



扩能背景下PTA基本面分析

模糊论与清晰决策



L O N G
隆 众

Z H O N G
中 众

Z I
子

X U N
迅

— 目录 —

01

市场分析架构

供需是驱动
估值决定空间

02

供需趋宽松

供需预期偏悲观
市场寻求再平衡

03

成本及估值

成本重心上移
寻求利润再分配

04

结论

四季度市场
偏悲观

LONG
F O W

ZHONG
S H O W

ZI
S T

XUN
Y O W

PART 01

01

市场分析架构

供需是方向驱动
估值决定空间

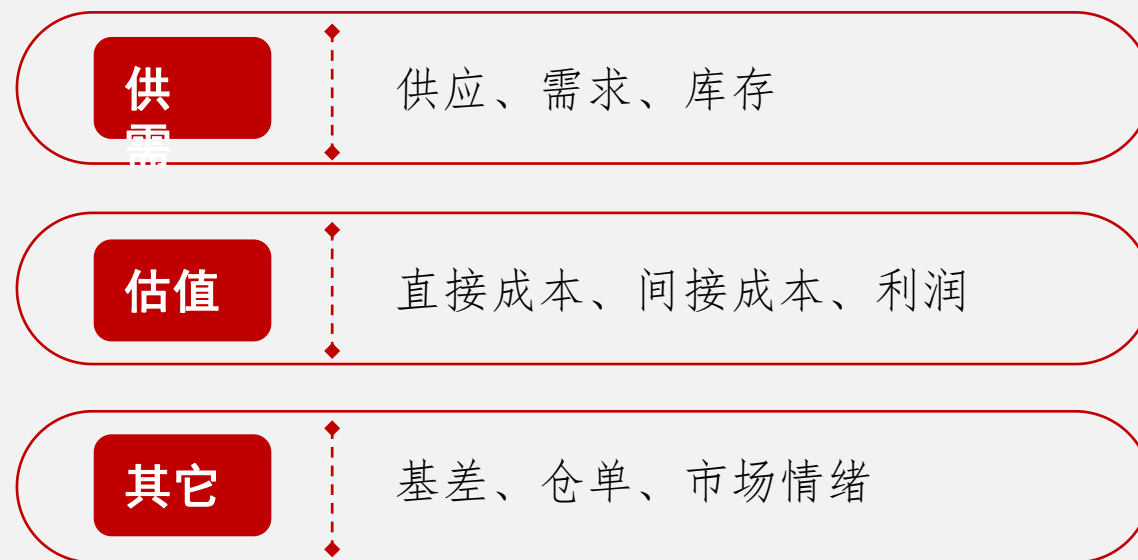
LONG
FOUR

ZHONG
SHONG

ZI
SHI

XUN
YU

PTA架构逻辑

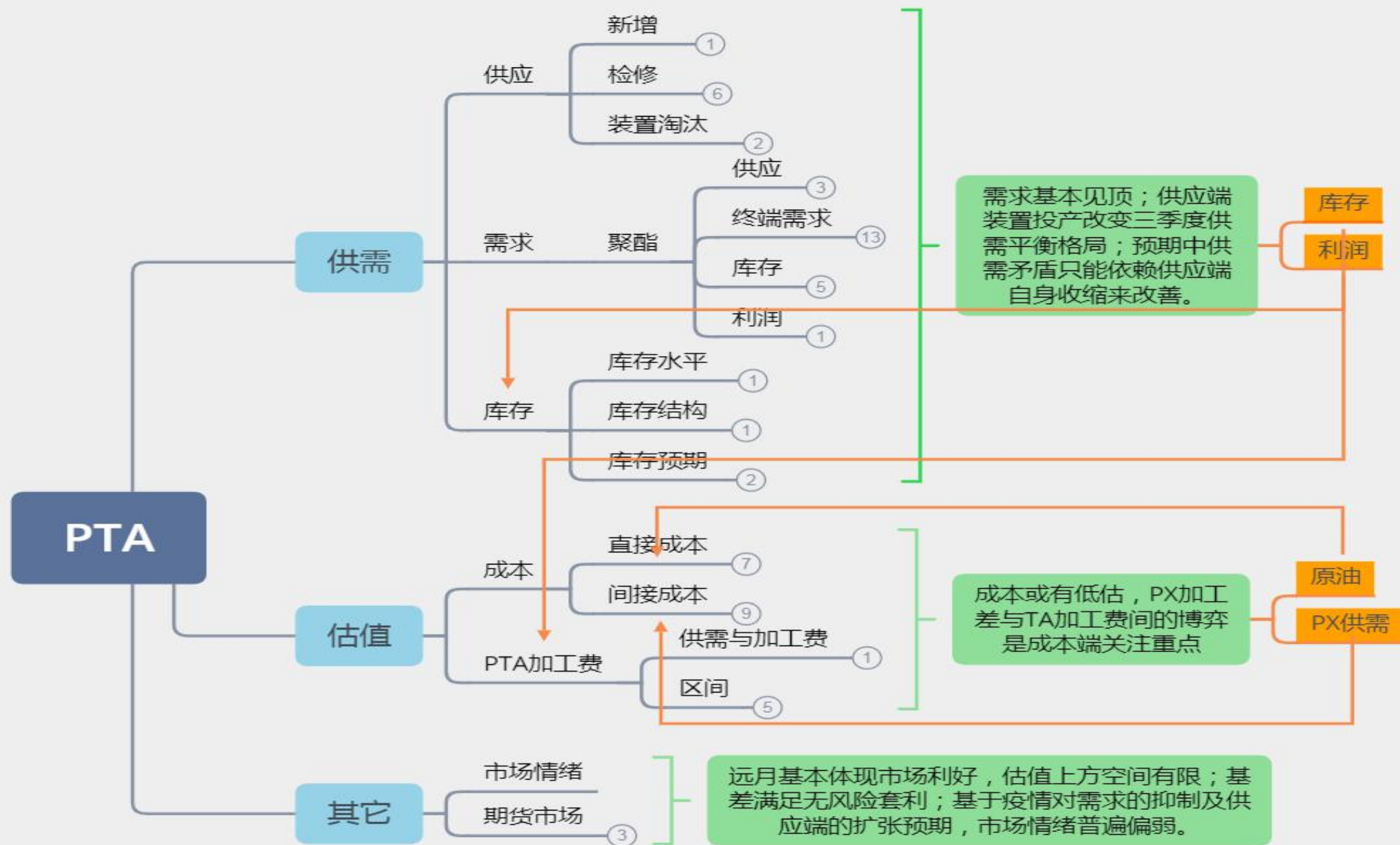


L O N G
Y O U A

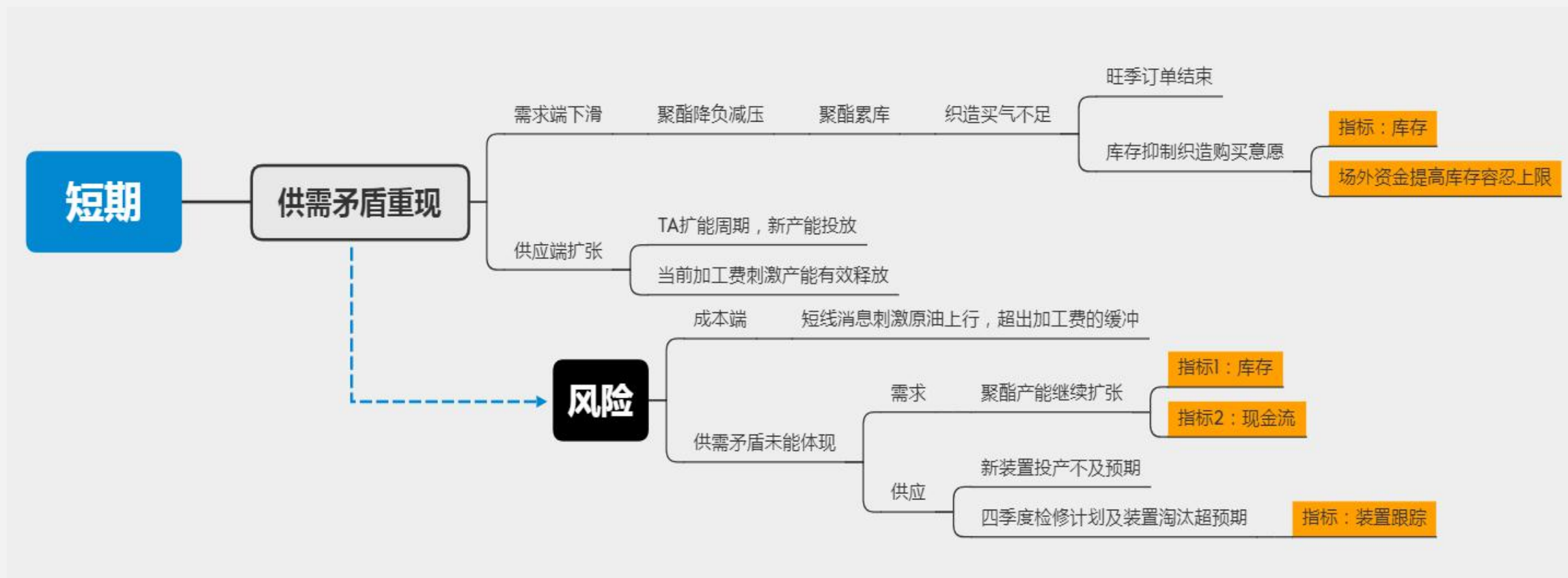
Z H O N G
Y O U A

Z I
Y O U A

X U N
Y O U A



短期逻辑



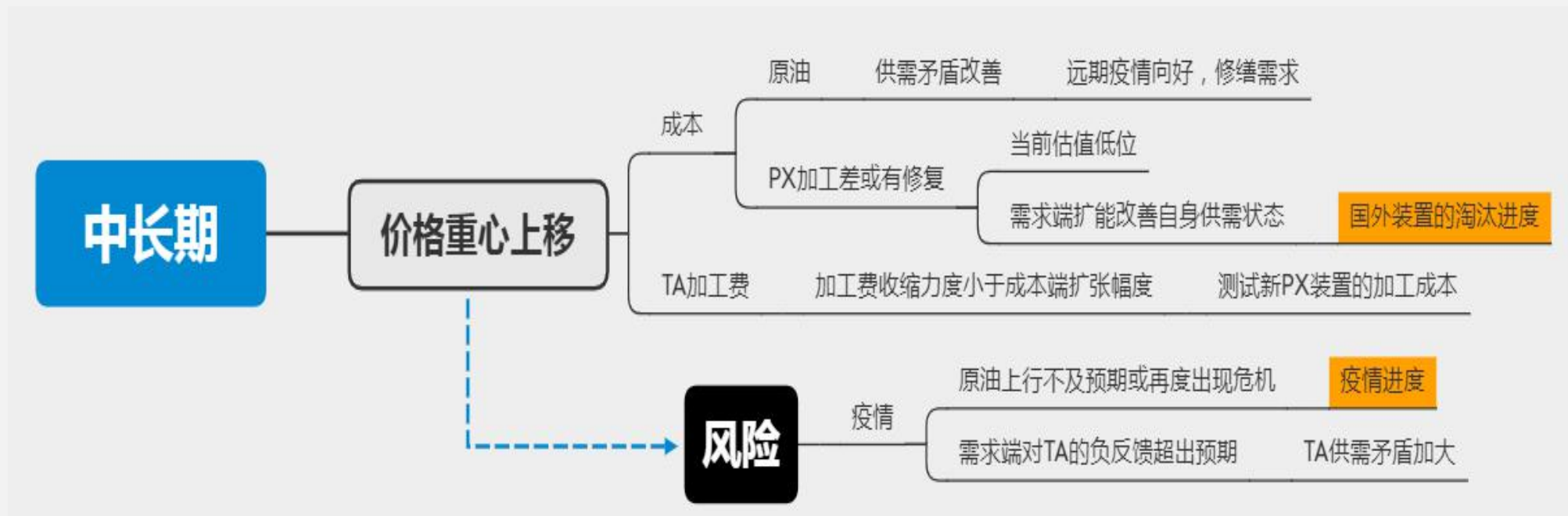
LONG
YONG

ZHONG
YONG

ZI
YI

XUN
YONG

中长期逻辑



L O N G
T O W A R D

Z H O N G
S H O R T

Z I
S T

X U N
Y A N

简明观点

01



基于中长期成本端偏坚挺的判断，价格重心或逐步抬升

02



短期市场缺乏有效方向性逻辑，预期震荡偏强但上方空间有限

03



扩能逻辑影响四季度市场，需关注潜在的检修装置

LONG
VIEW

ZHONG
VIEW

SHORT
VIEW

XUN
VIEW

PART02

02

供需趋宽松

供需预期偏悲观
市场寻求再平衡

LONG
TONG

ZHONG
SHONG

ZI
TI

XUN
YUN



疫情



L O N G
F O W E

Z H O N G
S H O W E

Z I
S I

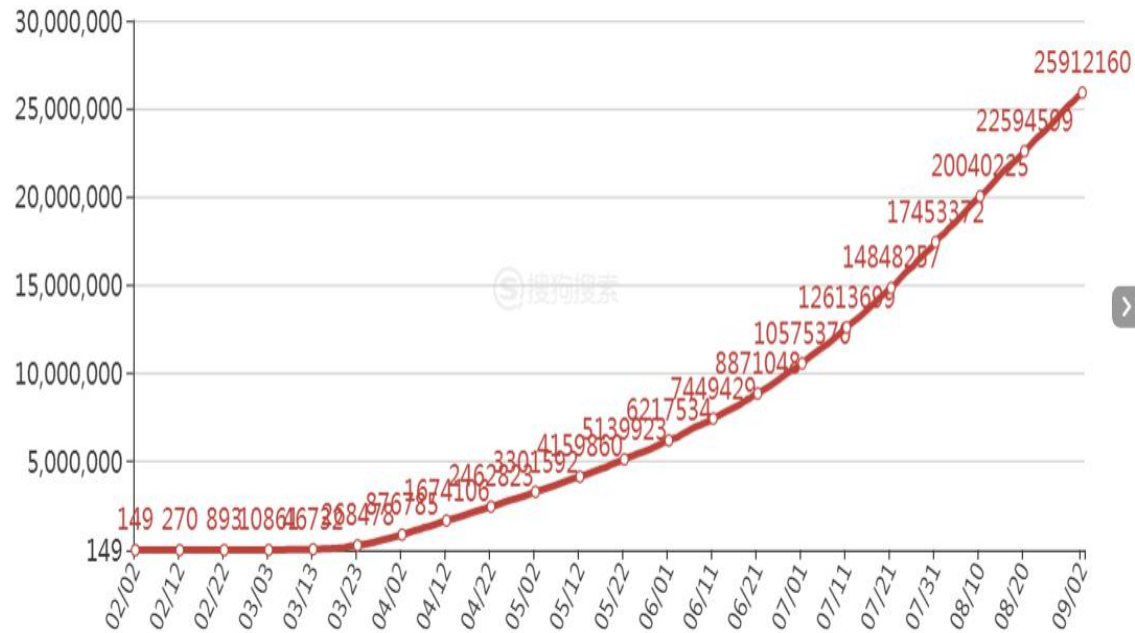
X U N
Y O W

海外疫情

➤ 海外疫情：全球累计确诊逾2591万，每日新增超20万。

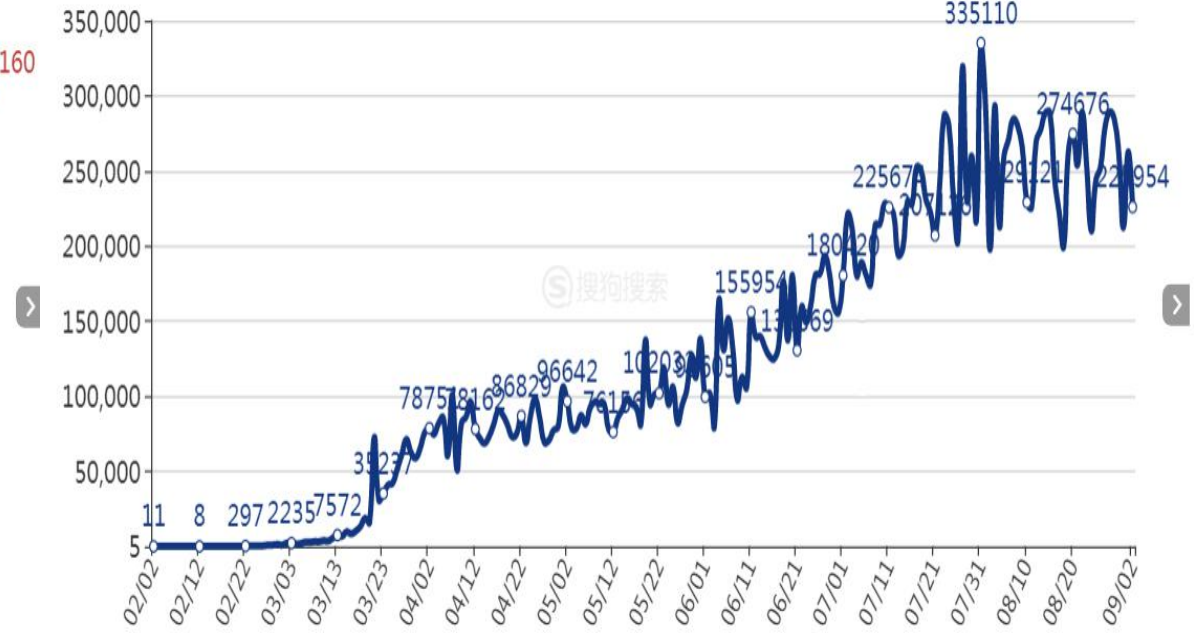
国外新增/累计确诊趋势

● 累计确诊 ● 新增确诊



国外新增/累计确诊趋势

● 累计确诊 ● 新增确诊



LONG
DOUG

ZHONG
ZHONG

ZI
ZI

XUN
XUN

美国疫情

➤ 美国累计确诊逾579万，新增有放缓迹象。巴西与印度堪忧



地区	新增确诊	确诊	治愈	死亡
美国	41979	6257571	3496913	188900
