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：聚酯“至暗时刻”已过？

本期内容提要

2020 年 08 月 10 日

- **PX：市场价格小幅上涨。**成本端，市场博弈新一轮经济刺激计划，原油价格较高位置震荡，价格上提供一定支撑。供应端，洛阳石化、青岛丽东装置进入检修，福海创装置短停后重启，市场供应减少。需求方面，下游 PTA 开工率小幅下调，终端市场疲软拖累产业链心态，需求表现仍不佳。整体而言，周内 PX 价格小幅上涨，PX 加工差仍处于低位，限制 PX 价格下行空间，PTA 开工下滑不利于 PX 加工差的修复，市场上行阻力较大。目前，PX CFR 中国主港价格在 546（与上周相比，+11）美元/吨，PX 与原油价差在 222（+3）美元/吨，PX 与石脑油价差在 132（-3）美元/吨。

- **PTA：开工负荷小幅下调，PTA 价格上涨。**供应端，周内三房巷、扬子石化及台化共计 300 万吨/年 PTA 装置进入检修，桐昆石化装置重启，本周 PTA 开工负荷小幅下调，生产负荷为 80.00%（-0.4pct）。需求端，终端市场延续疲软态势，下游聚酯工厂在成本推涨下积极挺价，聚酯产销偶有火爆态势，供需关系有所缓和。整体而言，目前 PTA 加工费尚可，部分检修计划仍有一定推迟预期，去库效果有限，PTA 供需面仍显弱势，PTA 市场重心上行，但涨势有限。据 CCFEI 数据显示，本周 PTA 社会流通库存至 263.9（+11.4）万吨。目前 PTA 现货价格在 3615（+70）元/吨，行业单吨净利润在 103（+21）元/吨。

- **MEG：开工率显著下滑，MEG 市场重心持续上行。**供应方面，近期市场意外检修装置较多，市场供应预期减小，MEG 价格继续上涨，整体气氛良好。需求方面，下游聚酯目前开工负荷仍保持高位水平，工厂库存较高，部分工厂陆续出台检修或减产计划。总体来看，本周 MEG 负荷下滑，支撑价格持续上涨，但订单商谈谨慎，需求面僵持整理。目前 MEG 现货价格在 3720（+50）元/吨，华东罐区库存为 137（-1）万吨，开工率为 51.5%（-5.3pct）。

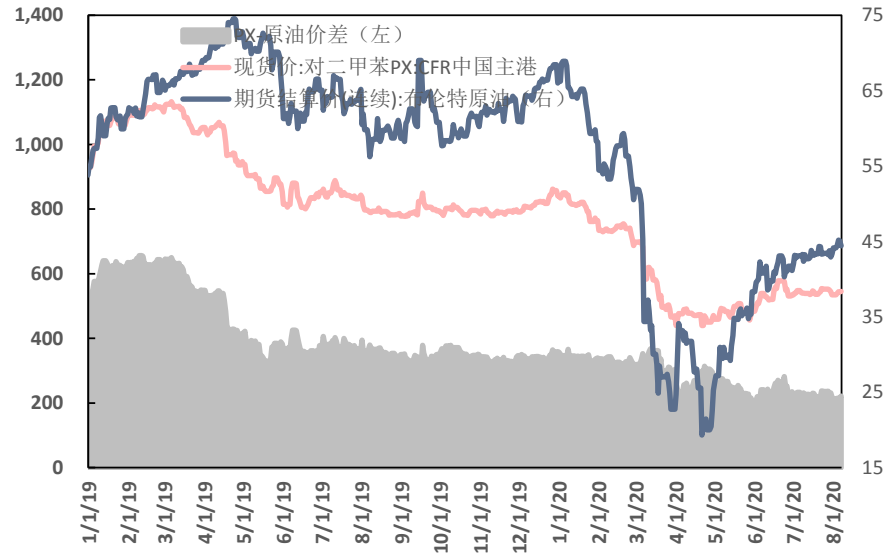
- **涤纶长丝：市场偏暖运行，涤丝重心上移。**国际油价小幅上涨，叠加聚酯双原料受未来装置检修消息提振震荡偏暖运行，为涤丝价格提供一定支撑。长丝价格普涨带动产销小幅提升，但未达到企业预期，继续提价的动力不足。终端需求仍未出现实质性的转暖，涤丝整体开工有小幅下调，但变化不大。整体而言，本周涤丝市场偏暖运行，商谈重心上移。目前多数品种加工差小幅改善，但多数品种现金流仍处于亏损状态。目前涤纶长丝价格 POY 5175（+125）元/吨、FDY 5700（+125）元/吨和 DTY 6525（+50）元/吨，行业单吨盈利分别为 POY -231（+32）元/吨、FDY -148（+32）元/吨和 DTY -198（-18）元/吨，涤纶长丝企业库存天数分别为 POY 25.5（-1.5）天、FDY 21.0（-0.5）天和 DTY 32.5（+0.0）天，开工率 79.3%（-0.4pct）。

