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：织机开工率回升！

本期内容提要

2020 年 09 月 08 日

- **PX：加工价差修复，价格小幅回升。**成本端，美国飓风气候影响有限，市场担忧需求将下降，国际原油价格窄幅走低，成本支撑一般。需求方面，下游 PTA 开工率小幅下滑，后期仍有部分装置计划检修。随着美国炼厂陆续恢复开工，PX 加工差出现修复迹象，但仍处于低位限制 PX 市场下行空间。整体而言，原油价格高位震荡，成本支撑下 PX 市场止跌反弹，短期需求仍然偏空，周内多空博弈下，PX 市场价格先跌后涨。目前，PX CFR 中国主港价格在 556（与上周相比，+21）美元/吨，PX 与原油价差在 245（+39）美元/吨，PX 与石脑油价差在 124（+10）美元/吨。

- **PTA：库存累积，PTA 价格回落。**供应端，周内汉邦石化重启，逸盛石化进入检修，福海创装置降负运行，市场供应整体下滑，本周 PTA 开工小幅下降，生产负荷为 76.60%（-2.30pct）。需求端，终端市场因传统旺季到来使得订单有所回暖，下游聚酯开工上调，PTA 市场供需关系短时平衡向好运行。整体而言，随着后期 PTA 新装置投产及需求转弱，供需面承压运行抑制 PTA 市场涨幅，周内在成本及供需关系均向好运行提振下，PTA 市场重心窄幅走高。据 CCFEI 数据显示，本周 PTA 社会流通库存至 286.0（+14.1）万吨。目前 PTA 现货价格在 3485（-30）元/吨，行业单吨净利润在 9（-78）元/吨。

- **MEG：供需面逐渐修复，MEG 价格持续上涨。**供应方面，华东港口库存小幅累积，近期受到海外装置集中检修影响，MEG 进口量缩减，国内重启装置负荷稳定，缓解煤制货源短缺问题，供应端仍利好。需求方面，下游聚酯运行负荷高位稳定，终端市场需求表现较好，对原料市场存有支撑。总体来看，本周 MEG 市场商谈气氛良好，价格整体维大幅上行。目前 MEG 现货价格在 3895（+130）元/吨，华东罐区库存为 138（+2）万吨，开工率为 59.60%（+2.40pct）。

- **涤纶长丝：市场延续弱势运行。**供应端，国际原油价格窄幅走低，PX 加工差缓慢向上修复，涤丝市场成本端支撑良好。需求端，尽管周中优惠促销，局部产销放量，但整体来看，长丝企业库存依然呈现上行态势，因此企业出货意愿较强。考虑到目前现金流亏损严重，多数企业或盘稳运行，部分库存较高的企业有持续让利促销的预期。整体来看，月底涤纶长丝企业集中促销后，周后期报价多缩减幅度，涤纶长丝低端成交减少，局部成交重心上移。前期下游用户集中采购后，市场逐渐冷清，涤纶长丝产销平平。目前涤纶长丝价格 POY 5125（+25）元/吨、FDY 5575（+0）元/吨和 DTY 6500（+0）元/吨，行业单吨盈利分别为 POY -230（-45）元/吨、FDY -197（-45）元/吨和 DTY -180（-45）元/吨，涤纶长丝企业库存天数分别为 POY 27.0（+0.0）天、FDY 27.0（+1.5）天和 DTY 32.5（+0.0）天，开工率

80.6%（+0.9pct）。

- **织布：冬季订单局部回暖。**本周开工率环比上周局部回暖，海内外服装、家纺订单均有不同程度的恢复，冬季绒类面类走货紧俏，主要用于棉服内里、毛毯相关。但局部微小企业受环保治理、高温假期等限制，加之内外销订单较往年提前，后期下游市场有进一步降负预期。盛泽地区织机开机率 70.0%（+5pct），盛泽地区坯布库存天数为 44.5（-0.5）天。