巴西	42659	3950931	3345240	122596
印度	78357	3769523	2901908	66333
俄罗斯	-	997072	813603	17250
秘鲁	5092	657129	471599	29068
南非	1218	628259	549993	14263
哥伦比亚	8932	624026	469552	20050
墨西哥	6476	606036	501722	65241
西班牙	8115	470973	196958	29152
阿根廷	10504	428239	308376	8919
智利	1419	413145	385790	11321

L O N G
T O W A R D

Z H O N G
S H O W I N G

Z I
S E E

X U N
Y O U

疫苗研发

➤ 疫苗研发取得积极进展，8种疫苗进入三期临床试验，提振市场情绪；

机构	类型	进展
美国MODERNA	mRNA疫苗	三期临床
德国BIONTECH	mRNA疫苗	三期临床
康希诺	腺病毒载体疫苗	三期临床
牛津大学	病毒载体疫苗	三期临床
艾棣维欣	DNA疫苗	一期临床
美国INOVIO	DNA疫苗	一期临床
泰康生物	DNA疫苗	一期临床
中生集团	灭活疫苗	三期临床
武汉所	灭活疫苗	三期临床
科兴生物	灭活疫苗	三期临床
沃森生物	mRNA疫苗	一期临床
苏州艾博	mRNA疫苗	一期临床
军事科学院	mRNA疫苗	三期临床

L O N G
F O R
E V E R

Z H O N G
Y O U
Y I

Z I
Y I
Y I

X U N
Y O U
Y I

终端

LONG
隆众

ZHONG
隆众

ZI
隆众

XUN
隆众

PART 01



LONG
YONG

ZHONG
YONG

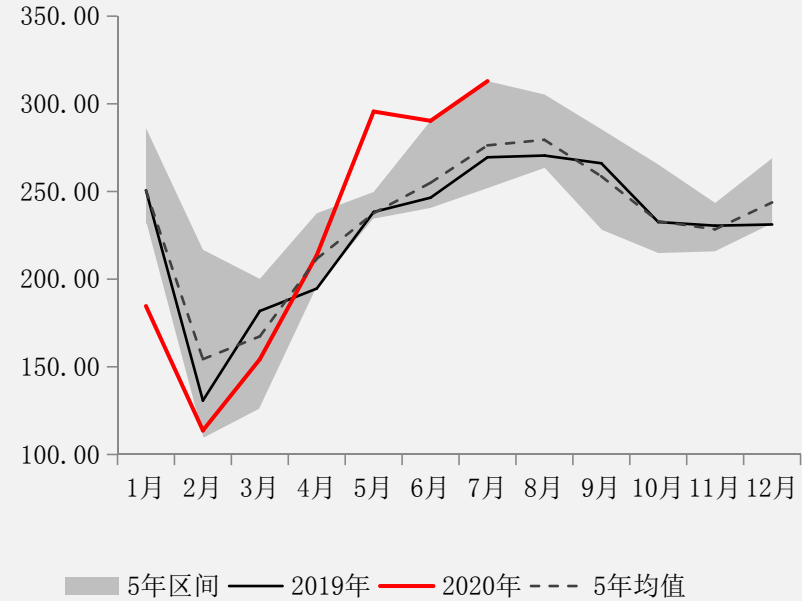
ZI
YI

XUN
YONG

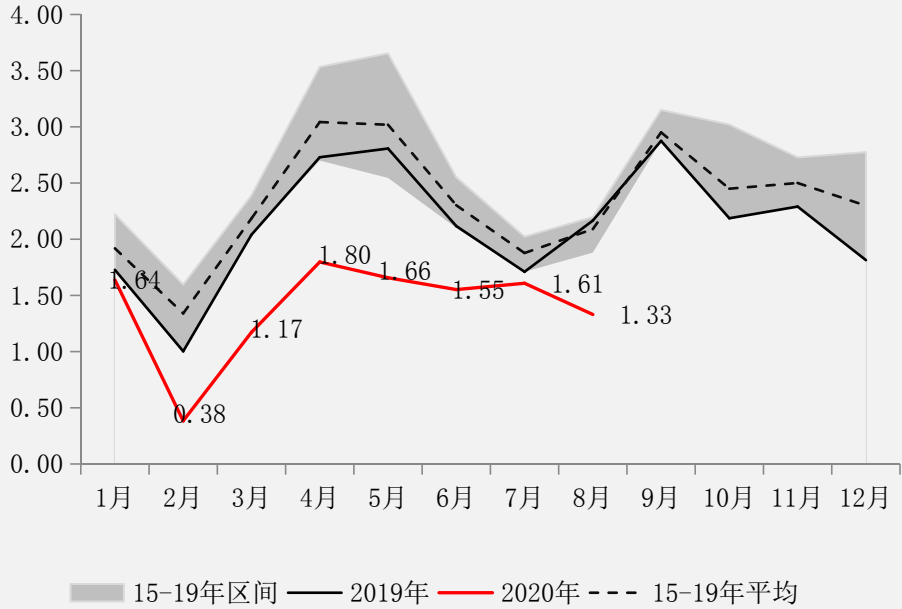
内外需市场

➤ 防疫品增速小幅下降，服装类出口环比增幅（18.97%）明显；内需市场仍比较疲软。

纺织服装出口额



轻纺城成交与聚酯产量比值



LONG
YONG

ZHONG
SHONG

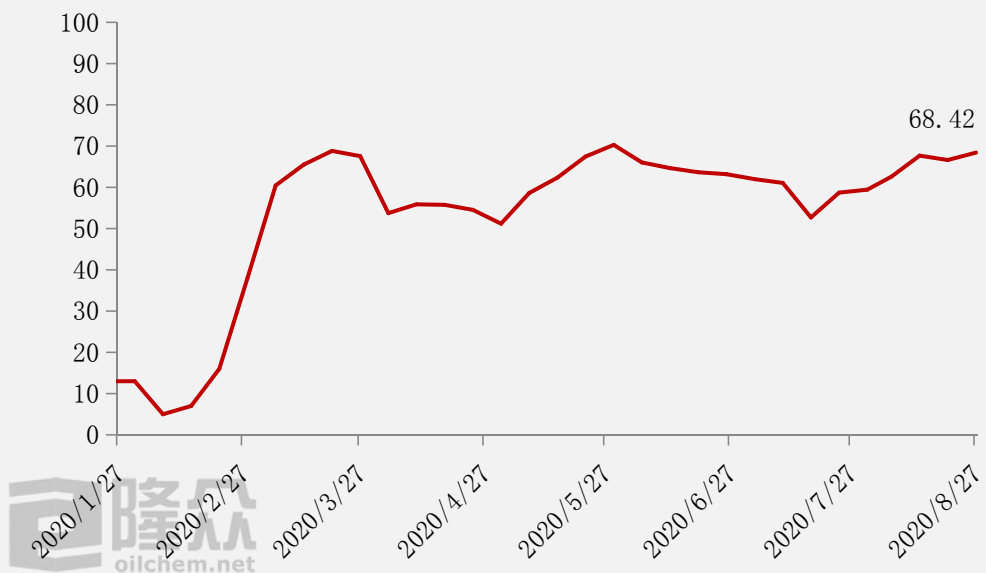
ZI
TI

XUN
YUN

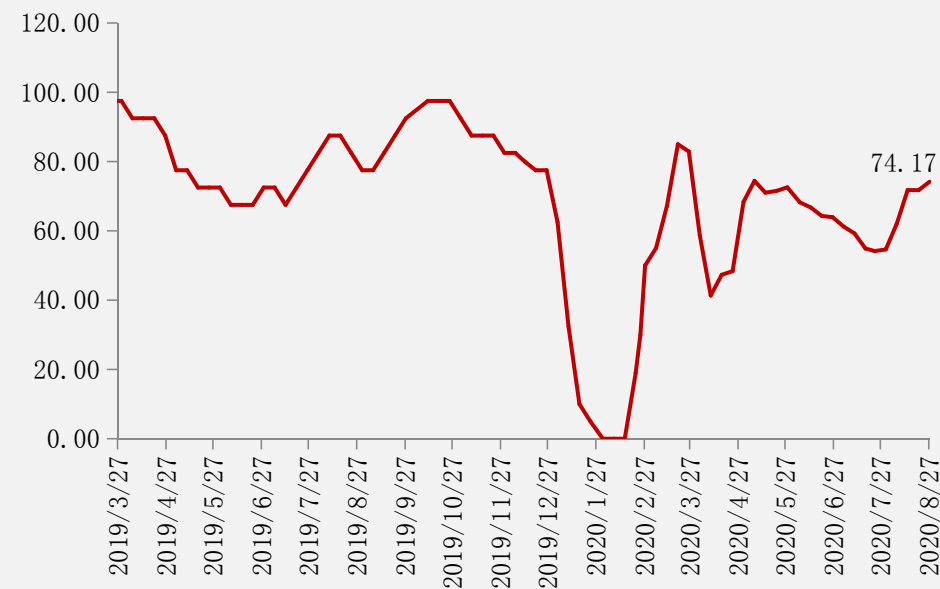
生产负荷

➤ 织机及印染负荷的回升是旺季的体现，但力度有限；

江浙织机综合开机率



江浙地区印染开机率



LONG
F O W E

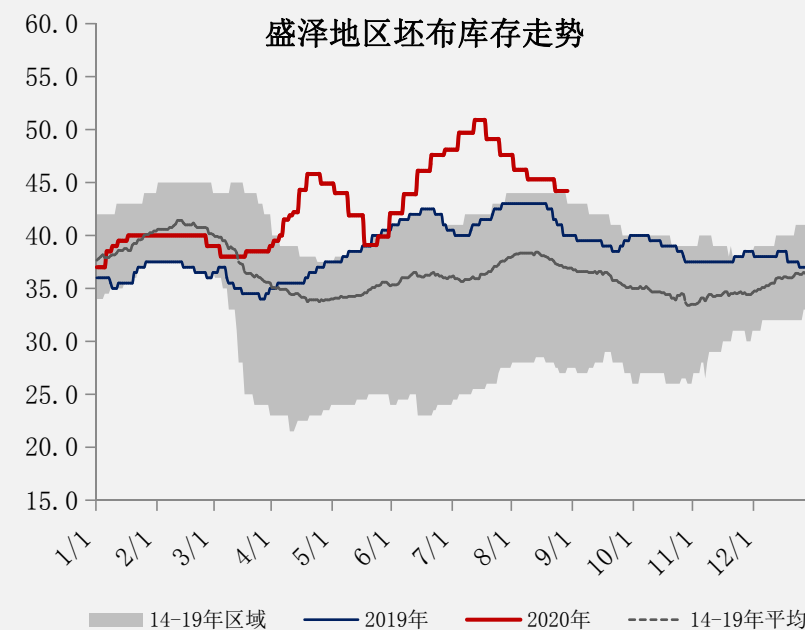
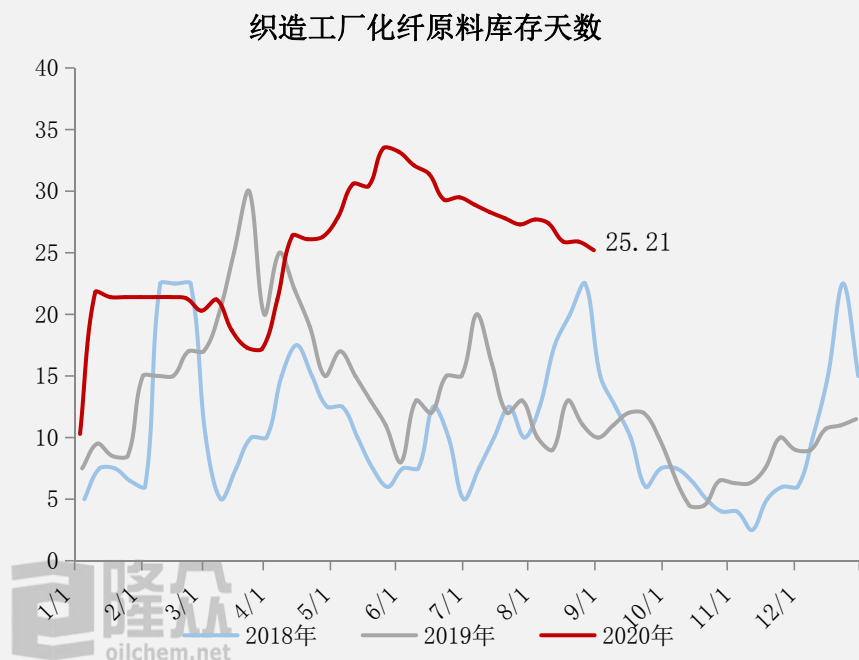
ZHONG
F O W E