- **织布：淡旺季交接月来临。**8 月份，下游市场处于淡旺季的分界点，市场开始由淡季往旺季过度。目前常熟、盛泽的部分印染厂开机率较前期有所上升，坯布进仓量也有所上升。整体订单环比好转，内外销订单呈现小幅放量态势。盛

泽地区织机开机率 65.0%（+0pct），盛泽地区坯布库存天数为 45.0（+0.0）天。

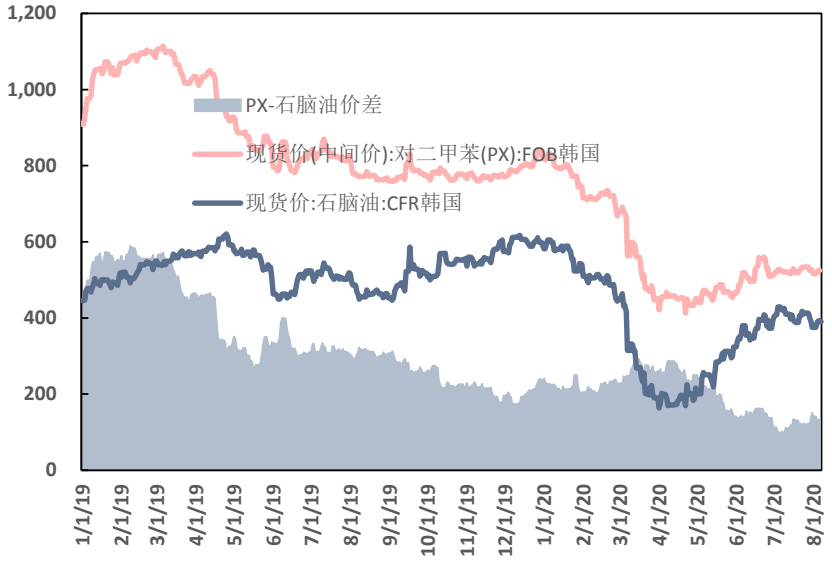
- **聚酯瓶片：价格持稳运行。**周初，原油和聚酯原料小幅震荡，瓶片工厂报价整体稳定，市场成交偏弱。周中，原油小幅走高，聚酯原料偏强整理，市场观望气氛仍浓，瓶片价格整体稳定，个别报价上调。周尾，原油小幅下跌，聚酯原料横盘整理，瓶片价格稳定。整体来看，瓶片工厂报价整体稳定，成交区间保持低位。目前 PET 瓶片现货价格在 5225（+0）元/吨，行业单吨净利润在 100.4（-51.2）元/吨。
- **信达大炼化指数**：自 2017 年 9 月 4 日至 2020 年 8 月 7 日，信达大炼化指数涨幅为 105.69%，石油加工行业指数涨幅为-31.97%，沪深 300 指数涨幅为 22.42%。
- **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）



