

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

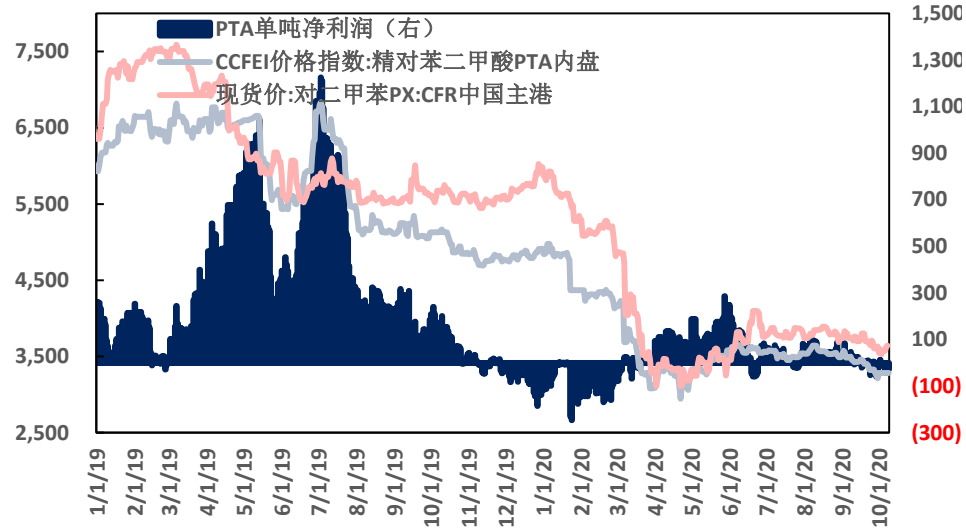
图表 2：2019-2020 年石脑油、PX 价格及价差（美元/吨）



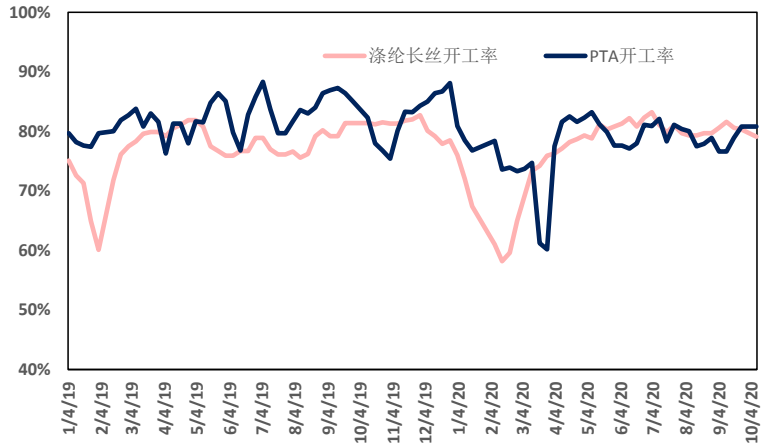
资料来源：万得，信达证券研发中心

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

图表 4：2019-2020 年涤纶长丝开工率及 PTA 开工率（%）