ZI
F O W E

XUN
F O W E

织造库存

- 终端库存高位，抑制织造采购意愿；场外资金的介入提升库存容忍水品。



LONG
F O A C

ZHONG
S H O A C

ZI
S T

XUN
X O A



聚酯

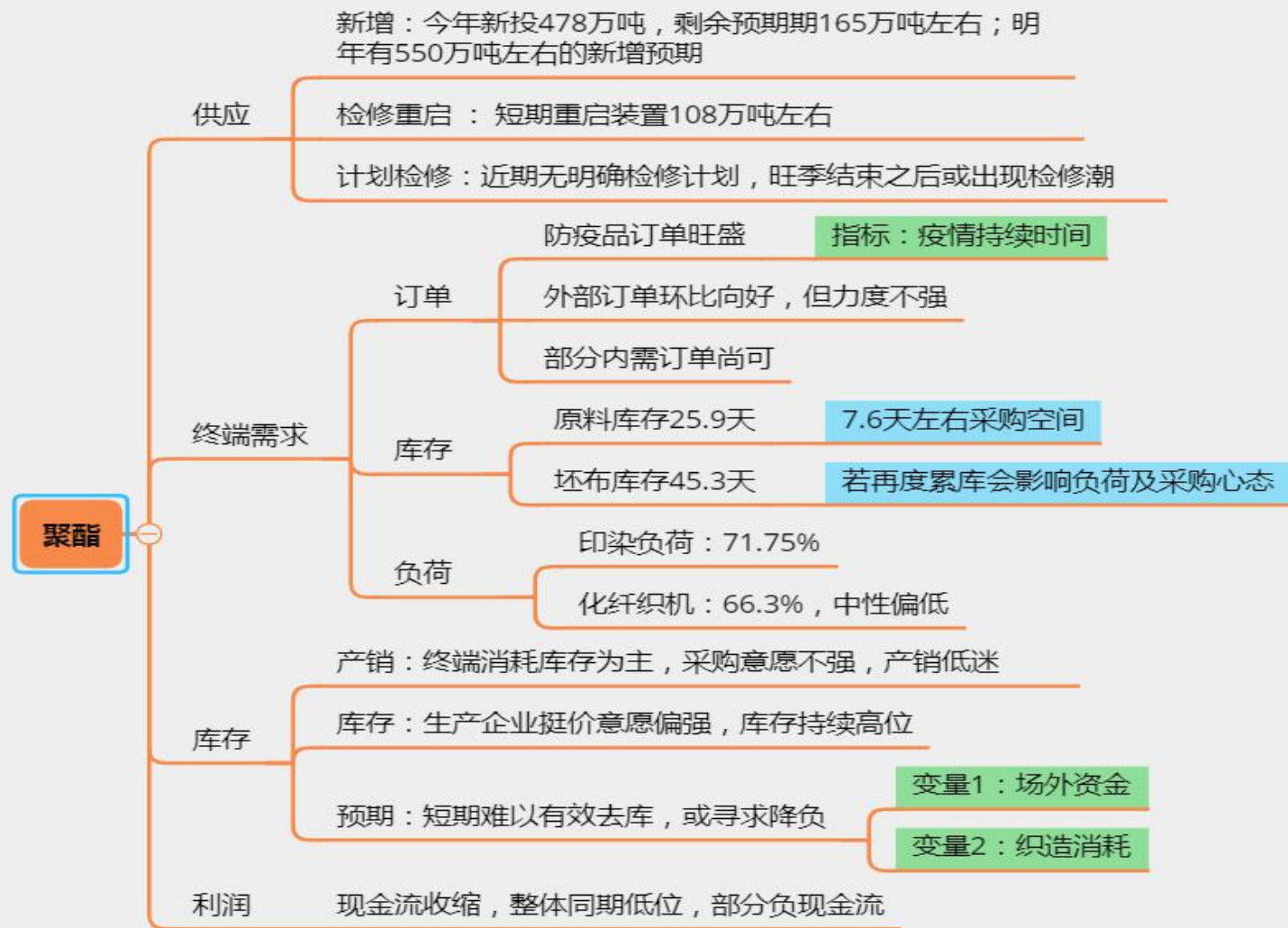


L O N G
F O W E

Z H O N G
S H O W E

Z I
S I

X U N
Y O W



Z I
X U N

X U N
X U N

投产与检修

2020年聚酯产能新增

装置	设计产能	预计投产时间	配套产品
恒逸海宁	25	2月20日已投产	涤纶长丝
重庆万凯	60	3月25日已投产	聚酯瓶片
嘉兴逸鹏	25	3月31日已投产	涤纶长丝
大连逸盛	35	4月6日已投产	聚酯瓶片
新凤鸣中益	30	4月9日已投产	涤纶长丝
南通恒科	10	4月30日已投产	涤纶长丝
扬州富威尔	5	5月10日已投产	涤纶短纤
吴江立新	3	5月23日已投产	涤纶长丝
无锡华亚	20	5月28日已投产	聚合
福建逸锦	10	6月9日已投产	涤纶短纤
海南逸盛	50	6月11日已投产	聚酯瓶片
盛虹港虹	25	6月20日已投产	涤纶长丝
仪征化纤	10	6月29日已投产	涤纶短纤
福建百宏	25	7月17日已投产	聚酯切片
恒逸海宁	25	7月17日已投产	涤纶长丝
南通恒科	60	8月18日附近先开20万吨/年	涤纶长丝
桐昆恒超	50	8月18日附近先开30万吨/年	涤纶长丝
仪征化纤	10	8月18日附近先开5万吨/年	涤纶短纤
恒逸海宁	25	预计8月底	涤纶长丝
浙江三维	25	预计9月	聚酯切片
新凤鸣中益	30	2020年下半年	涤纶长丝
福建逸锦	25	2020年下半年	涤纶长丝
华西化纤	10	2020年下半年	涤纶短纤
恒逸海宁	25	12月	涤纶长丝
宿迁逸达	25	2020年年底或2021年	涤纶短纤

近期聚酯厂家检修统计表

企业	产能	计划检修	计划重启
吴江新民	30	1月10日起陆续降负	未定
吴江鹰翔	40	2020年1月13日	未定
上海远纺	10	2月7日减产约10万吨，4月17日40万吨装置故障	未定
江阴澄高	60	2020年4月24日	未定
佳宝	40	2020年6月17日	计划月底重启
张家港欣欣	10	6月下旬降负3成	未定
无锡华亚	10	6月底	9月中旬
赴东舜星	1.6	6月底减产2成	未定
宿迁海欣	3.6	7月初减产2条线	未定
天龙新材料	2.5	7月上旬开始长丝转产切片，聚酯负荷降至9成	未定
浙江联达	8	7月7日减产2条线，7月15日再停两条线，后期计划装置全停	未定
绍兴天圣	21.6	7月7日及7月12日陆续减产，计划减产25%	未定
吴江盛虹	23.4	7月上旬减产切片150吨/天，长丝500吨/天	未定
江苏宏泰	1	减产部分切片	未定
宁波大沃	7.2	7月中旬减产200吨/天，后期减产至3成	未定
宁波金盛	10	7月底装置停车检修	未定
吴江恒力	20	8月初	计划月底重启
滁州兴邦	20	8月3日停车检修	计划检修一个月
宁波卓成	18	8月4日停车检修	计划月底重启
洛阳石化	10	8月4日停车检修	8月18日重启

2021年投产计划

➤ 聚酯延续扩张高峰，预期新投550万吨；主要集中在龙头企业手中，投产落地有保障。

装置	产能	投产时间	配套产品	地点
珠海华润	50	Q1	瓶片	珠海
安阳煤化	50	Q2	瓶片	安阳
萧山华欣	30	Q2	长丝	杭州
海利得	20	Q2	切片	嘉兴
仪征化纤	50	Q3	瓶片	仪征
桐昆（如东）	30	Q4	长丝	如东
桐昆（如东）	90	Q4	长丝	如东
恒鸣化纤	60	2021年	长丝	绍兴
中泰	50	Q4	长丝/短纤	库尔勒
天龙	20	2021年	未定	锦州
逸达	30	2021年	长丝	宿迁
盛虹宿迁	50	2021年	长丝	宿迁
恒力吴江	20	21年或22年	BOPET	吴江
总计	550			