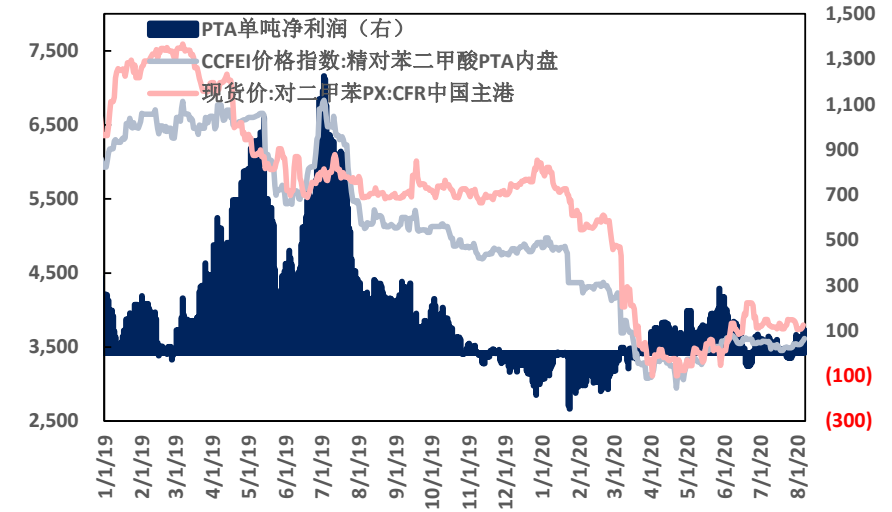
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 2：2019-2020 年石脑油、PX 价格及价差（美元/吨）



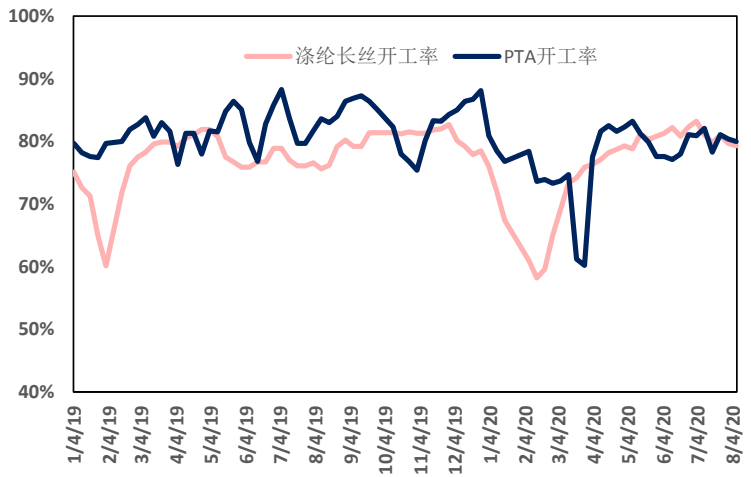
资料来源：万得，信达证券研发中心

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



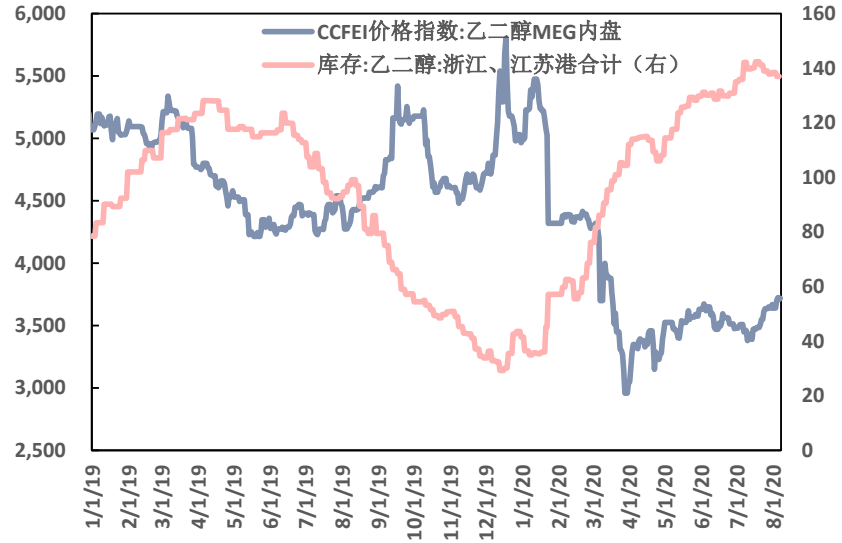
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 4：2019-2020 年涤纶长丝开工率及 PTA 开工率（%）