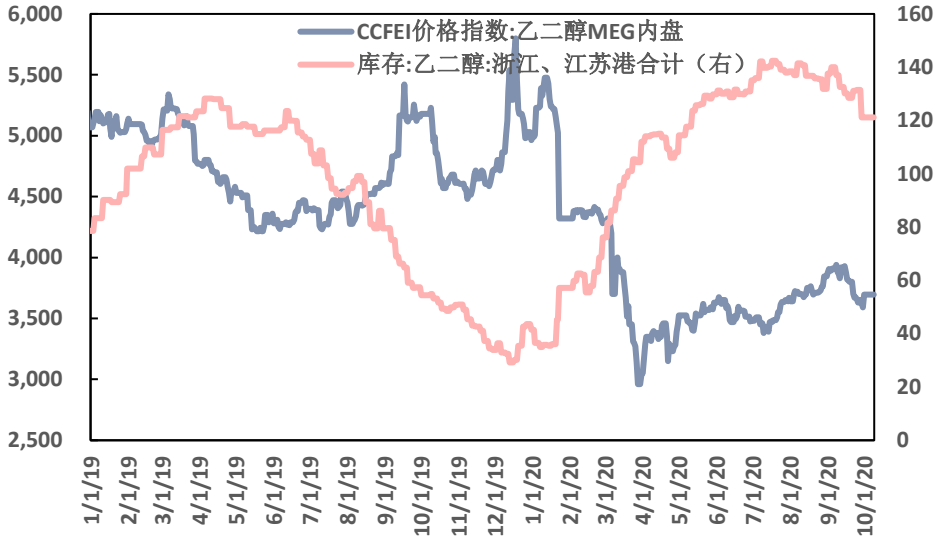


资料来源：万得，信达证券研发中心



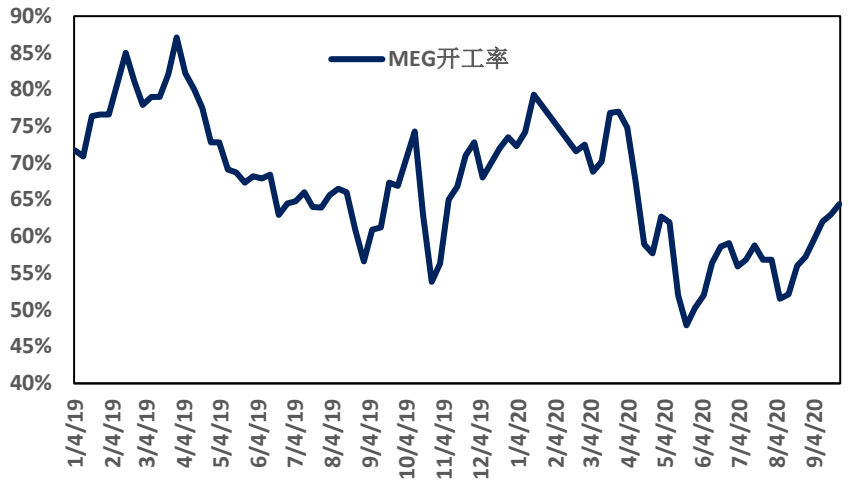
资料来源：万得，信达证券研发中心

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



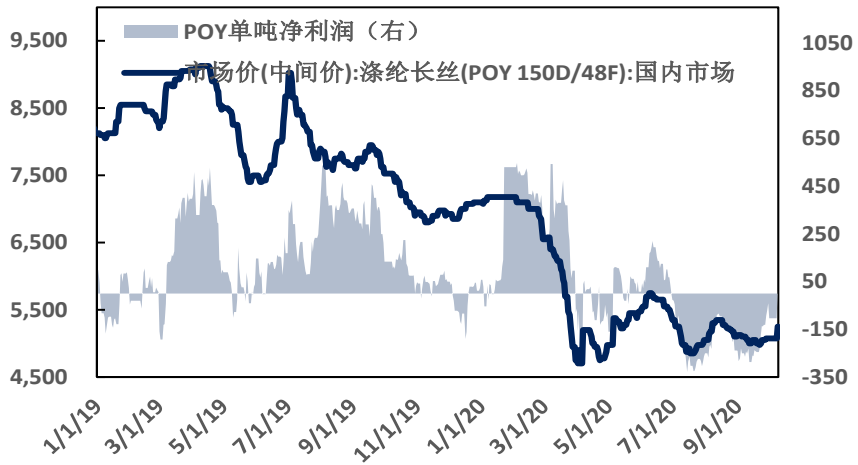
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 6：2019-2020 年 MEG 开工率（%）