L O N G
Y O W

Z H O N G
Y O W

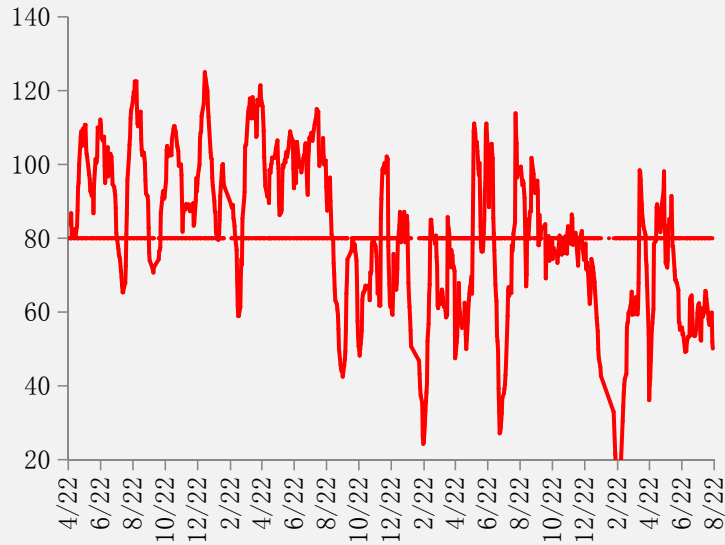
Z I
Y O W

X U N
Y O W

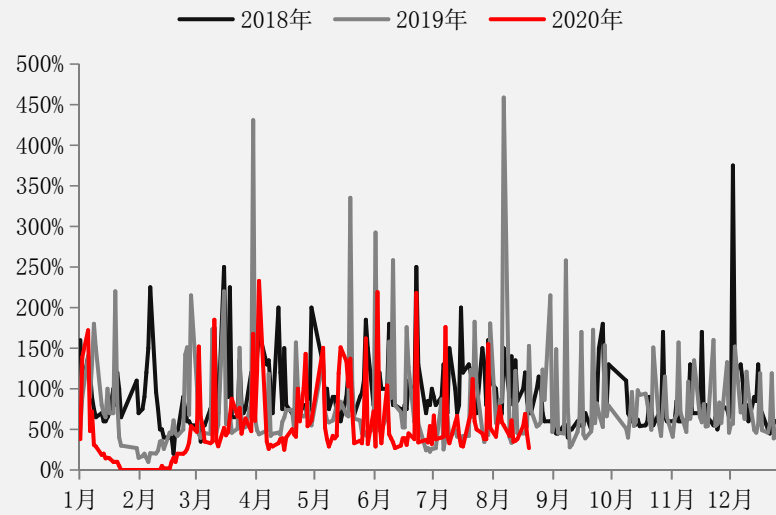
聚酯企业压力偏大

➤ 终端环比恢复，但受高库存抑制，采购意愿欠佳，产销低迷。

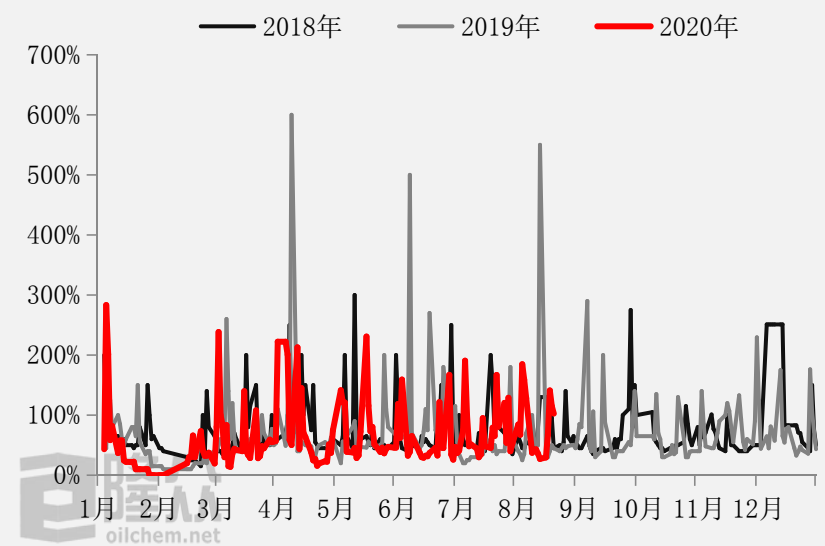
涤丝产销14日移动平均



2018-2020年涤纶长丝日度产销数据



涤纶短纤部分样本产销率对比



LONG
F O W C

ZHONG
S H O W C

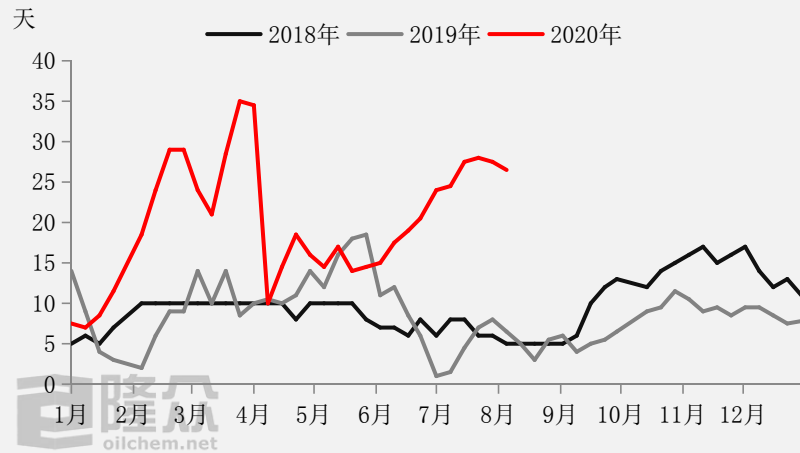
ZI
S T

XUN
X O W

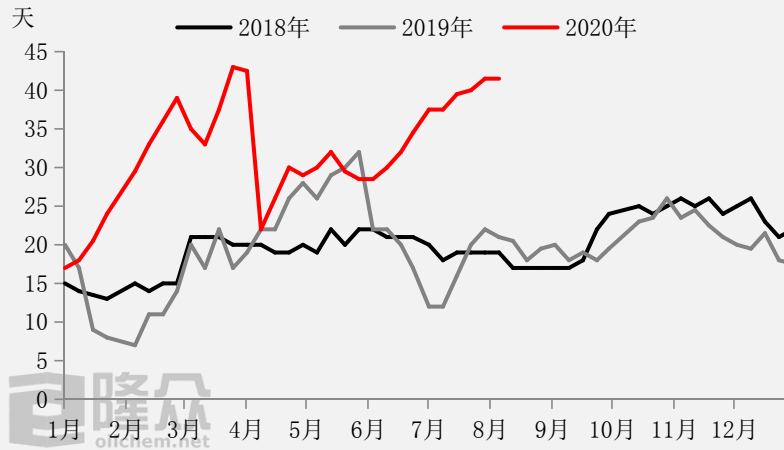
聚酯企业压力偏大

➤ 聚酯库存持续累计，部分产品历史高位。

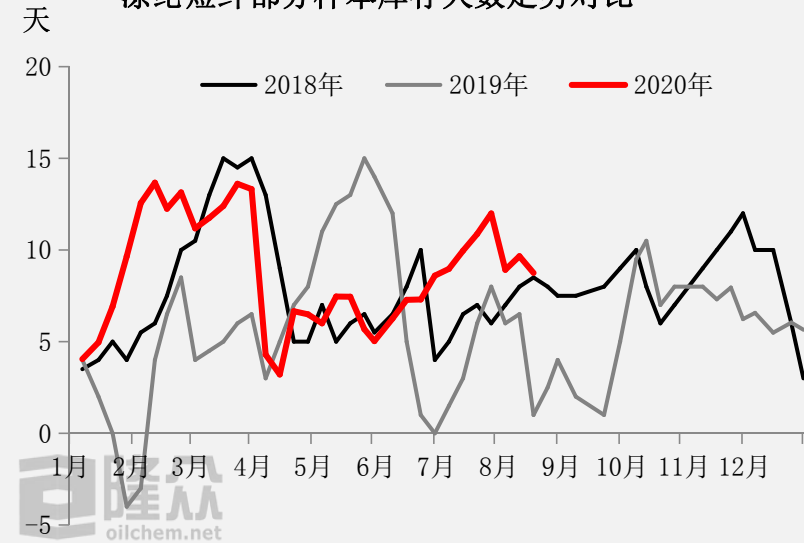
POY部分样本库存天数变化



DTY部分样本库存天数变化



涤纶短纤部分样本库存天数走势对比



LONG
F O W C

ZHONG
S H O W C

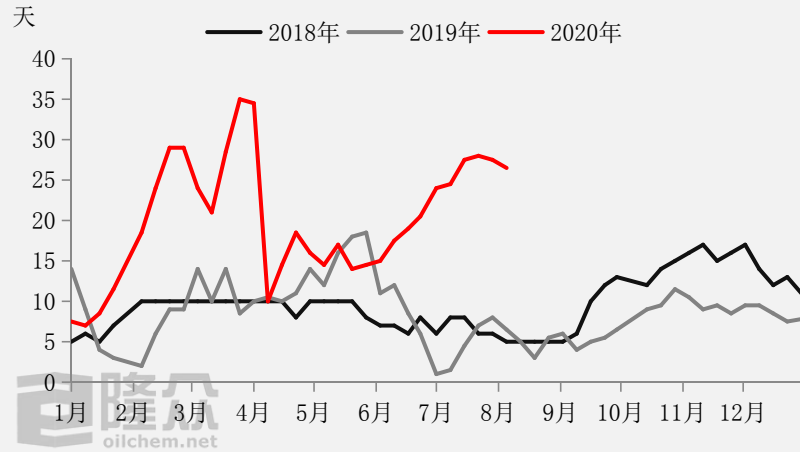
ZI
S T

XUN
X O W

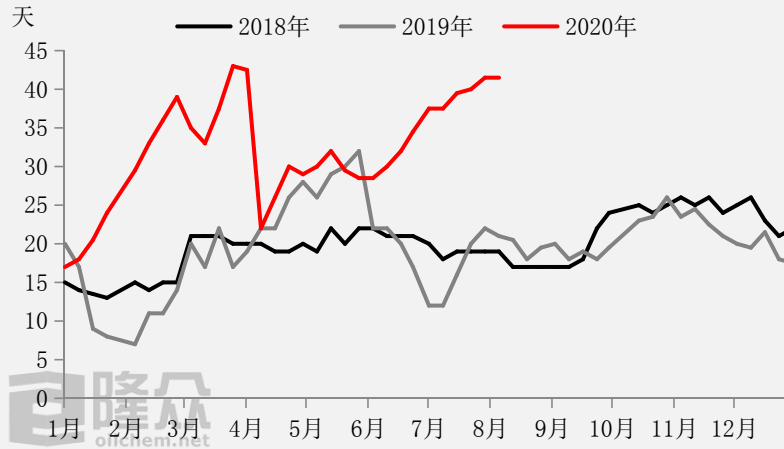
聚酯企业压力偏大

➤ 聚酯库存持续累计，部分产品历史高位。

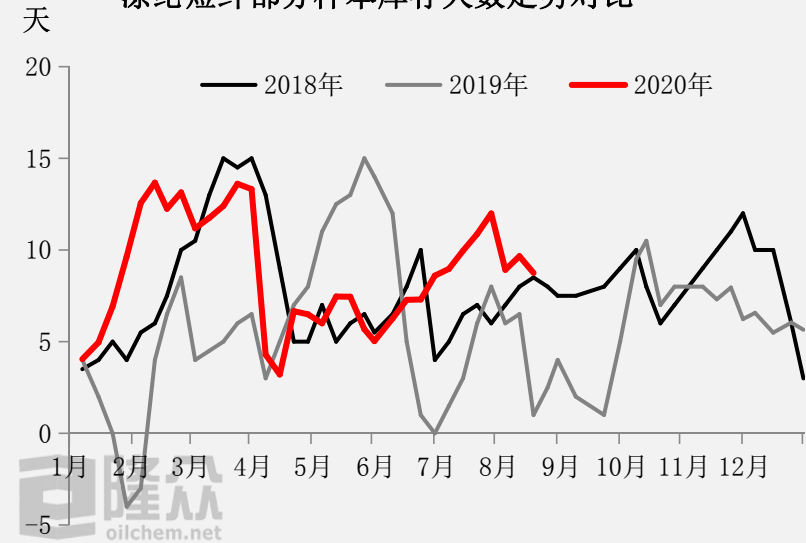
POY部分样本库存天数变化



DTY部分样本库存天数变化



涤纶短纤部分样本库存天数走势对比



LONG
F O W C

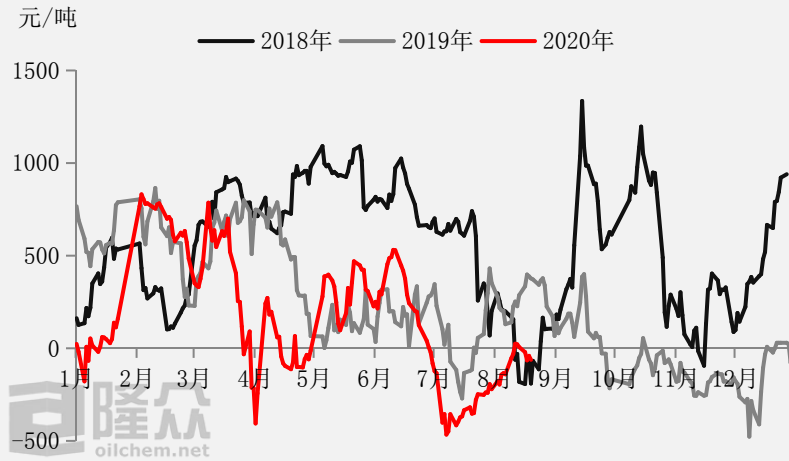
ZHONG
S H O W C

ZI
S T

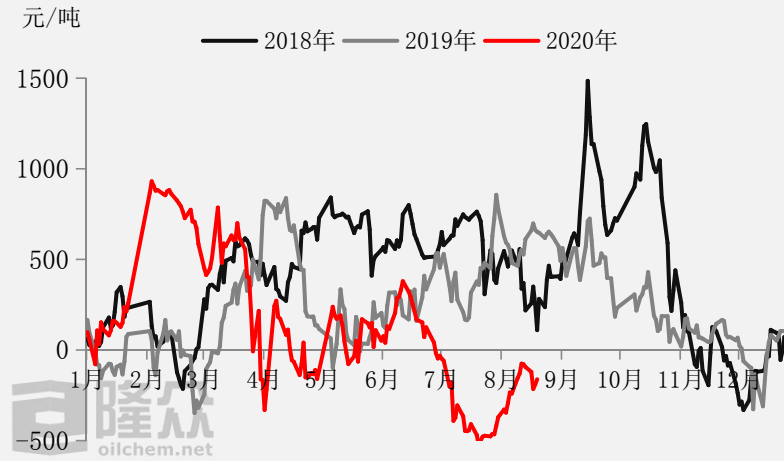
XUN
X O W

聚酯企业压力偏大

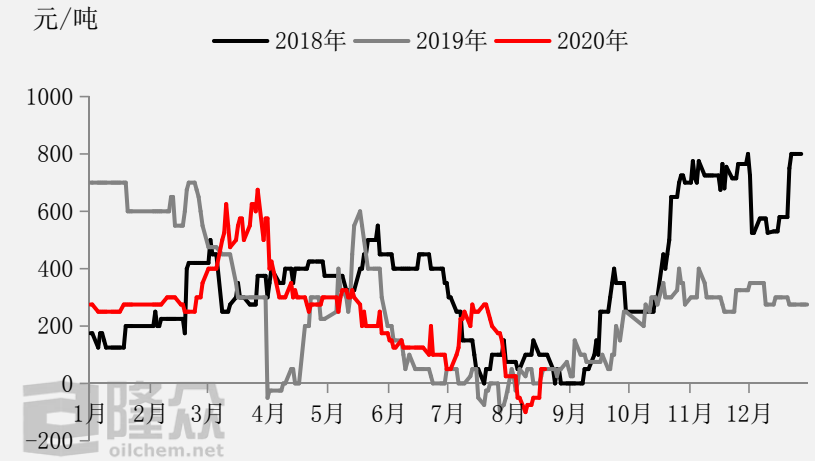
FDY利润走势



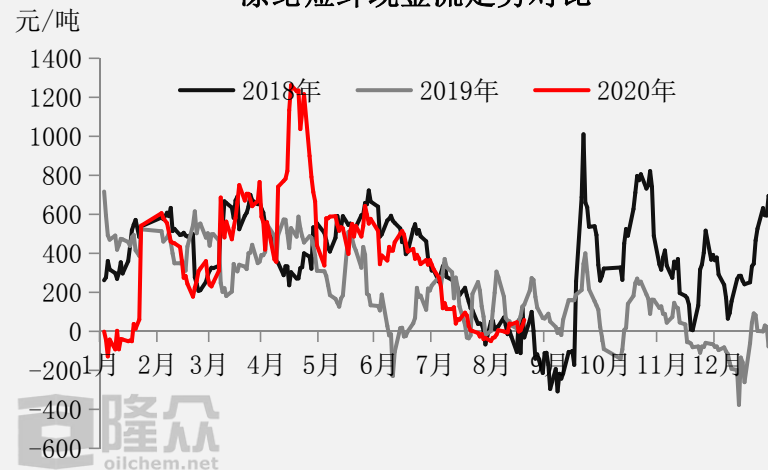
POY利润走势



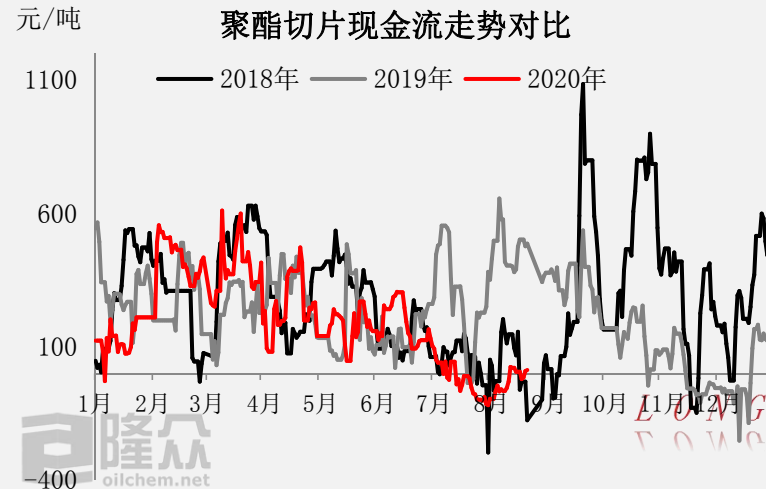
DTY利润走势



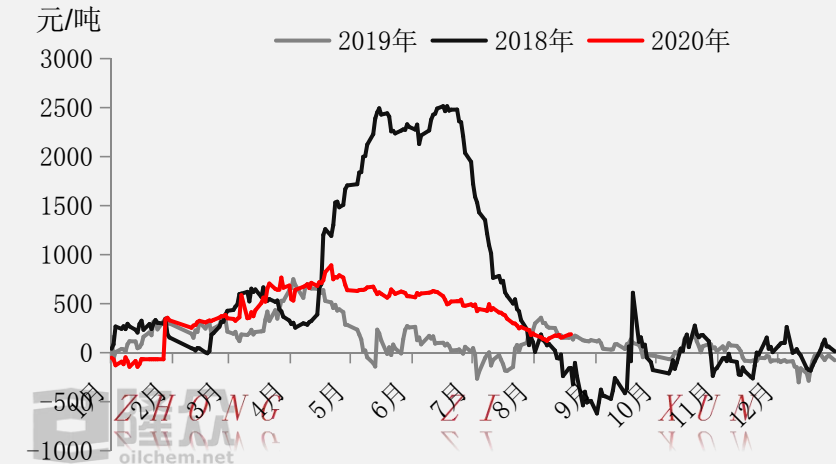
涤纶短纤现金流走势对比



聚酯切片现金流走势对比

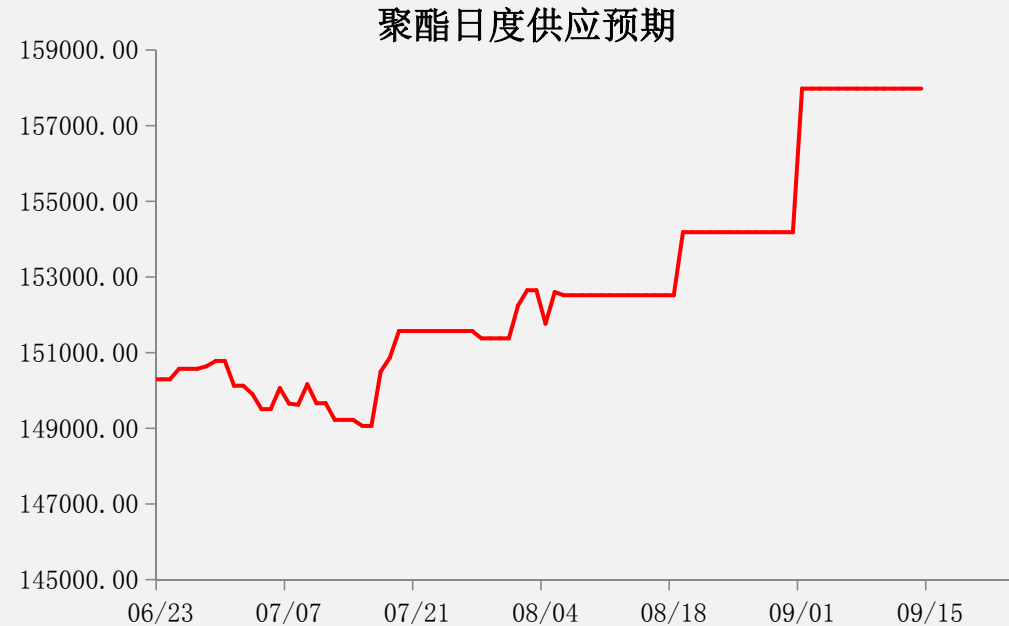
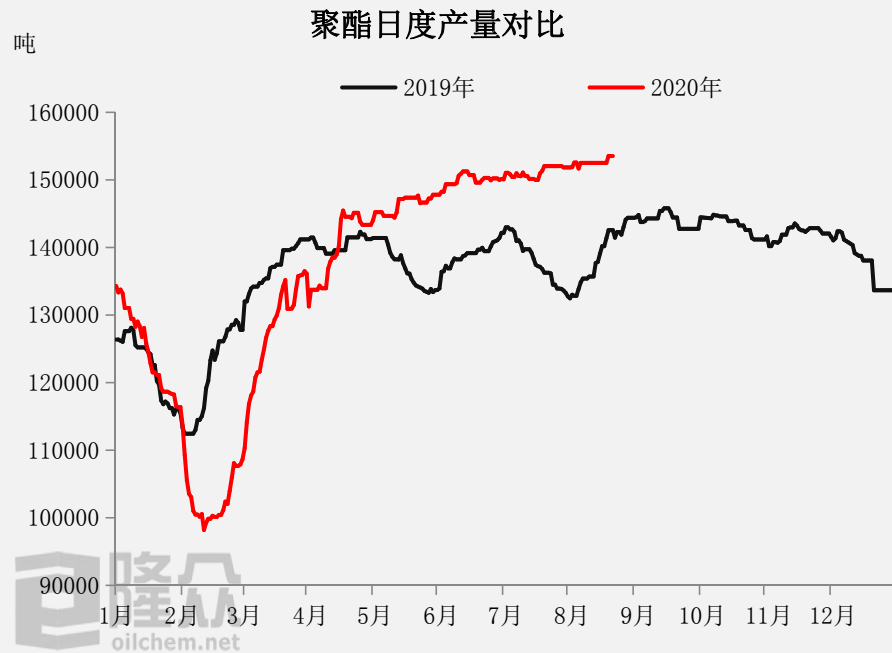


聚酯瓶片现金流趋势图



聚酯产量拉动有限

- 终端旺季聚酯开工意愿较强；新增产能释放有效带动产量，国庆节前聚酯产量持续高位。