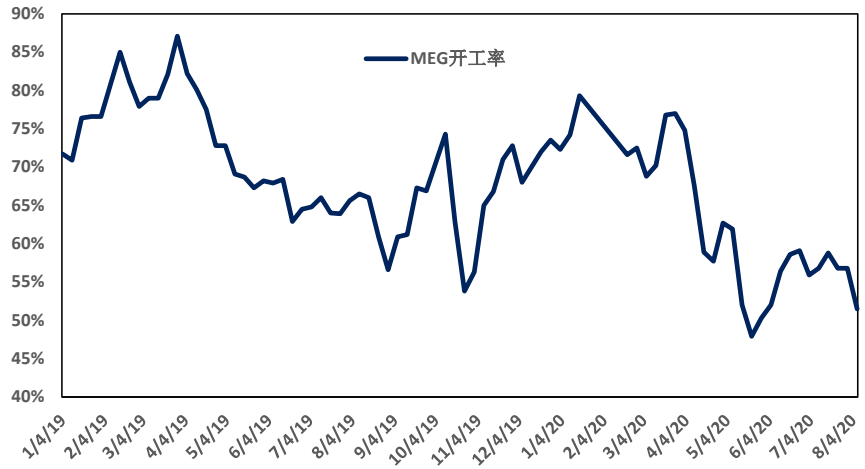
资料来源：万得，信达证券研发中心

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



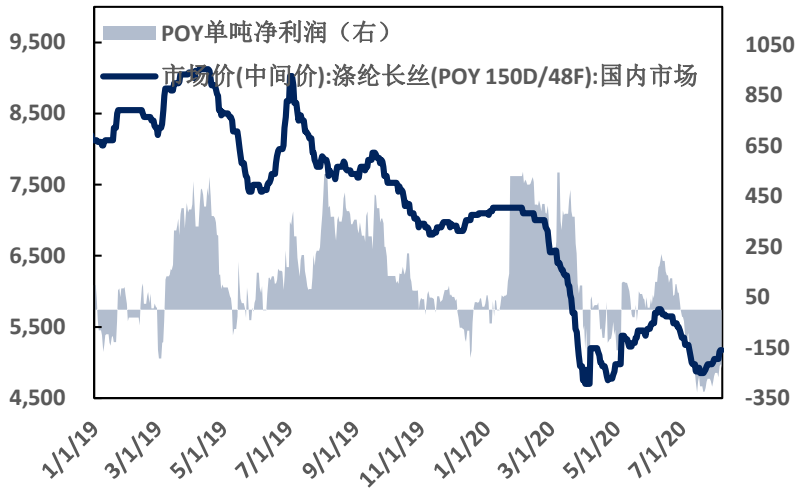
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 6：2019-2020 年 MEG 开工率（%）