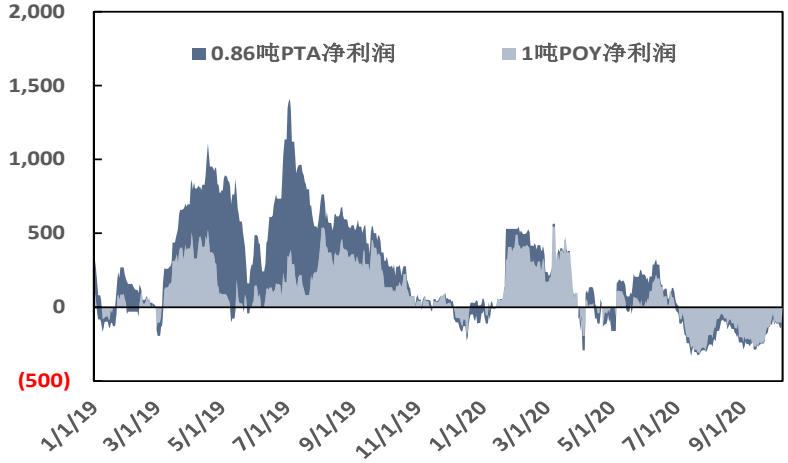
资料来源：万得，信达证券研发中心

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

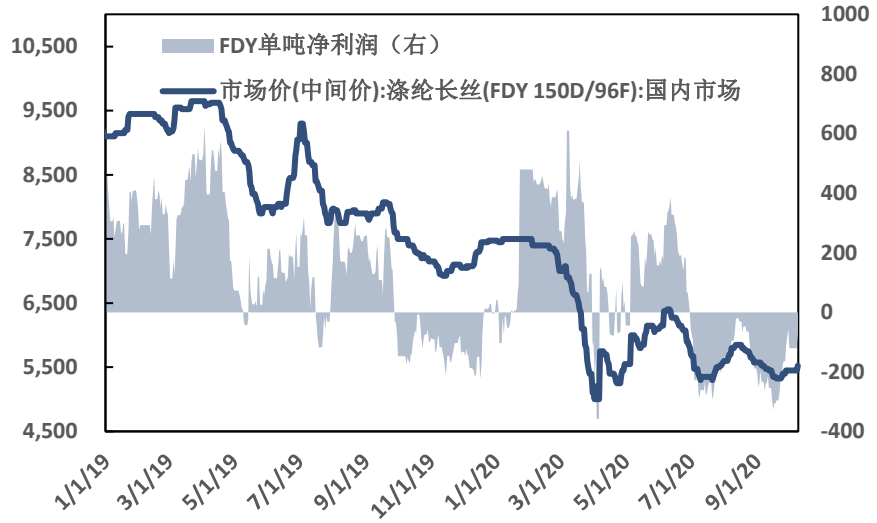
图表 8：2019-2020 年 0.86 吨 PTA 净利润+1 吨 POY 单吨净利润（元/吨，元/吨）