- 旺季之后聚酯或有潜在检修集中期。



LONG
F O W G

ZHONG
S H O W G

ZI
S T

XUN
Y O W

PTA

L O N G
隆 众

Z H O N G
中 众

Z I
子

X U N
迅



L O N G
Y O U G

Z H O N G
Y O U G

Z I
Y O U G

X U N
Y O U G

供应端的投产与检修

➤ 产能集中投放，凤鸣投产彻底改变供需平衡；有检修可能的装置集中，或改变平衡表，这是跟踪的重点。

2020年尚未检修且未有明确检修计划装置（含短停）

逸盛宁波	200	2020. 04. 20短停4天
嘉兴石化	150	2020. 01. 07故障短停4天
嘉兴石化	220	2019. 04. 08-04. 28检修20天
虹港石化	150	2019. 10. 14-10. 28停车
逸盛大连	375	2019. 03. 26-04. 08降负5成
恒力石化	220	2019. 10. 8-10. 18检修
恒力石化	220	2019. 10. 26-11. 06检修
海南逸盛	200	2019. 11. 22-11. 25短停
乌石化	7.5	计划暂不明确
小计	1742	

2020年尚未检修但已明确检修计划装置

华彬石化	140	2020. 01. 27-04. 07停车，8月24日降负5成
海伦	120	2019. 12. 20-2020. 1. 04停车，年底有检修计划
逸盛宁波	220	9月初计划检修两周
仪征化纤	65	原9月初检修计划或推迟至10月
小计	545	

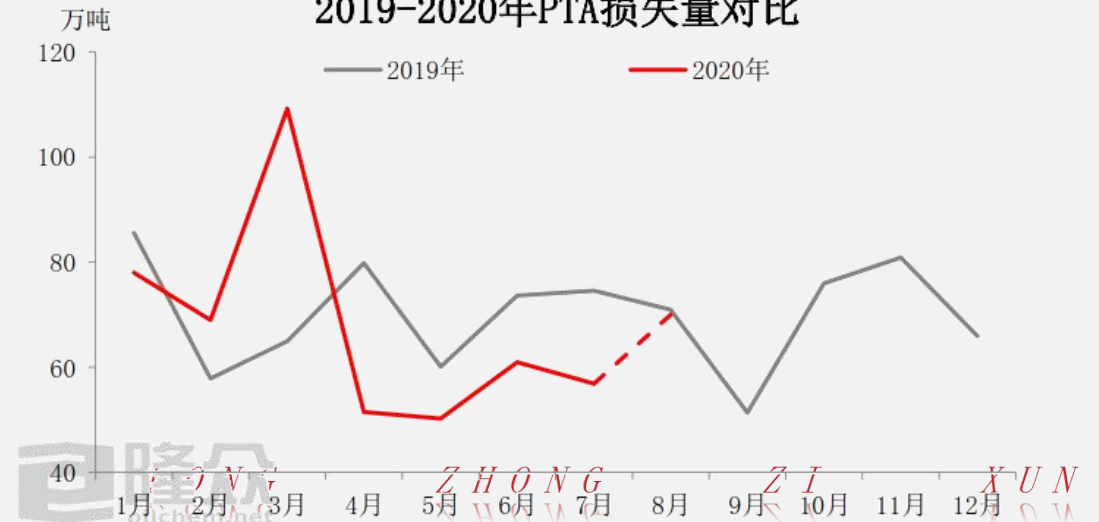
8月下旬之后有明确检修计划装置

福海创	450	10月有检修计划
新疆中泰	120	8月下旬有检修计划
亚东石化	75	8月25日检修3天
四川能投	100	9月10日检修
小计	745	
总计	3032	

新增装置统计

装置	产能	时间
新凤鸣	220	国庆前后
百宏	250	四季度
虹港石化	220	2021年
中金石化	300	2021年

2019-2020年PTA损失量对比



优势供应

➤ 其它装置市场敏感度偏强，计划外的检修或者停车，会影响四季度的供需平衡。

	2019年			2020年		
	PX	PTA	聚酯	PX	PTA	聚酯
恒力	434	660	240	434	1160	320
荣盛	160	607	253	364	1305	278
恒逸		625	670	150		895
桐昆		370	520	80	370	690
盛虹		150	203		150	225
新凤鸣		220	430		220	490
福海创	160	450		160	450	

01 配套优势

02 规模优势

03 技术优势

LONG
FORAGE

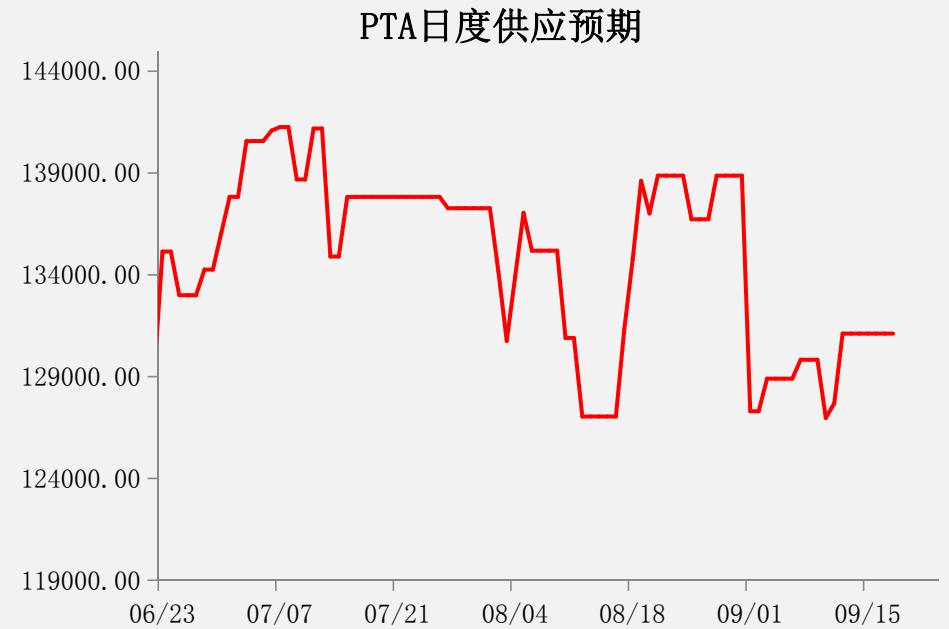
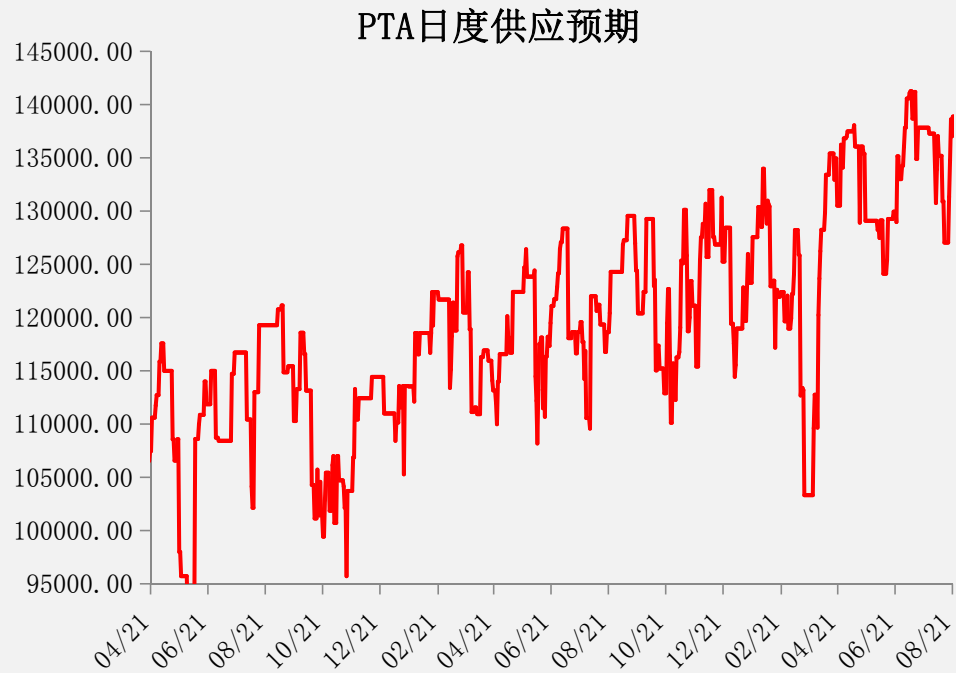
ZHONG
SHONG