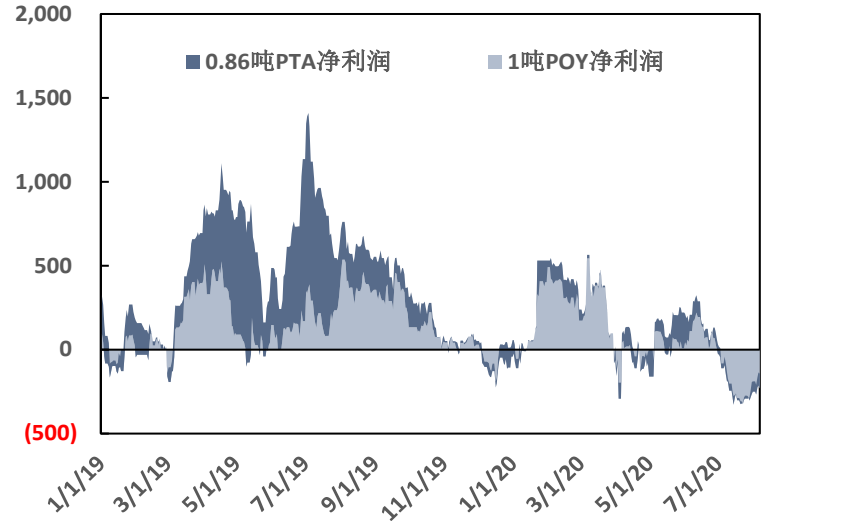
资料来源：万得，信达证券研发中心

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



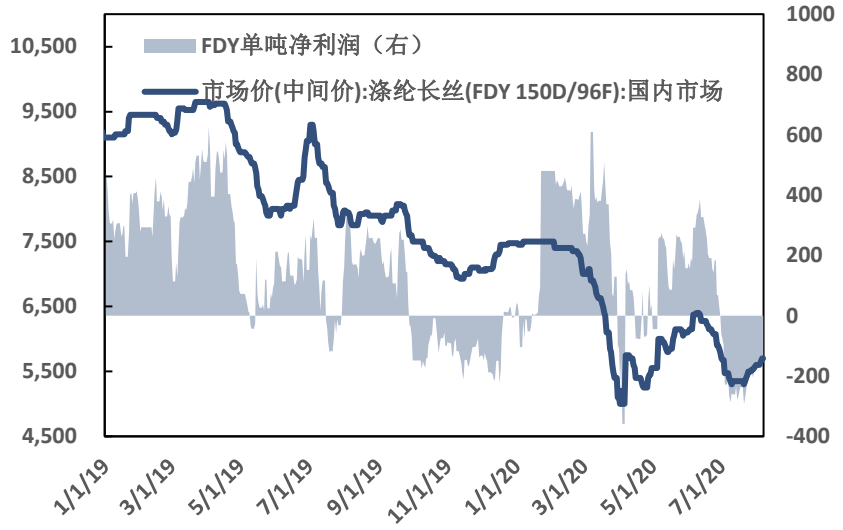
资料来源：万得，信达证券研发中心

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）



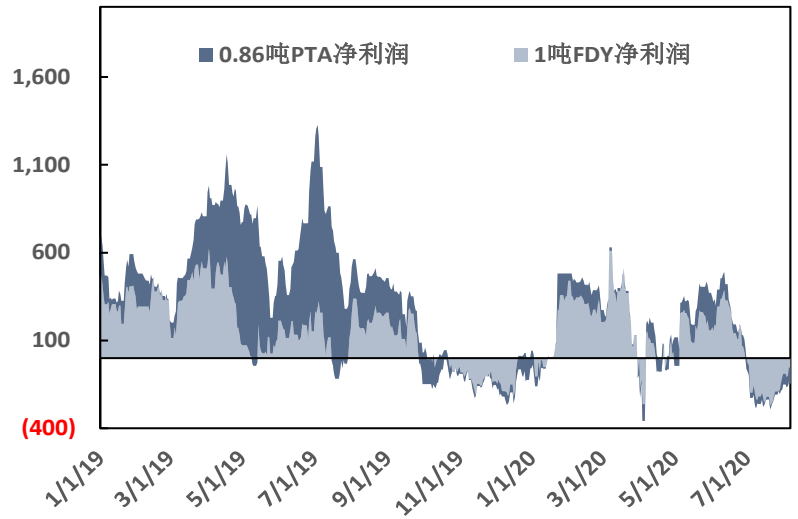
资料来源：万得，信达证券研发中心

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