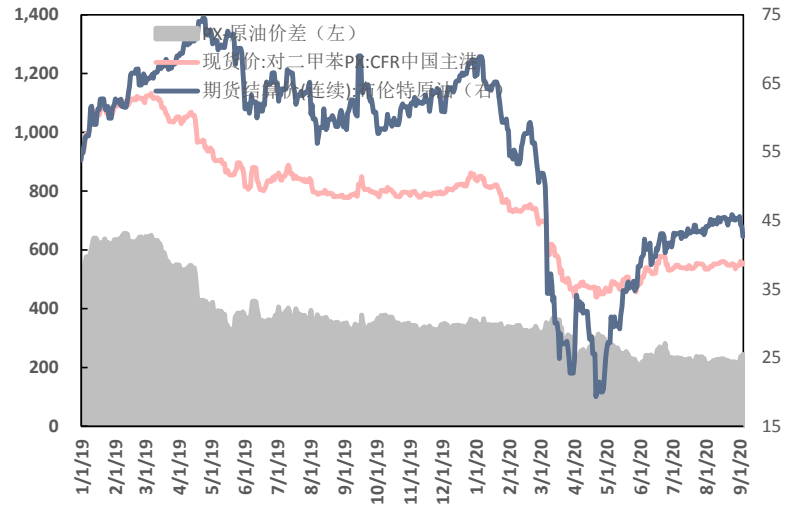
- **聚酯瓶片：市场持续稳定运行。**周初，原油和聚酯原料横盘整理，瓶片工厂稳定报价。周中，原油和聚酯原料震荡整理，市场观望气氛浓厚，下游工厂和贸易商操作谨慎。周尾，原油价格走低，聚酯原料走势偏弱，但瓶片工厂挺价意愿明显，故报盘多稳。整体来看，本周原油先高后低，聚酯原料偏弱震荡，瓶片工厂报盘整体稳定，个别上调。目前 PET 瓶片现货价格在 5275（+50）元/吨，行业单吨净利润在 168.3（+21.0）元/吨。

- **信达大炼化指数**：自 2017 年 9 月 4 日至 2020 年 9 月 4 日，信达大炼化指数涨幅为 116.39%，石油加工行业指数涨幅为-33.25%，沪深 300 指数涨幅为 24.04%。

- **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。**

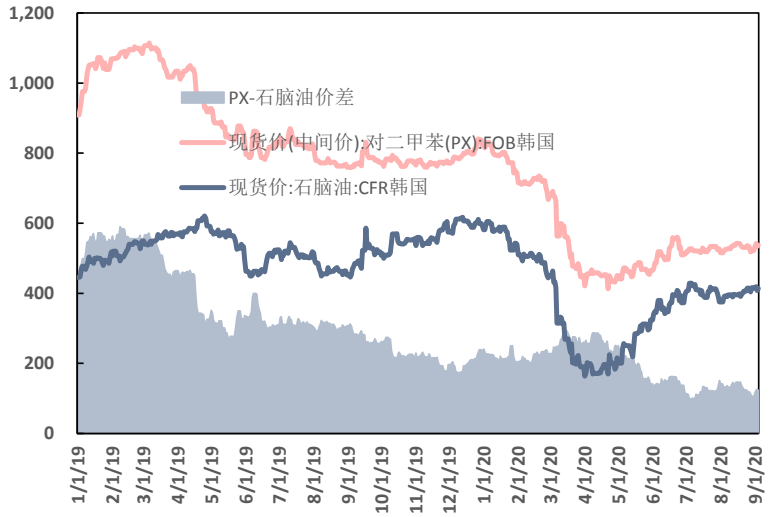
- **风险因素：**（1）大炼化装置投产，达产进度不及预期。（2）宏观经济增速严重下滑，导致聚酯需求端严重不振。（3）地缘政治以及厄尔尼诺现象对油价出现大幅度的干扰。（4）PX-PTA-PET 产业链的产能无法预期的重大变动。