ZI
SHI

XUN
YONG

供应屡创新高

➤ TA日度产量达到13.8万吨，月度产量423万吨；



LONG
F O W G

ZHONG
S H O W G

ZI
S T

XUN
Y O W

PART01

库存

LONG
隆众

ZHONG
隆众

ZI
隆众

XUN
隆众

PART 01

库存

库存水平	350-355万吨绝对高位，后期有继续累库预期
库存结构	下游聚酯工厂原料库存普遍高于往年
库存预期	持续累库

变量：供给端的自我调节

LONG
SHONG

ZHONG
SHONG

ZI
SH

XUN
SH

产业链库存

- 产业链库存高位，蓄水池作用失效，产业链抗风险能力减弱。
- TA库存历史高位，但库销比的角度与14-16年市场大致等同。

LONG
隆众

ZHONG
隆众

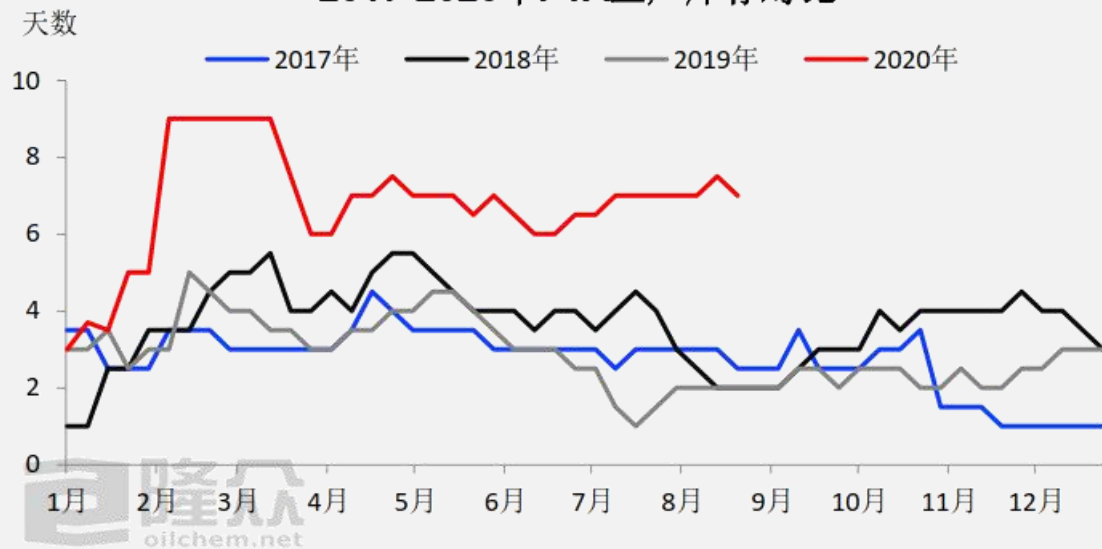
ZI
隆众

XUN
隆众

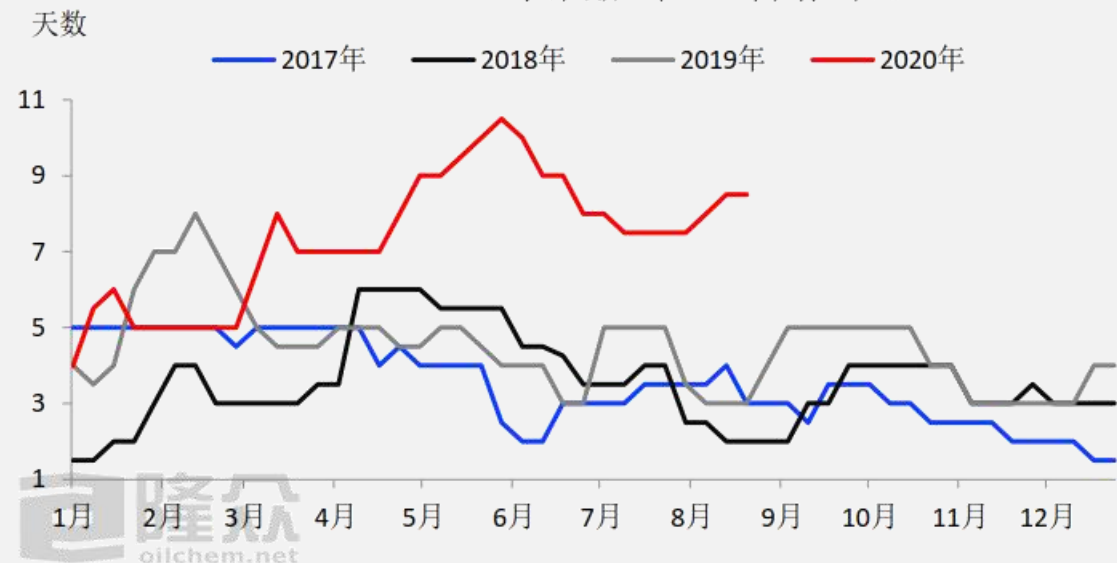
PTA库存

➤ 下游库存高位，抑制采购需求

2017-2020年PTA工厂库存对比



2017-2020年聚酯工厂PTA库存对比



LONG
OIL

ZHONG
OIL

ZI
OIL

XUN
OIL

PART01

小结

LONG
隆众

ZHONG
隆众

ZI
隆众

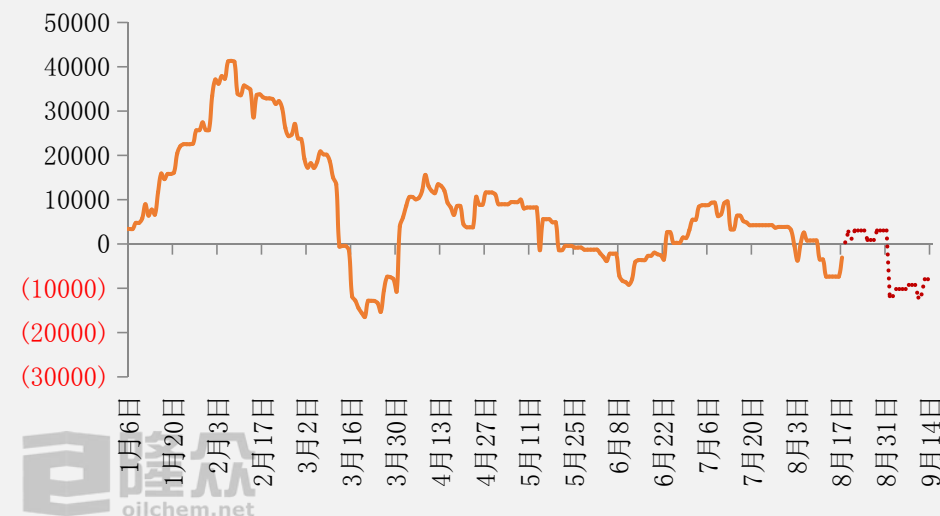
XUN
隆众

供需平衡

- 8-9月份供给大致平衡，凤鸣投产改变供需状态；后期需要关注四季度检修进度及TA自身如何实现供需再平衡。

	供应	聚酯产量	聚酯需求	其他需求	供需差
2020年1月	391.0	386.0	330.0	11.0	50.0
2020年2月	363.0	284.0	242.8	11.0	109.2
2020年3月	361.7	396.7	339.2	12.0	10.5
2020年4月	411.5	417.4	356.9	12.0	42.6
2020年5月	421.6	455.0	389.0	12.0	20.5
2020年6月	398.1	450.4	385.1	12.0	1.0
2020年7月	431.0	467.4	399.6	12.0	19.4
2020年8月	423.0	475.0	406.1	12.0	4.9
2020年9月	397.0	452.0	386.5	12.0	-1.5
2020年10月	424.0	470.0	401.9	12.0	10.2

PTA日度平衡预期



L O N G
T O W A R D

Z H O N G
S H O R T

Z I
S T

X U N
T O W A R D

小结

- 国庆节前供应端主动收缩，聚酯装置扩张需求高位，市场供需大致平衡；
- 供应端新投装置落地预期，打破第三季度的均衡态势；
- 四季度暂以供应宽松对待，基于待检装置偏多，市场预期会产生阶段性的供应缺口从而改变市场节奏
- TA加工费及装置检修计划是跟踪的重点。

L O N G
Y O W

Z H O N G
Y O W

Z I
Y O W

X U N
Y O W

PART03

03

成本及估值

成本重心上移
寻求利润再分配

LONG
隆众

ZHONG
隆众

ZI
隆众

XUN
隆众



成本

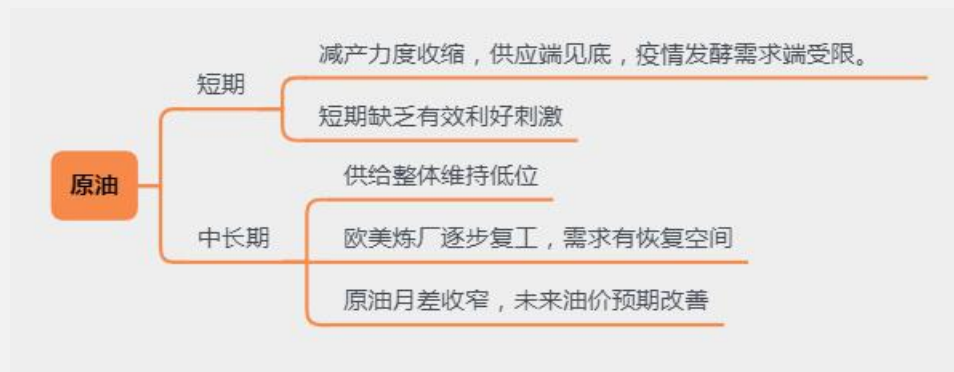


L O N G
F O W E

Z H O N G
S H O W E

Z I
S I

X U N
Y O W



LONG
T O W N

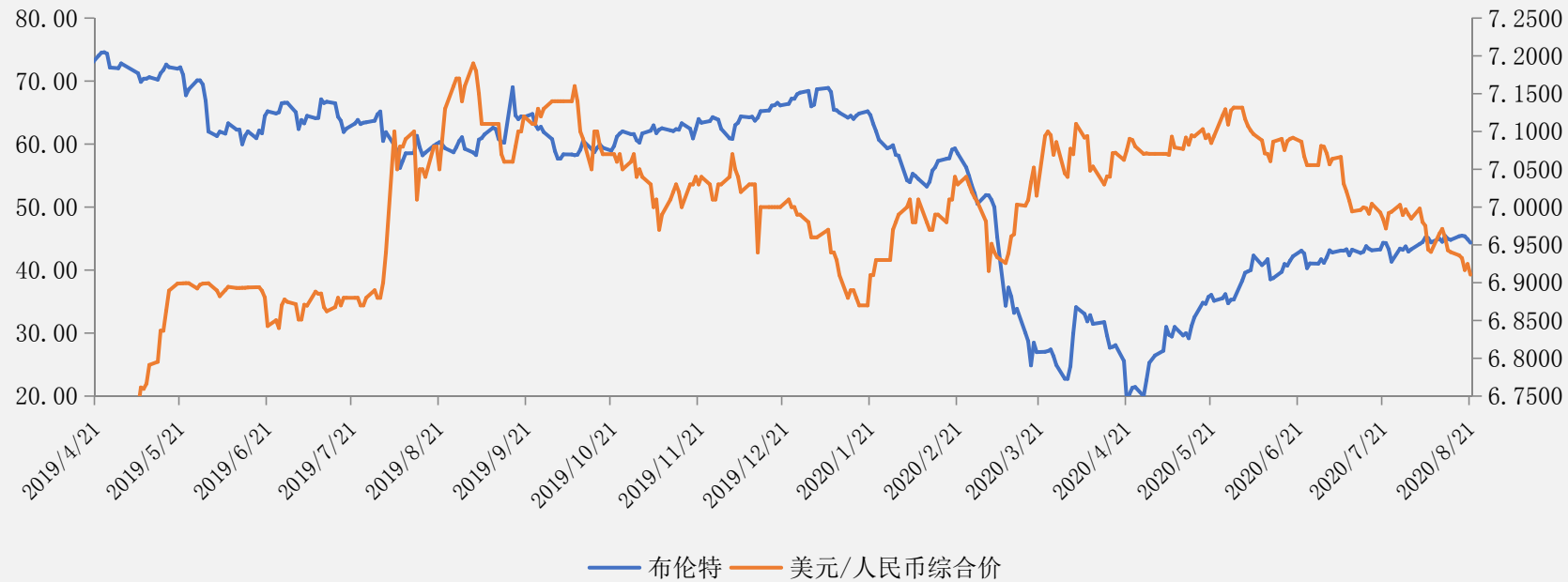
ZHONG
T O W N

ZI
T O W N

XUN
T O W N

原油及汇率

➤ 原油整体向好；留意人民币升值对成本端的利空影响。

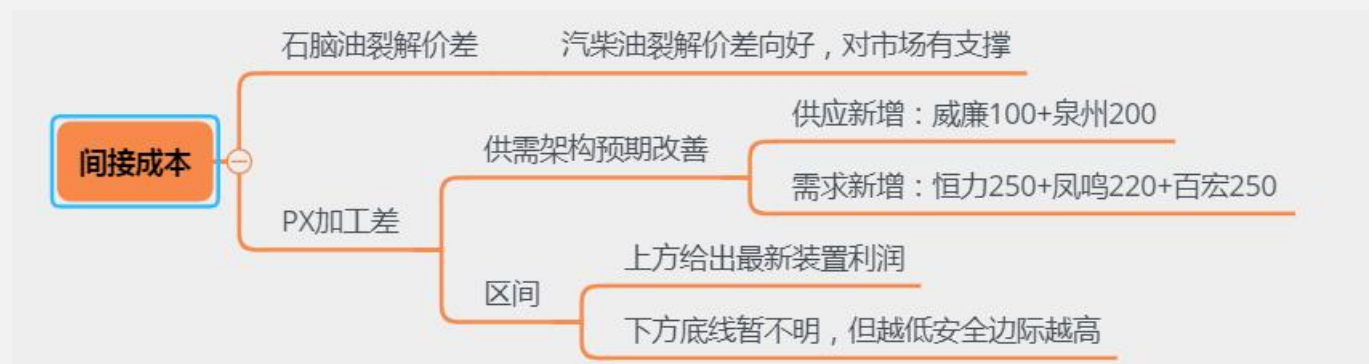


LONG
FOUR

ZHONG
SHONG

ZI
SHI

XUN
YUN



L O N G
Y O U A N

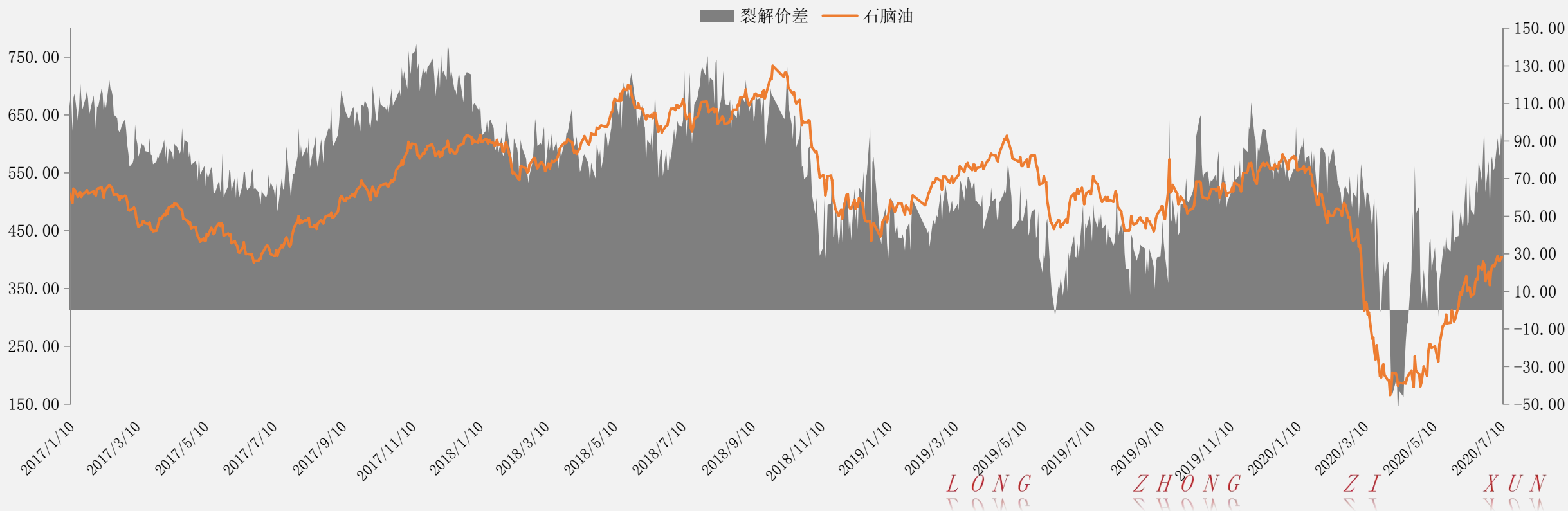
Z H O N G
Y O U A N

Z I
Y O U A N

X U N
Y O U A N

石脑油裂解价差

- 成品油裂解价差存在恢复预期，当前石脑油裂解价差被高估；随着PX加工差的修复，石脑油裂解价差或被挤压（动态博弈）。



PX扩能与检修

➤ 威廉石化装置投产，PX供需结构继续压制市场，PX加工差修复压力偏大。

装置	产能	备注
浙江石化	200	2020年1月
东营威廉	100	2020年8月
中化泉州	200	2020年10月

国家	公司	地址	产能	检修时间
日本	JXTG Nippon Oil&Energy	Mizushima	42	2月初, 未开机
日本	JXTG Nippon Oil&Energy	Chita	40	1月初, 持续到7月中旬
日本	JXTG Nippon Oil&Energy	Kawasaki	35	2月初至4月底
日本	JXTG Nippon Oil&Energy	Oita, Kyushu	42	5月中, 检修40-50天
台湾	FCFC 3#	麦廖	87	4月25日检修, 计划6月中下旬开机
沙特	Petro Rabigh	Rabigh	134	2月中旬-4月末
泰国	PTTGC	Map Ta Phut	77	7月检修20天
韩国	GS Caltex 1#	Yeosu	40	3月18日检修, 检修45天
韩国	GS Caltex 1#	Yeosu	40	6月27日-7月7日检修
韩国	Hanwha Total 1#	Daeasun 1	76	5月初-6月底
韩国	SK Globble Chemical 2#	Ulsan	40	2月28日-4月中旬, 检修40天
韩国	Hyundai Cosmo PC	Daeasun	38	4月8日检修, 暂未开机
新加坡	埃克森美孚	裕廊	80	3月初, 检修2个月
新加坡	埃克森美孚	裕廊	42	计划6月中检修一个月
中国	福海创	福建	160	一套装置3月6日出产品
中国	弘润	潍坊	60	3月5日复产, 5月12日停机
中国	天津石化	天津	30	4月27日-7月5日检修
中国	镇海炼化	江苏	65	6月20日-7月5日检修