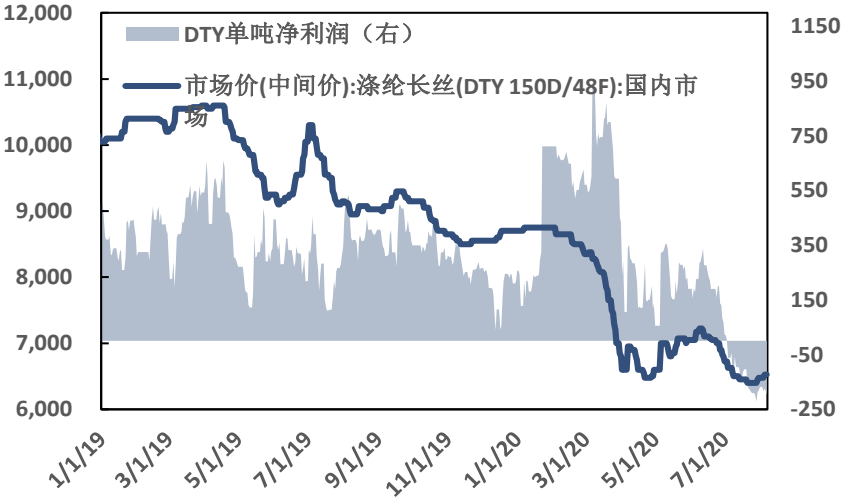
资料来源：万得，信达证券研发中心

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）



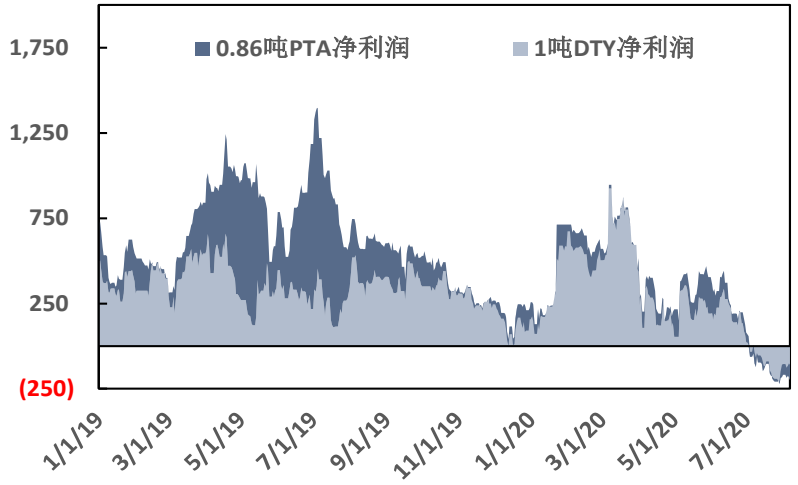
资料来源：万得，信达证券研发中心

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



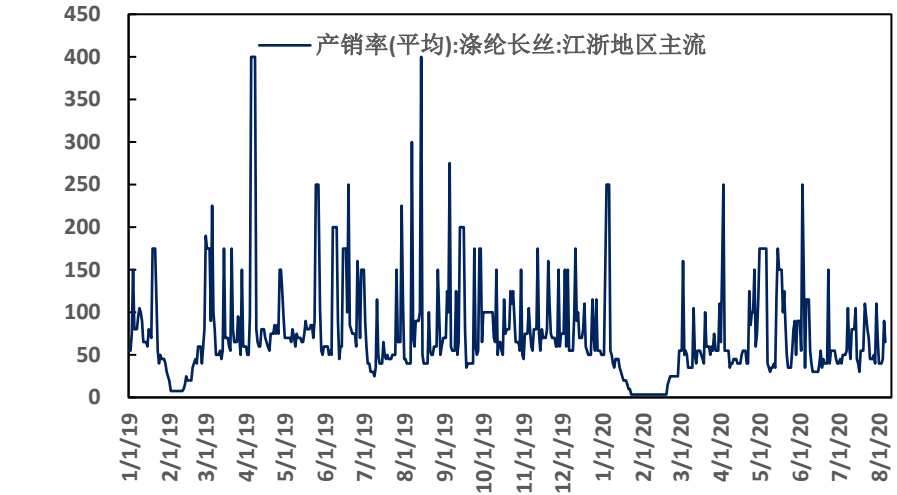
资料来源：万得，信达证券研发中心

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）