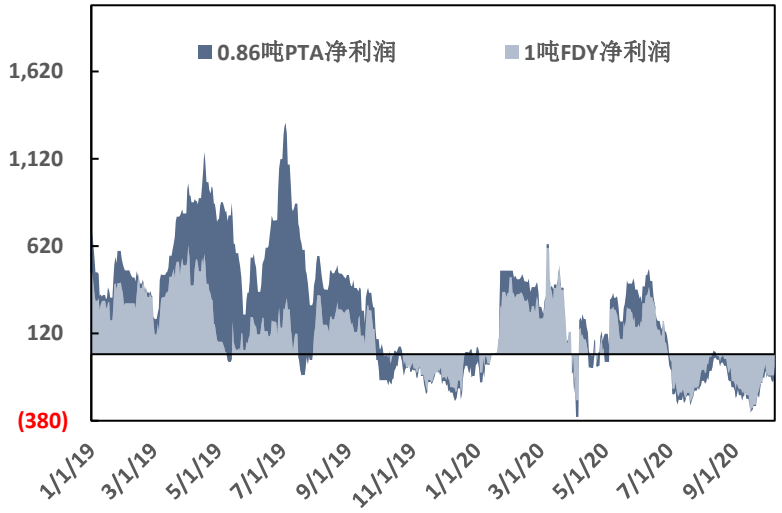
资料来源：万得，信达证券研发中心

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

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）

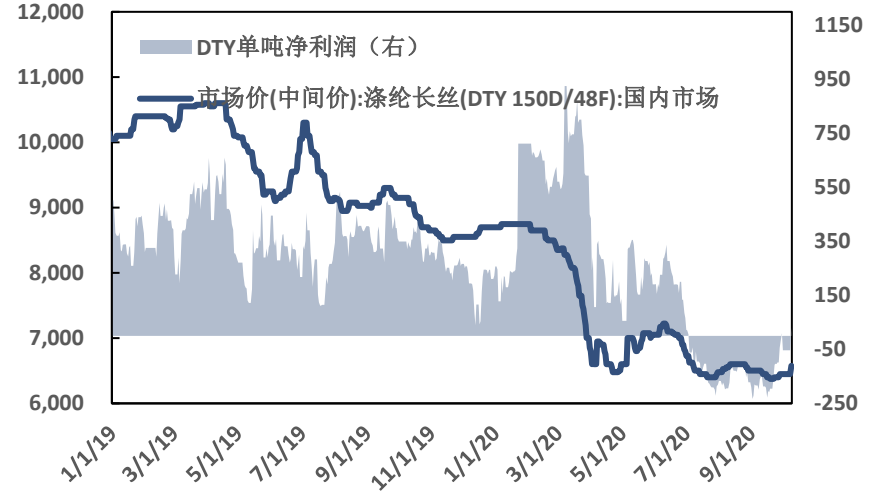


资料来源：万得，信达证券研发中心



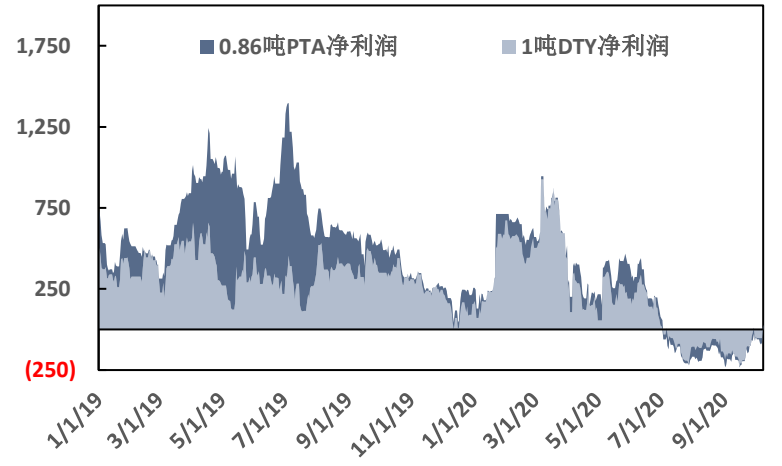
资料来源：万得，信达证券研发中心

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



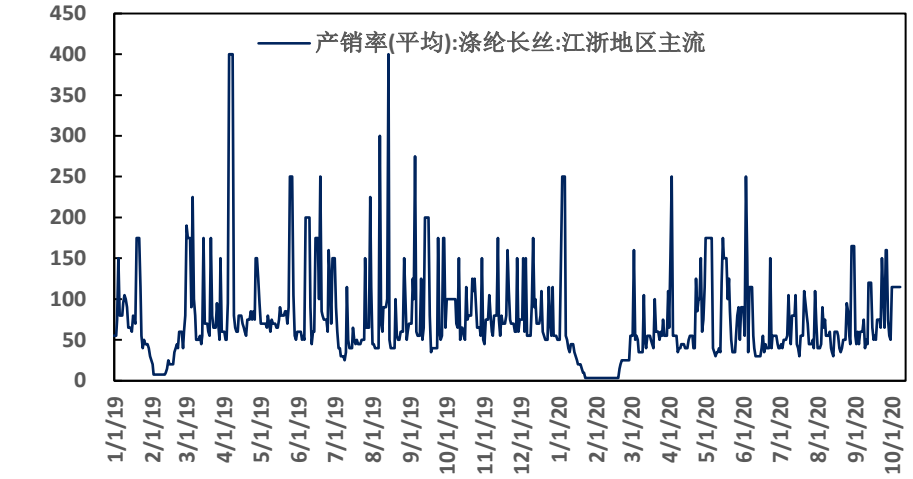
资料来源：万得，信达证券研发中心

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）



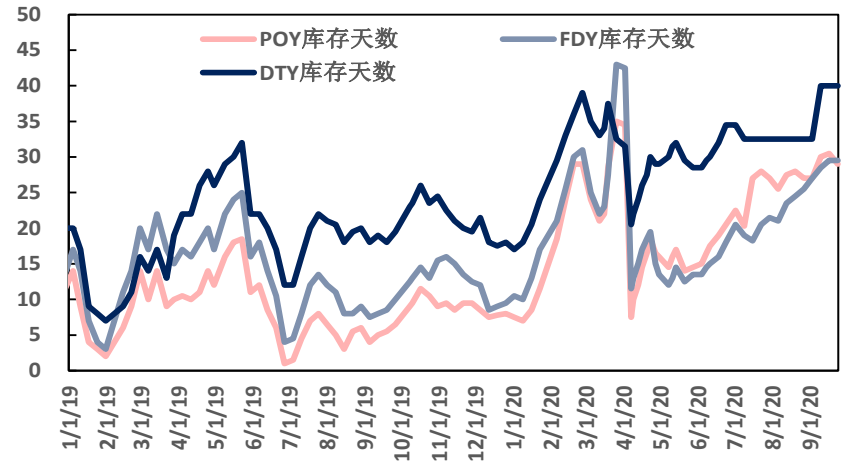
资料来源：万得，信达证券研发中心

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