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



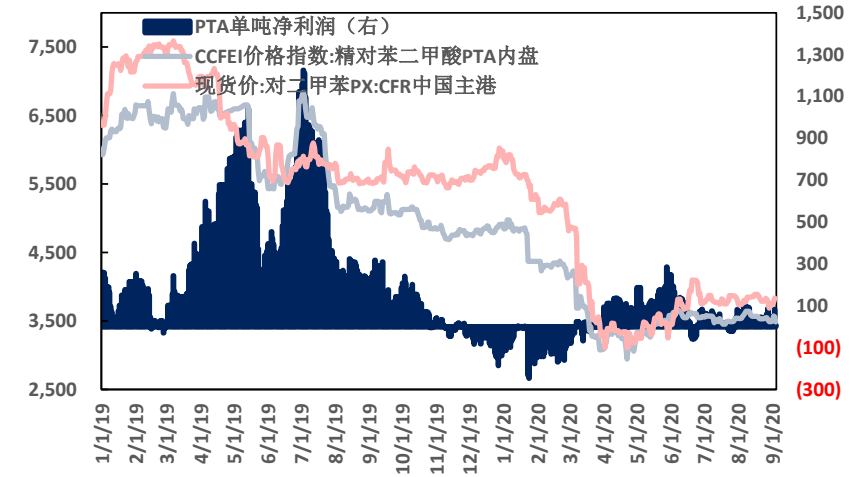
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 2：2019-2020 年石脑油、PX 价格及价差（美元/吨）