L O N G
F O W A

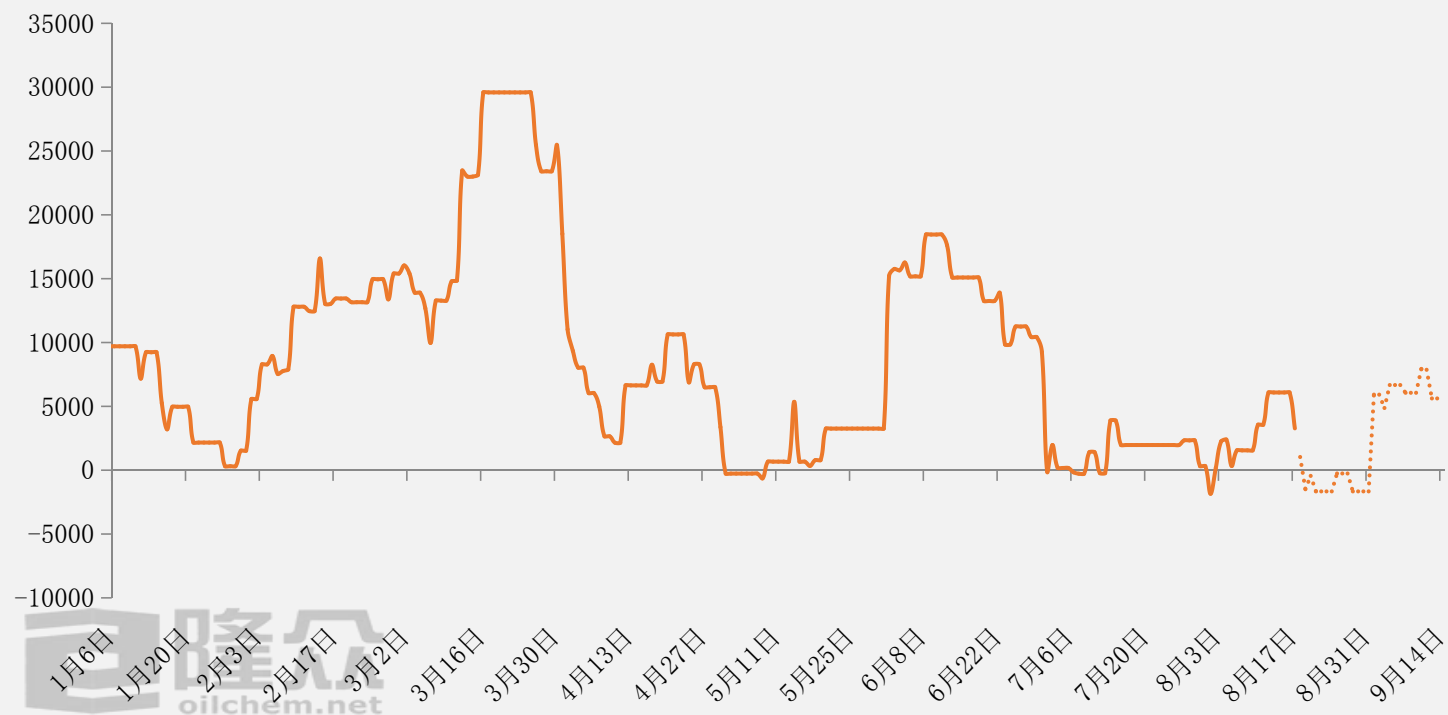
Z H O N G
S H O W A

Z I
S I

X U N
X O W

PX供需结构改善

- 需求端的改善令PX自身供需结构开始逐步改善；后期关注TA的检修降负进度。



LONG
FOUR

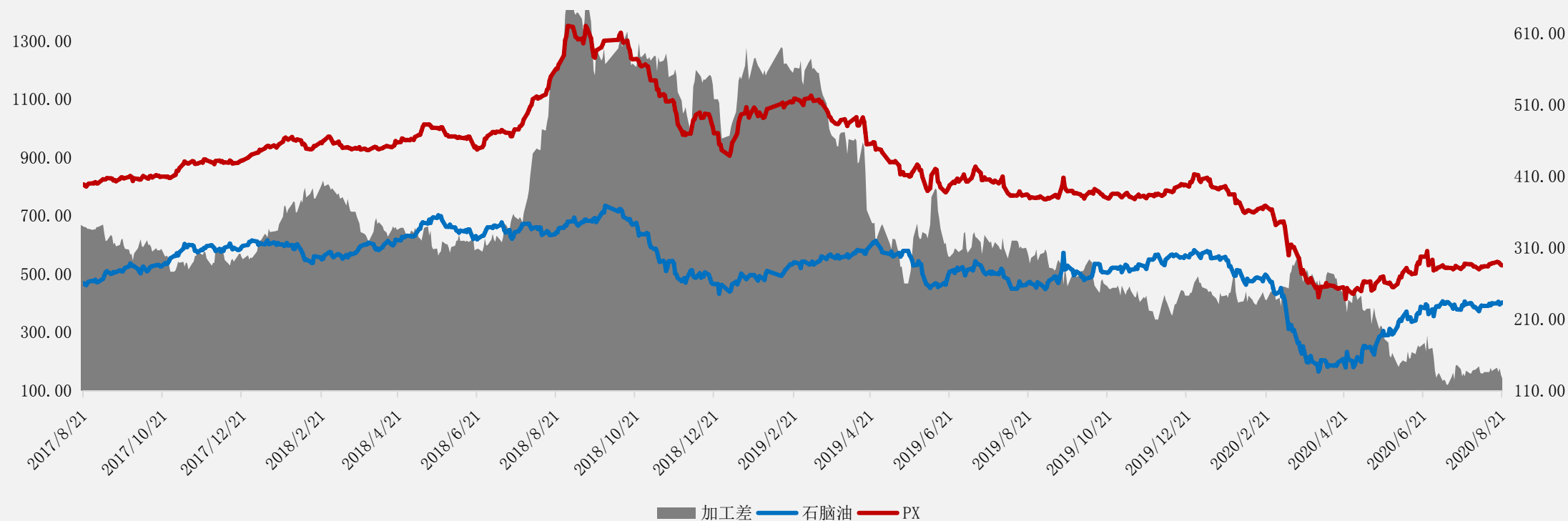
ZHONG
SHONG

ZI
SHI

XUN
YU

PX加工差

- 相较于供需改善的预期，当前PX加工差被低估，存在修复的预期；
- 反弹上限给出新装置加工费利润；

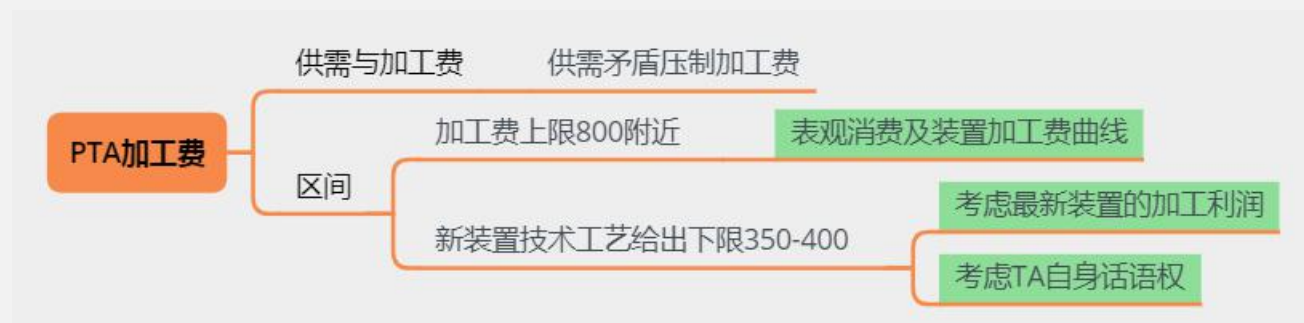


LONG
F O U C

Z H O N G
S H O U C

Z I
S T

X U N
Y O U



L O N G
Y O U G

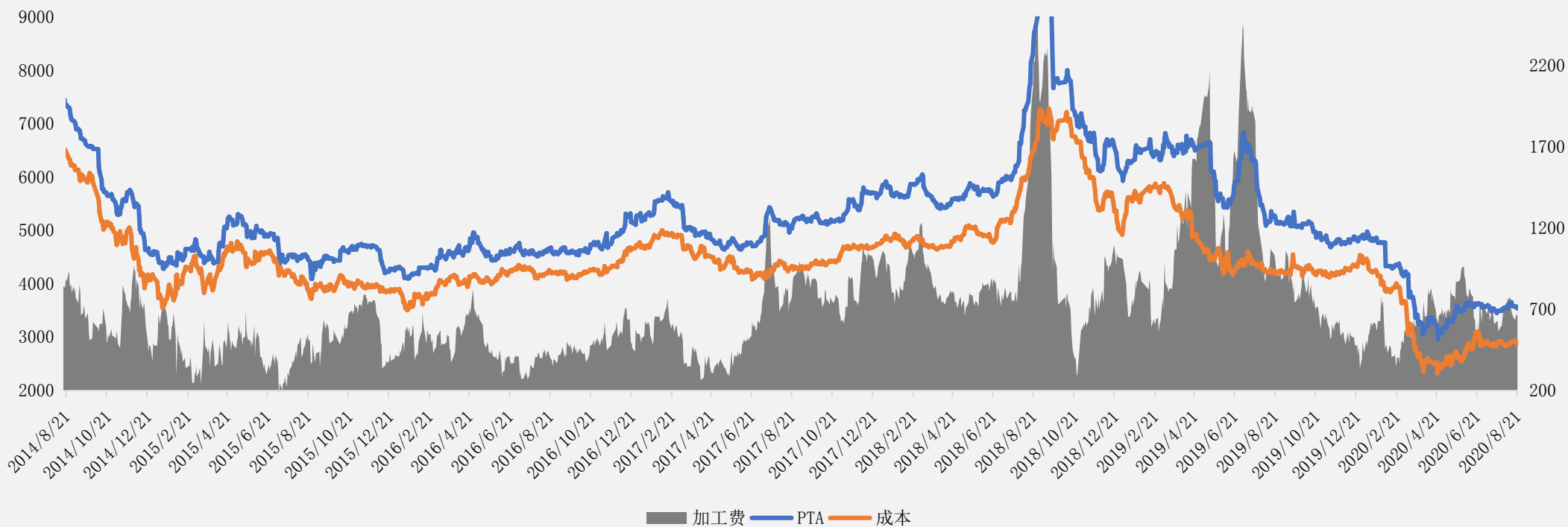
Z H O N G
Y O U G

Z I
Y O U G

X U N
Y O U G

PTA加工费预期判断

- 供需结构与2015-2016年类似，供应扩张及新工艺把TA利润空间压制在低位，下限300-350；
- 上限给出800-1000的判断；



LONG
FOUR

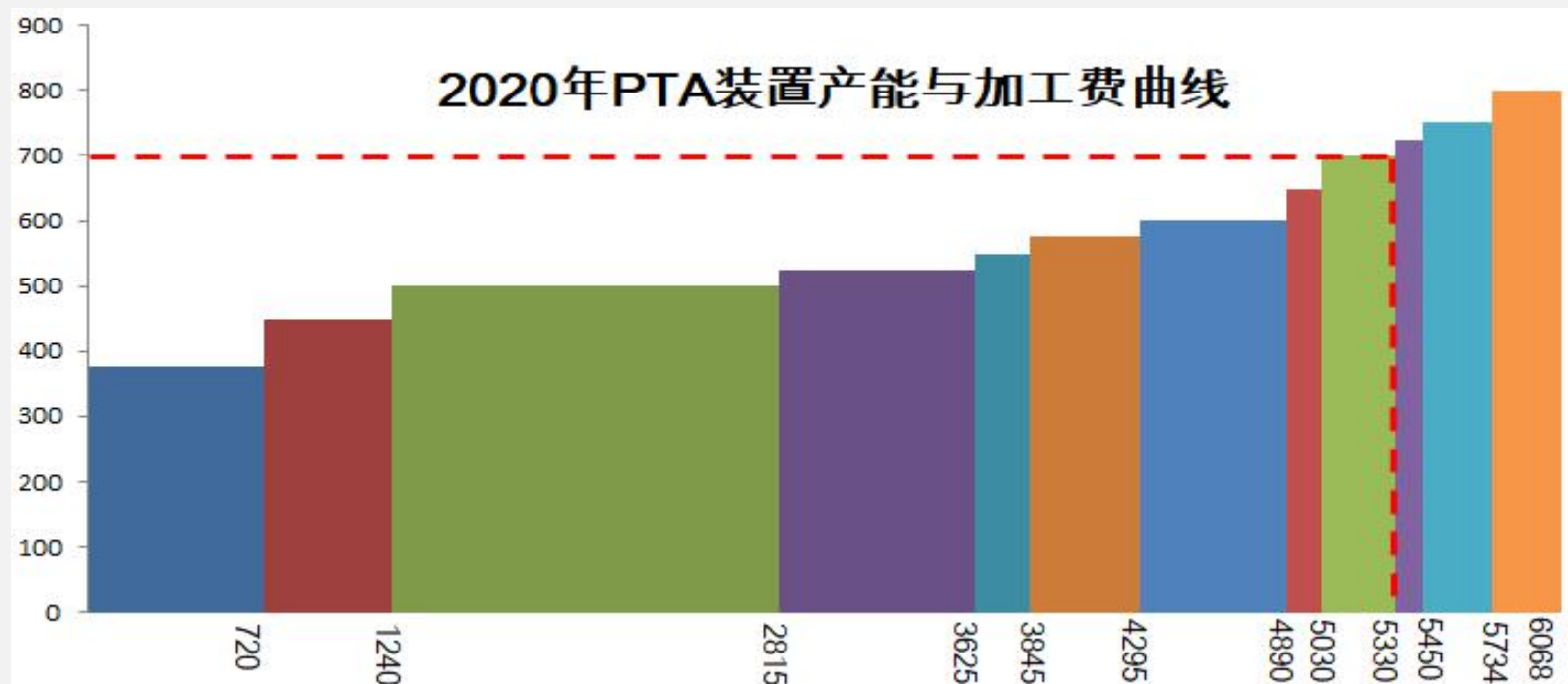
ZHONG
SHONG

ZI
ZI

XUN
XUN

PTA加工费预期判断

- 2020的需求大致在4850-4900万吨之间，加工费700以下装置能够满足正常供应；加工费800-1000或激活更多潜在闲置产能，从而供应量增加，价格随即开始回落