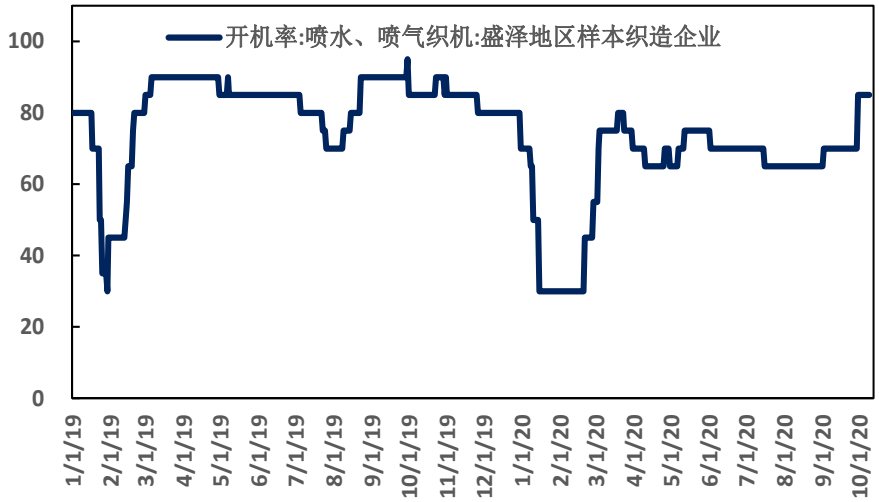
图表 14：2019-2020 年聚酯企业的涤纶长丝库存天数（天）



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（%）

图表 16：2019-2020 年盛泽地区坯布库存天数（天）

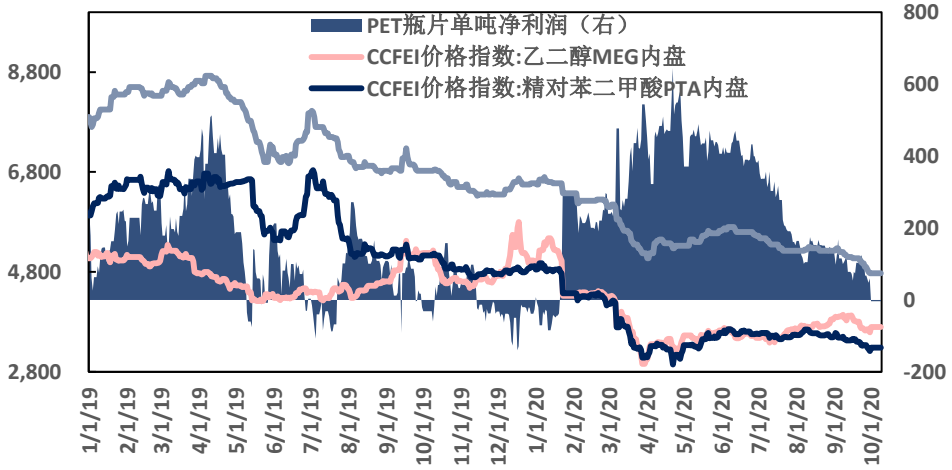


资料来源：万得，信达证券研发中心



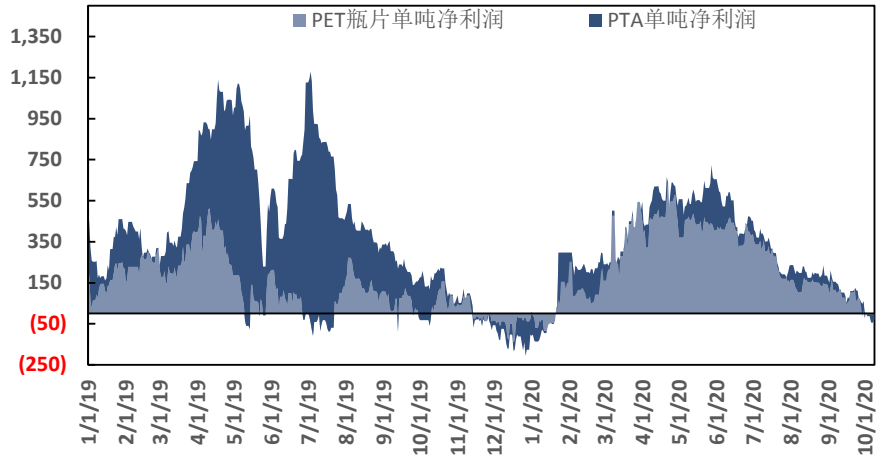
资料来源：万得，信达证券研发中心

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）

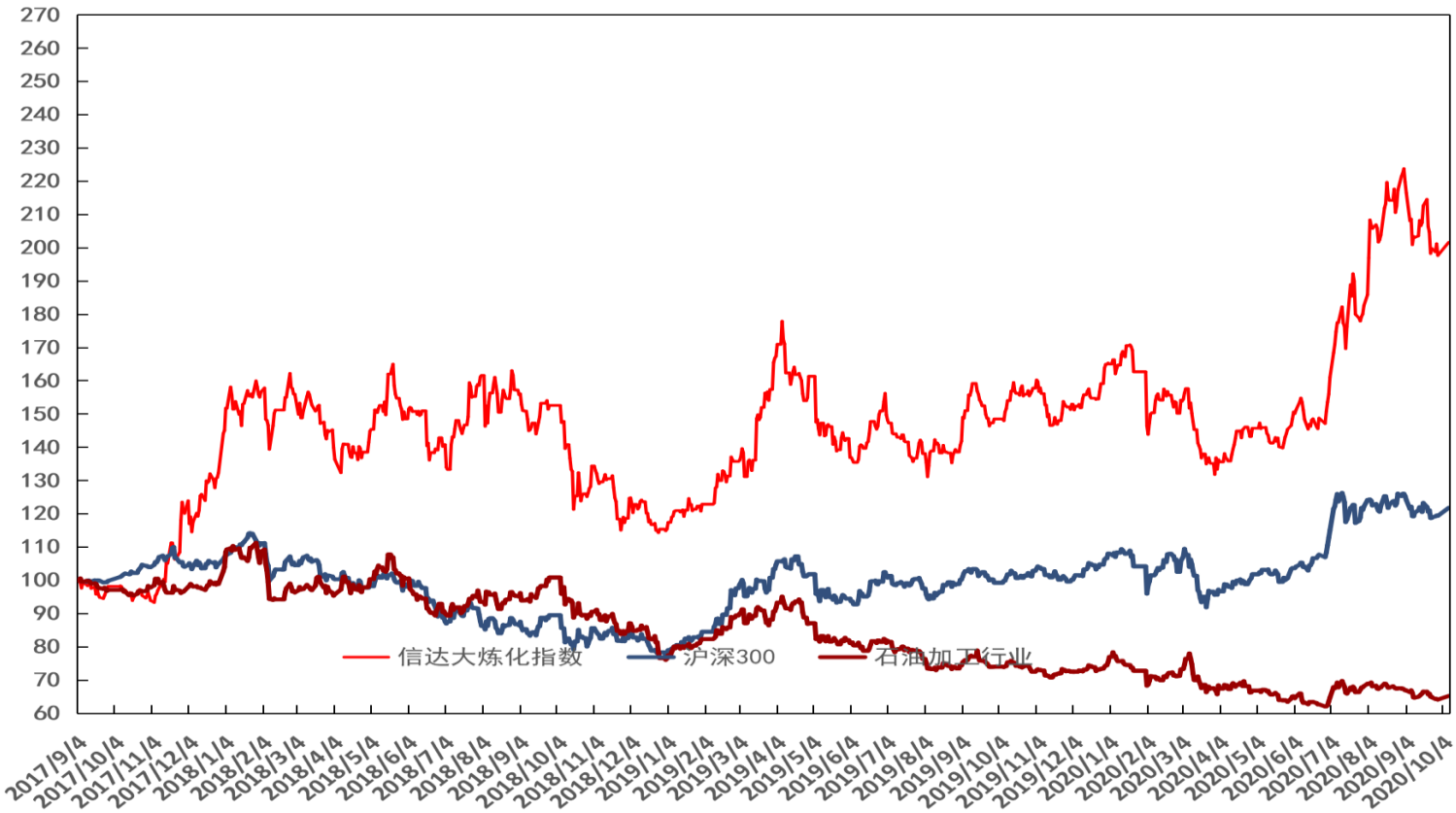


资料来源：万得，信达证券研发中心

信达大炼化指数最新走势

自 2017 年 9 月 4 日至 2020 年 10 月 9 日，信达大炼化指数涨幅为 101.57%，石油加工行业指数涨幅为-34.85%，沪深 300 指数涨幅为 21.73%。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（2017.9.4-2020.10.9）



资料来源：万得，信达证券研发中心　注：收盘价采用 2020 年 10 月 09 日

研究团队

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 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
华北	袁　泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张　华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐　蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华北	魏　冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴　国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com

华南 陈 晨 15986679987 chenchen3@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。