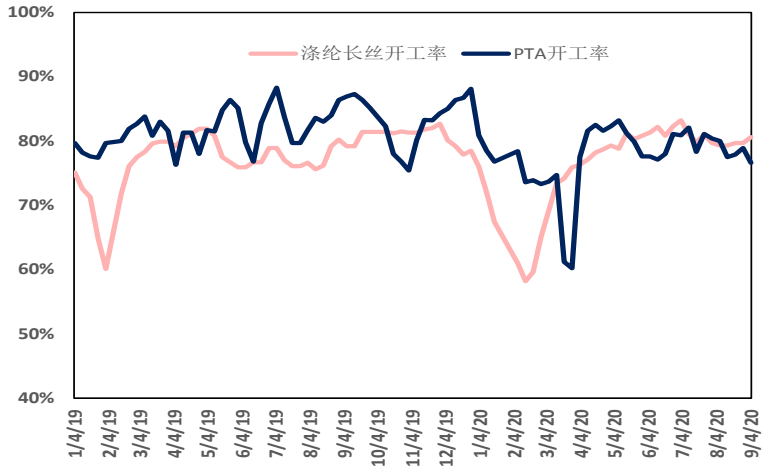


资料来源：万得，信达证券研发中心

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



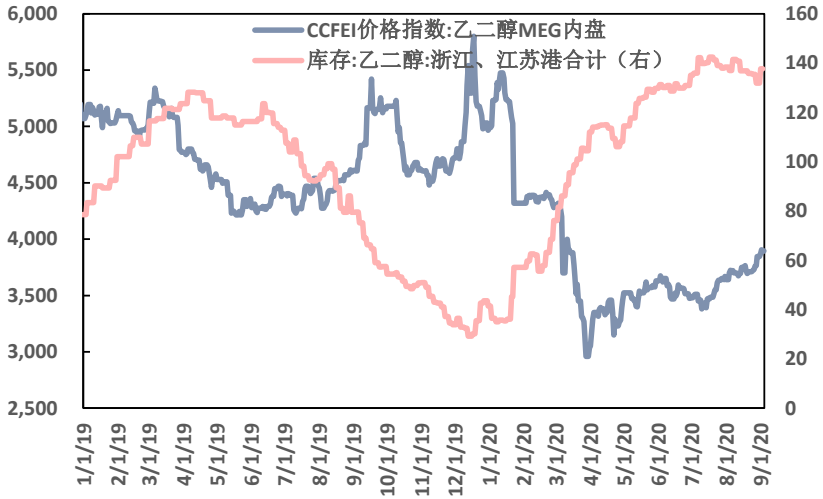
图表 4：2019-2020 年涤纶长丝开工率及 PTA 开工率（%）



资料来源：万得，信达证券研发中心

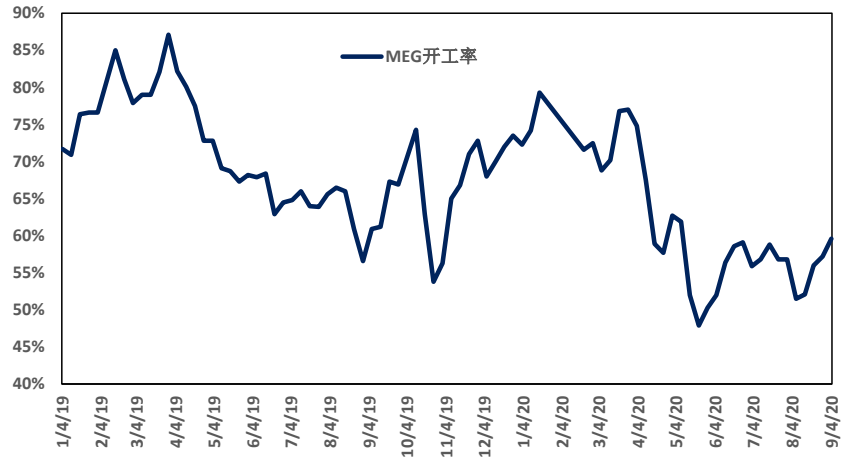
资料来源：万得，信达证券研发中心

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

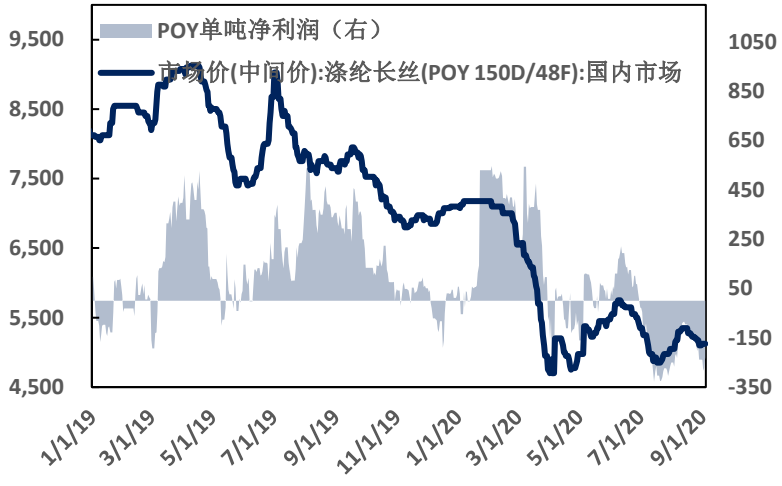
图表 6：2019-2020 年 MEG 开工率（%）