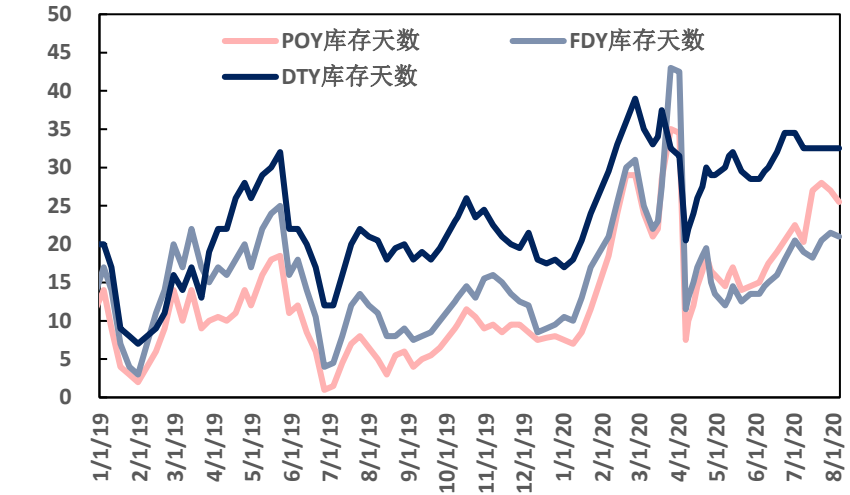
资料来源：万得，信达证券研发中心

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（%）



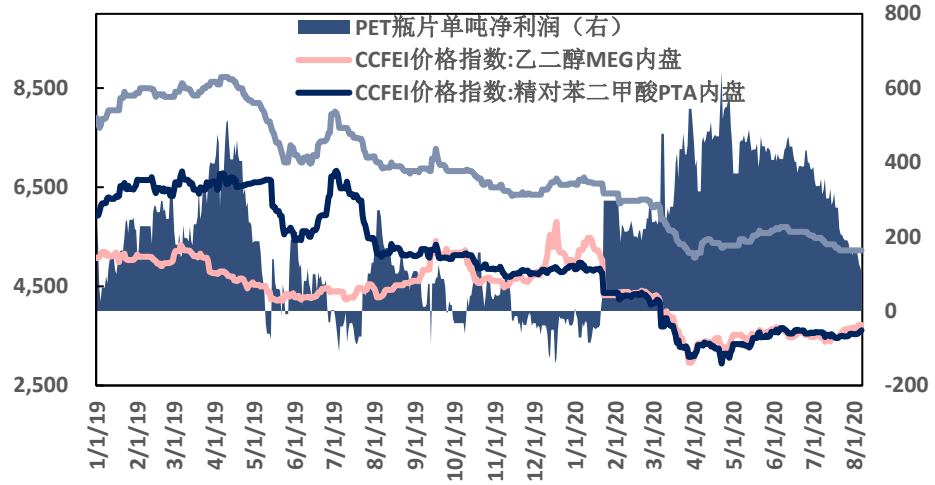
资料来源：万得，信达证券研发中心

图表 16：2019-2020 年盛泽地区坯布库存天数（天）



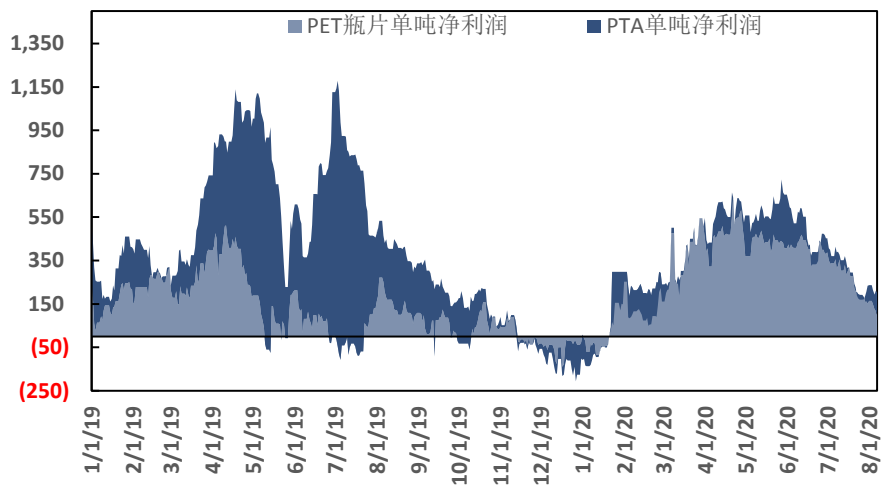
资料来源：万得，信达证券研发中心

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）