L O N G
B A O

Z H O N G
N O N G

Z H E N G
L O N G

X U N
Y O N G



估值



L O N G
隆 众

Z H O N G
中 众

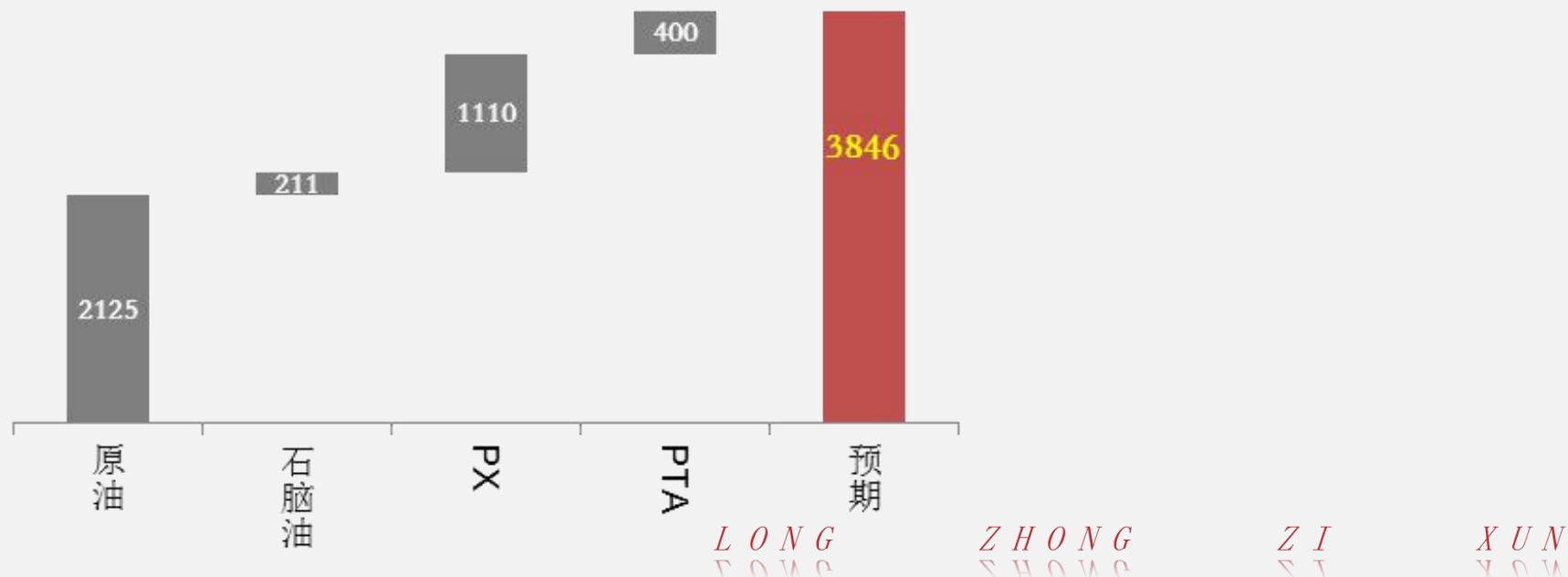
Z I
子

X U N
迅

理性高点的预估

➤ 理性高点：原油持续强势+PX加工差恢复至利润盈亏线+三四季度TA持续累库（+期货升水）

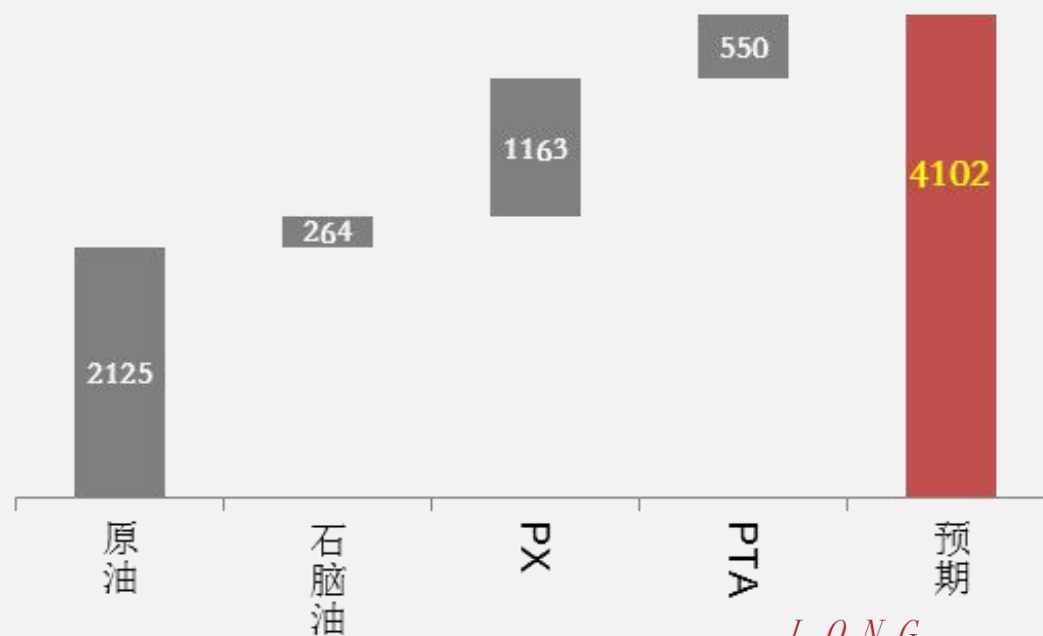
原油偏强势（55美元）+PX加工差修复210+当前PTA加工费400（TA工厂话语权偏强）



机会高点的预估

➤ 机会高点：原油持续反弹至三季度末+TA加工差反弹+三四季度TA供需矛盾有改善（+期货升水）

原油偏强势（55美元）+PX加工差修复250+当前PTA加工费550



LONG
YONG

ZHONG
YONG

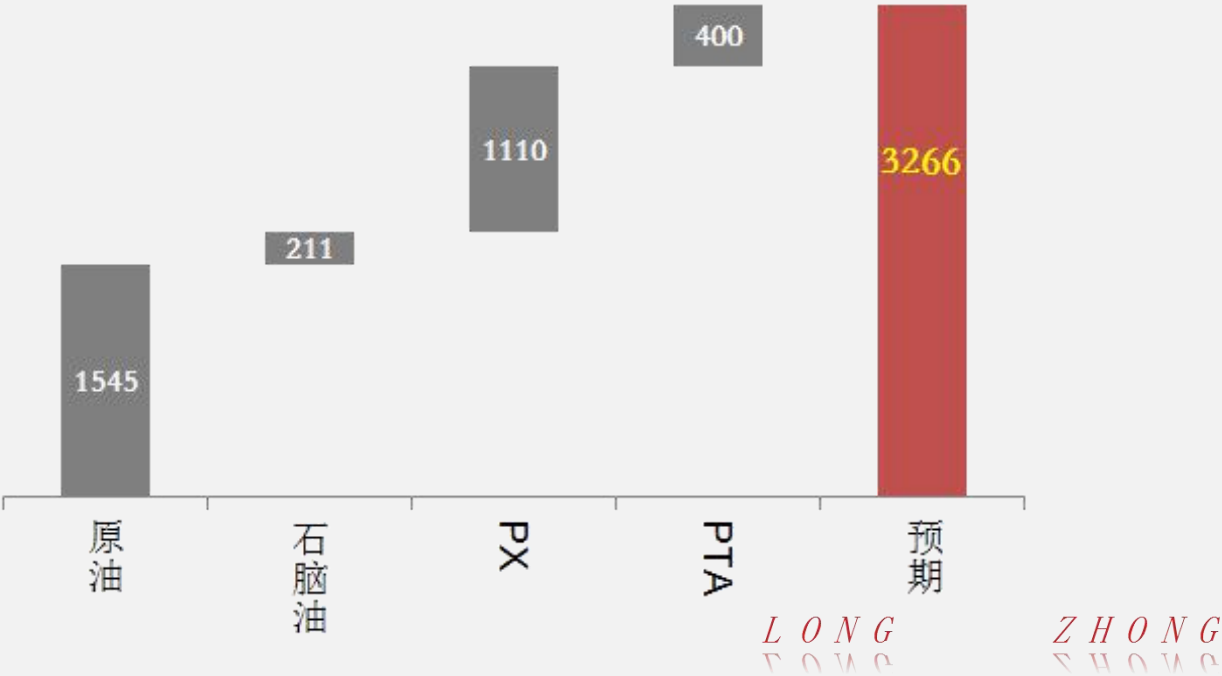
ZI
YONG

XUN
YONG

理性低点的预估

➤ 原油震荡上下乏力+PX加工差改善+TA加工费压缩（+期货升水）

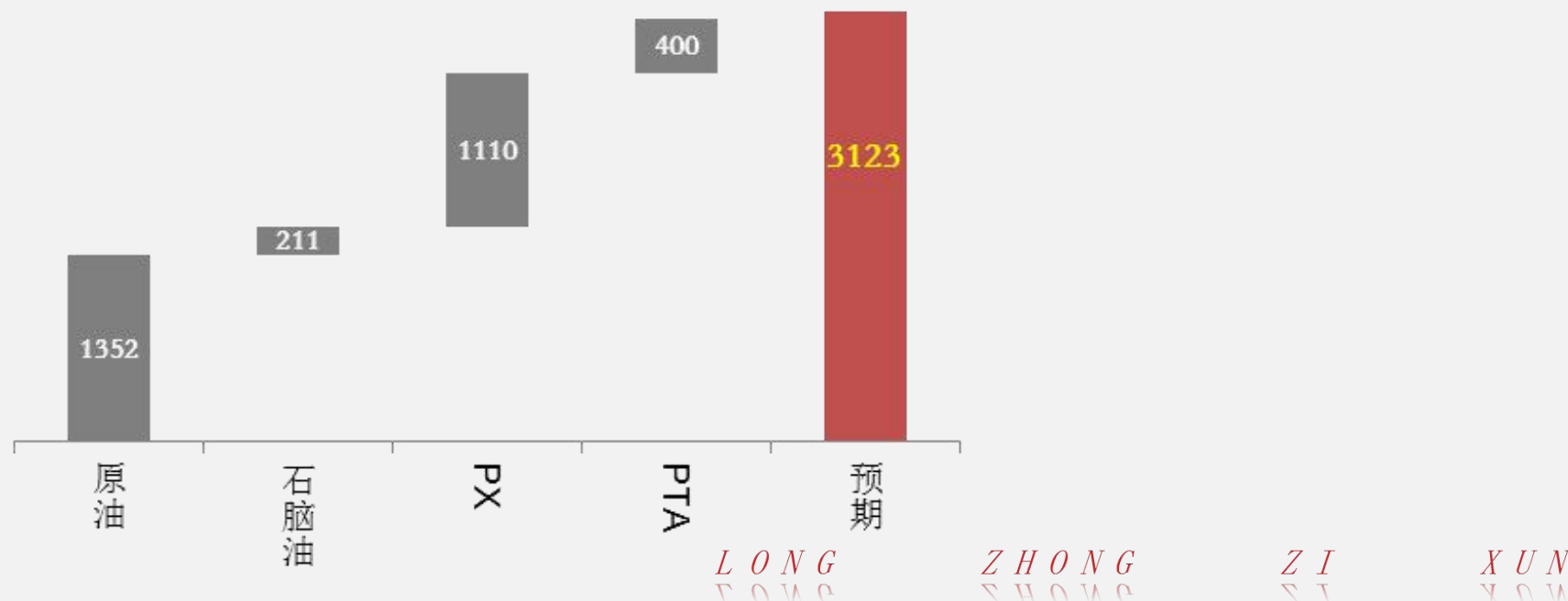
原油偏强势（40美元）+PX加工差修复220+中性PTA加工费400



机会低点的预估

➤ 机会低点：短期原油回调+PX加工差改善+TA加工费低位（+期货升水）

原油偏强势（35美元）+PX加工差修复210+中性PTA加工费450





小结



L O N G
隆 众

Z H O N G
中 众

Z I
子

X U N
迅

小结

- 当前市场定性为反弹，01合约基本已经体现利好预期估值；
- 基于供应逻辑的判断，TA预期或被作为空配，但对成本端的弹性变大，增大市场分析难度；
- 成本端的表现偏乐观，估值重心或逐步上移
- 相较于原油及PTA加工费的判断，PX加工差是跟踪的重点（反弹节点）

LONG
SHORT

ZHONG
SHORT

ZI
TA

XUN
SHORT

PART 04

04

结论

供需博弈下
市场长多短空

L O N G
T O W A R D

Z H O N G
S H O R T

Z I
S T

X U N
Y A N

结论综述

1

短期市场供需端无矛盾，成本也难以有效突破，因此市场预期震荡偏强。从估值的角度来讲，01合约价格基本上以及体现市场的利好估值预期，因此上方空间预期偏有限。后期仍需关注供给扩能与成本端的博弈，成本失势或逐步转为供需逻辑

中长期基本面缺乏引发大行情的基础，市场预期宽幅震荡，逻辑切换较为频繁，成本端的波动增大市场判断难度。但从估值的角度来讲，上下限基本可清晰界定。基于成本端震荡偏强的判断，若叠加供应端的降负减产，可适当短多。

2

L O N G
T O W A R D

Z H O N G
S H O R T

Z I
S T

X U N
Y O W

— 2020 —

谢谢观看

声明本报告仅供山东隆众信息技术有限公司（隆众资讯）的客户使用，未经隆众资讯授权许可，严禁任何形式的转载、翻版、复制或传播。如引用、刊发，须注明出处为隆众资讯，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用及修改。本报告所载信息为隆众资讯认为可信的公开信息或合法获取的调研资料，隆众资讯力求但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告中的内容仅供客户参考，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，任何人根据本报告作出的任何投资决策与隆众资讯及本报告作者无关。若对本报告有疑议，请致信lz-report@oilchem.net邮箱，我们将及时反馈处理



L O N G
Z H O N G

Z H O N G
Z I

Z I
X U N

X U N
Y O U