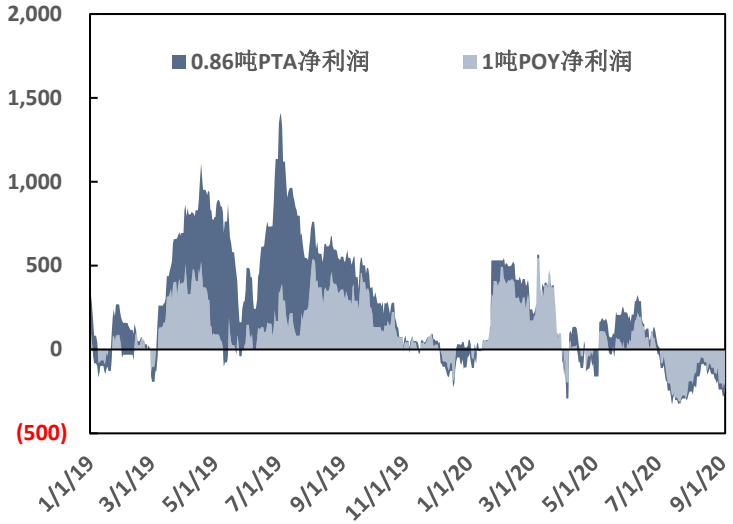
资料来源：万得，信达证券研发中心

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

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）

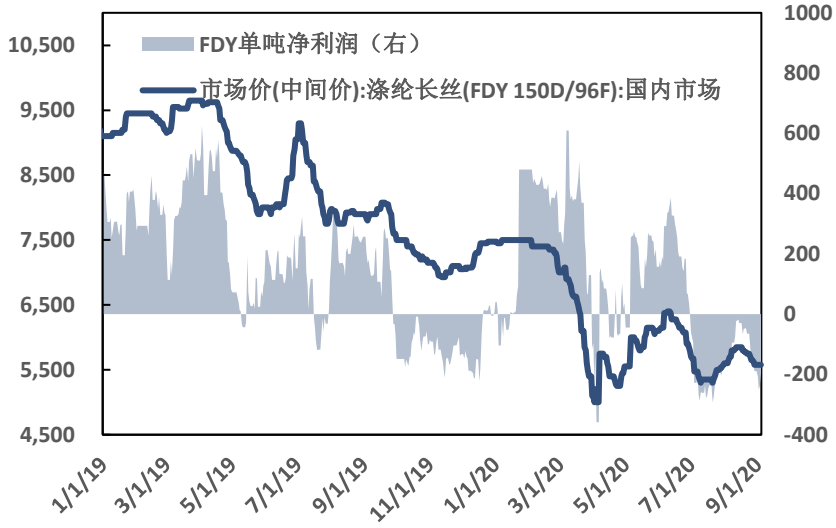


资料来源：万得，信达证券研发中心



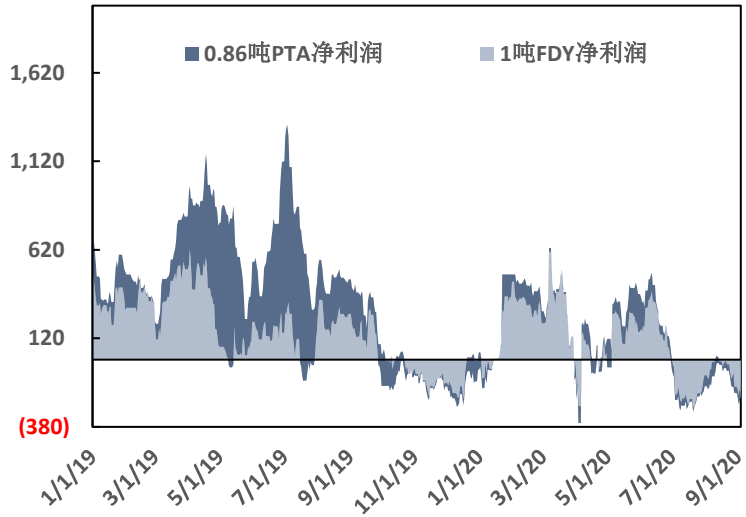
资料来源：万得，信达证券研发中心

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



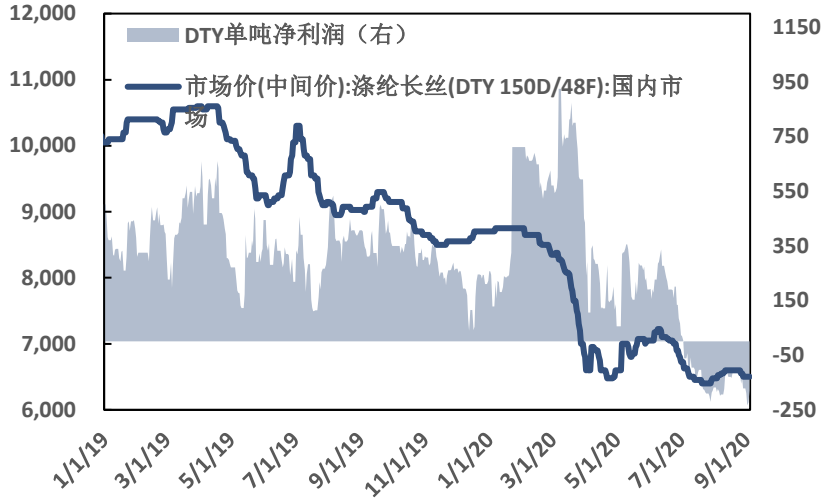
资料来源：万得，信达证券研发中心