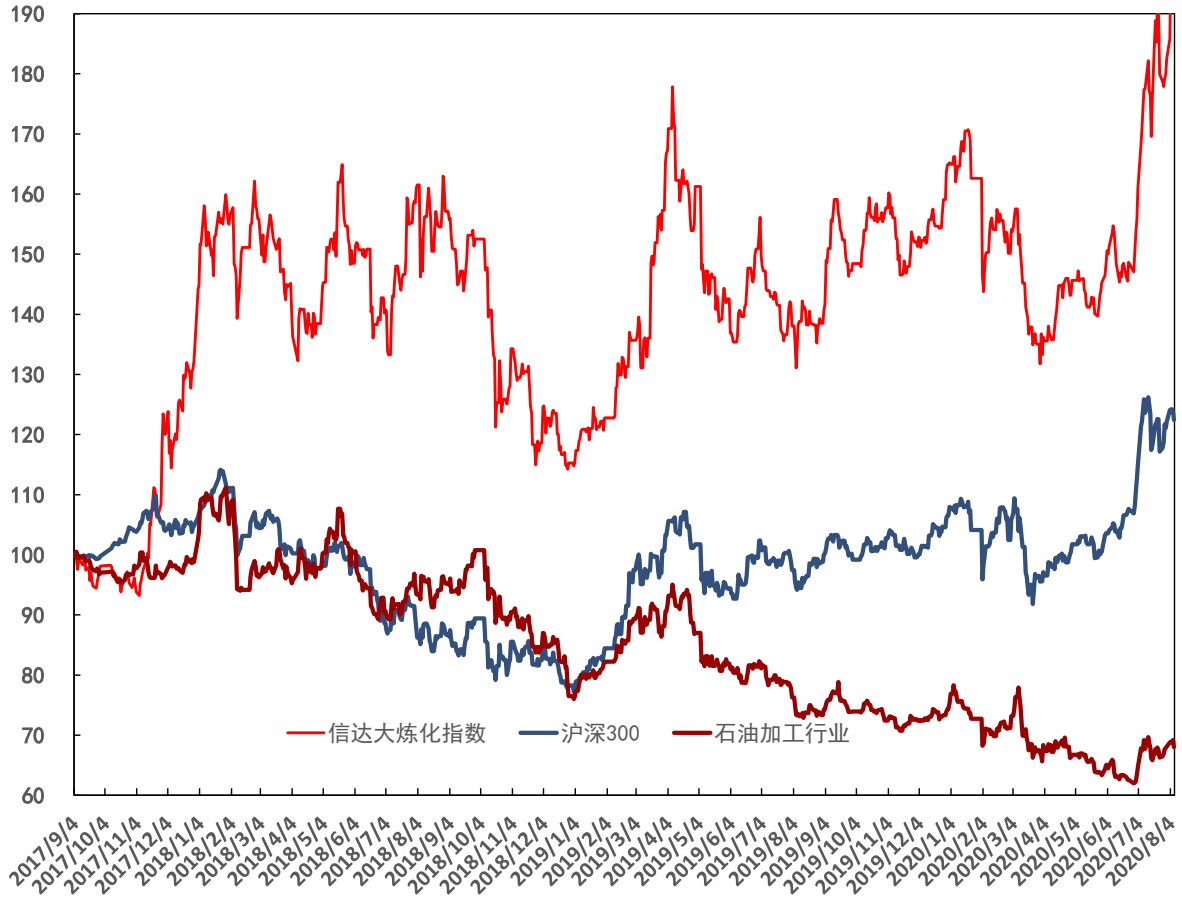


资料来源：万得，信达证券研发中心

信达大炼化指数最新走势

自 2017 年 9 月 4 日至 2020 年 8 月 7 日，信达大炼化指数涨幅为 105.69%，石油加工行业指数涨幅为-31.97%，沪深 300 指数涨幅为 22.42%。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（2017.9.4-2020.8.7）



资料来源：万得，信达证券研发中心　注：收盘价采用 2020 年 8 月 7 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。