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）



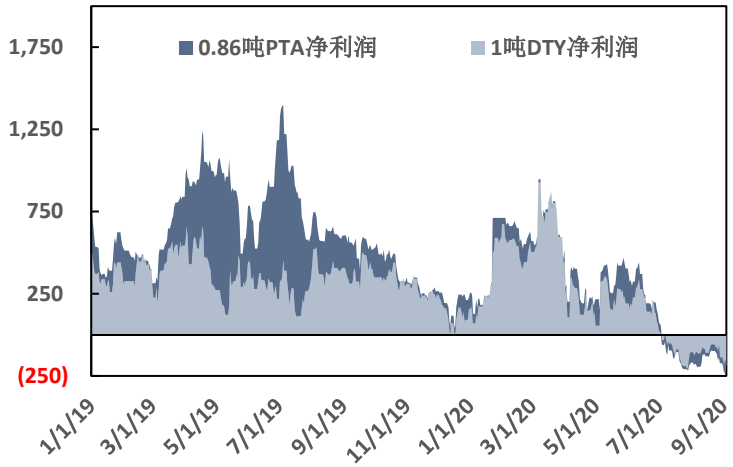
资料来源：万得，信达证券研发中心

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



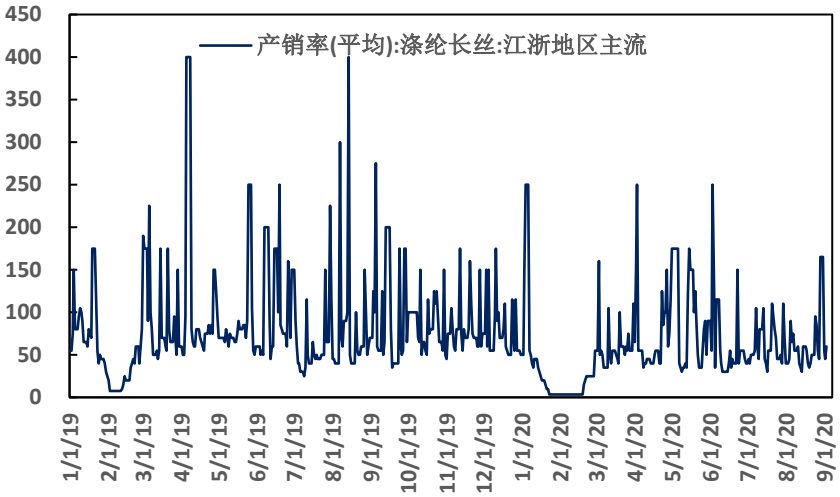
资料来源：万得，信达证券研发中心

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）

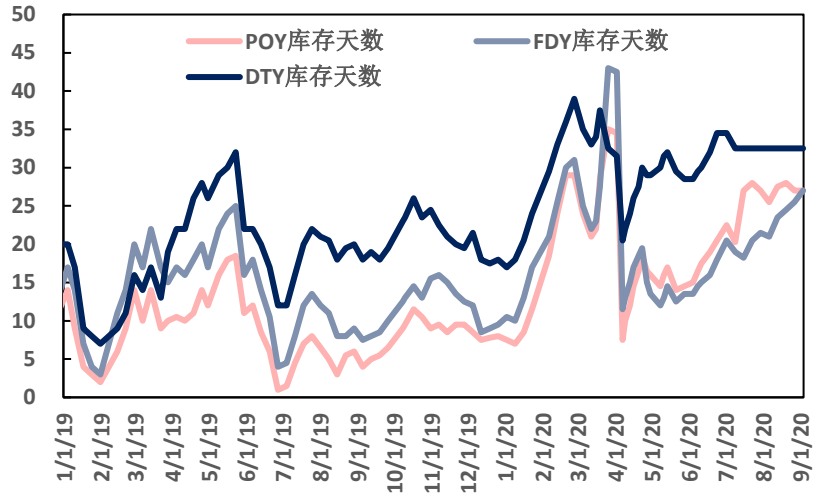


资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 13：2019-2020 年江浙地区涤纶长丝产销率（%）



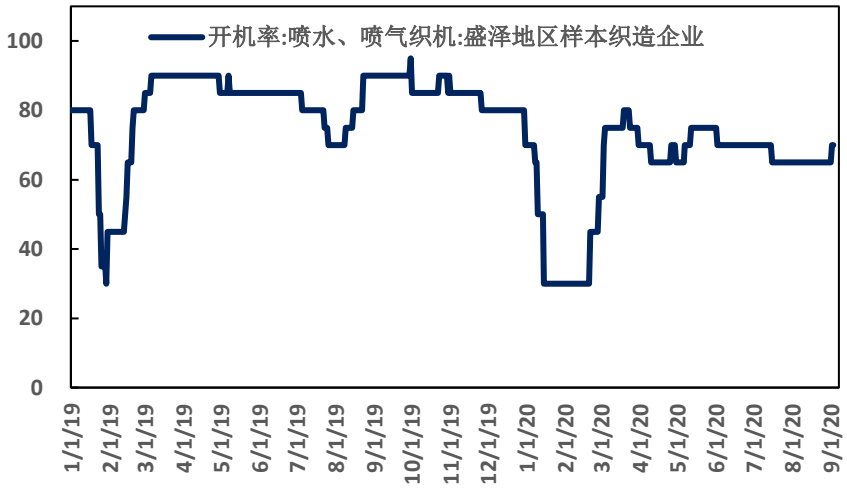
图表 14：2019-2020 年聚酯企业的涤纶长丝库存天数（天）



资料来源：万得，信达证券研发中心

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

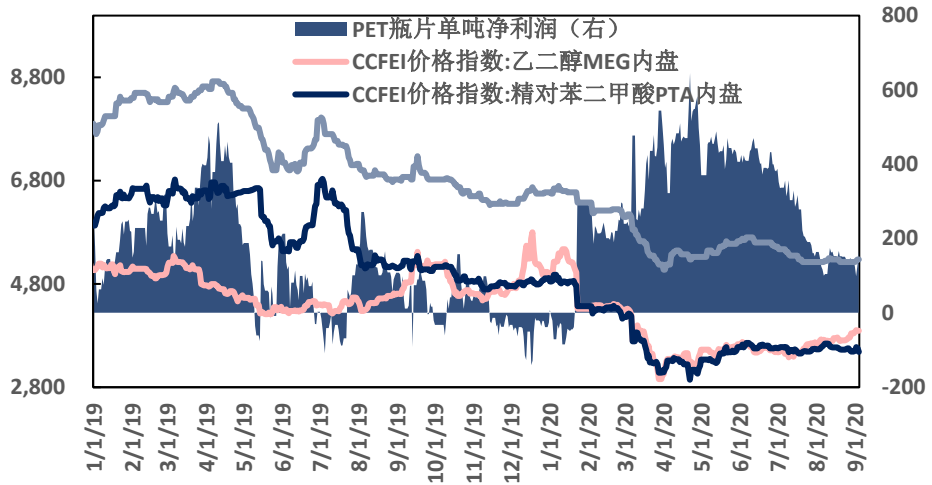
图表 16：2019-2020 年盛泽地区坯布库存天数（天）



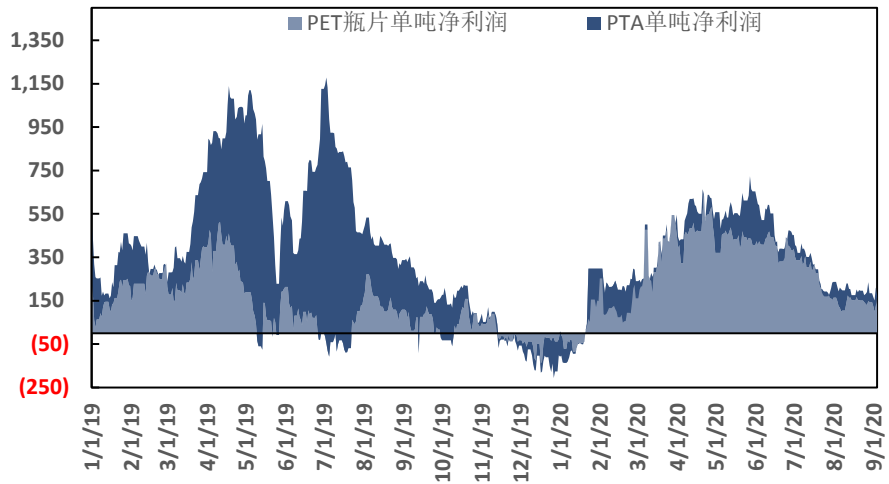
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 17：MEG、PTA 价格及聚酯瓶片单吨净利润（元/吨，元/吨）

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

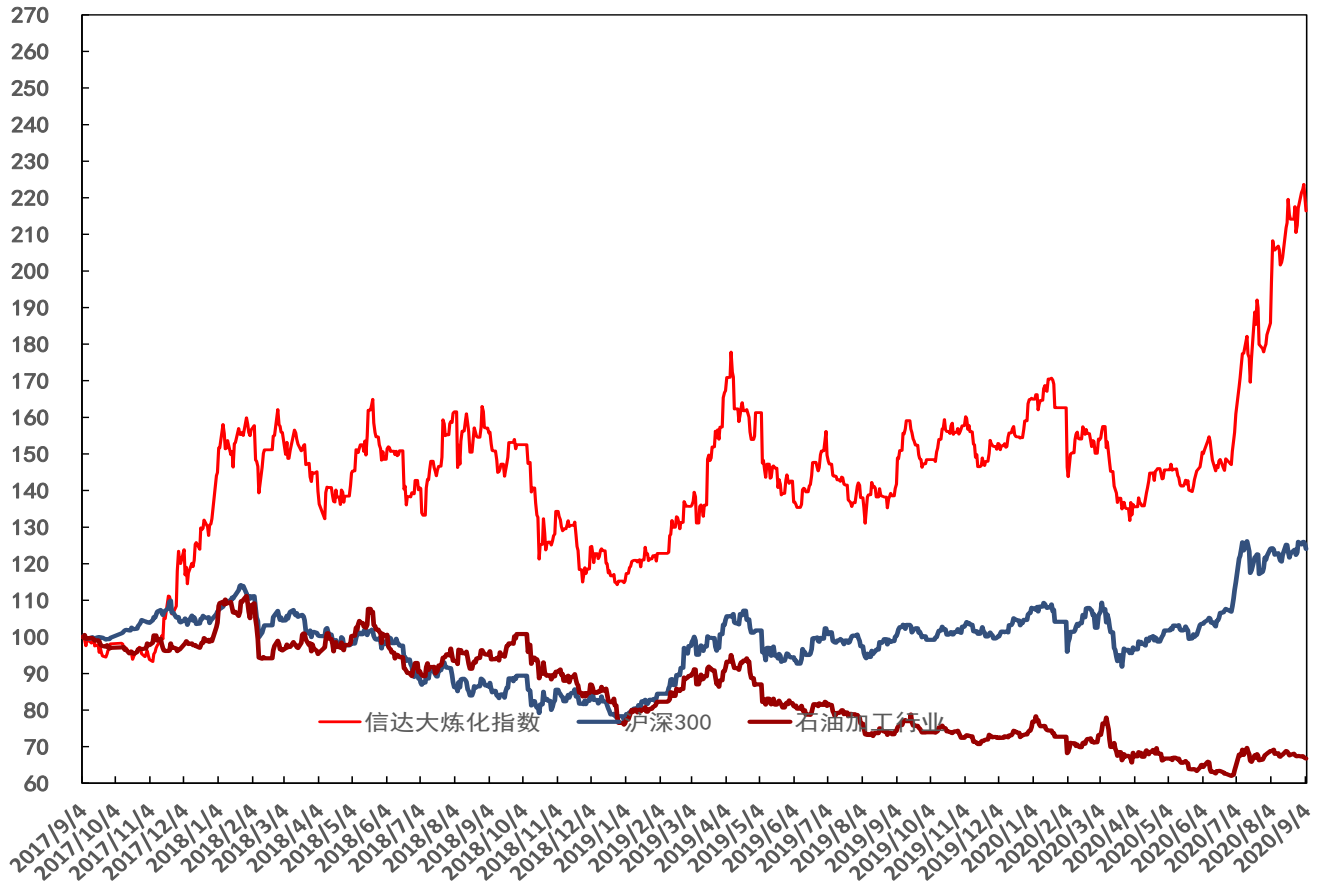


资料来源：万得，信达证券研发中心

信达大炼化指数最新走势

自 2017 年 9 月 4 日至 2020 年 9 月 4 日，信达大炼化指数涨幅为 116.39%，石油加工行业指数涨幅为-33.25%，沪深 300 指数涨幅为 24.04%。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（2017.9.4-2020.9.4）



资料来源：万得，信达证券研发中心　注：收盘价采用 2020 年 9 月 4 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。