



复盘民营大炼化至今 TA 产业链及相关企业营业表现(下)

2022 年 07 月 26 日

PTA 专题报告

报告要点:

创元研究

本专题(下)亦分析了相关企业营业表现及其投产或装置动向,以恒力石化为代表,为后续产业链上下游投产动向、利润分配分析等提供思路。2021 年恒力石化毛利率表现为:炼化>聚酯及塑料>TA, 2021 年聚酯毛利率小增,TA 受压缩较为严重。2021 年单吨毛利表现为:聚酯及塑料>炼化>TA。其上下游间的利润转移路径与行业平均利润变化略有区别,相似点表现为:2018—2021 年间 TA 板块单吨利润先增长后压缩,利润主要转移至下游聚酯,区别在于:恒力上游炼化利润变化一般,态势良好,2020—2021 年行业内单一炼化产品—PX 利润受损。利润驱动影响下,截至 2021 年末在建产能中下游聚酯及塑料产能占比提升。于 PTA 及 PX,各个企业其上下游产投节奏不同导致企业间或同一企业在不同时间段对 PX 的依赖度存在差异。回顾 2018 年以来恒力石化 PTA 及 PX 装置动态,我们发现与行业对比利润安全边际的下滑使得大厂对于 PTA 加工费变动亦较为敏感,现货 PTA 市场价计算的加工费的高低变化能实际影响到其企业行为,并传递至市场中形成放大效应。

相关报告:

1、《PTA 研究框架》-常城

创元研究能化组

研究员:常城

邮箱:changc@cyqh.com.cn

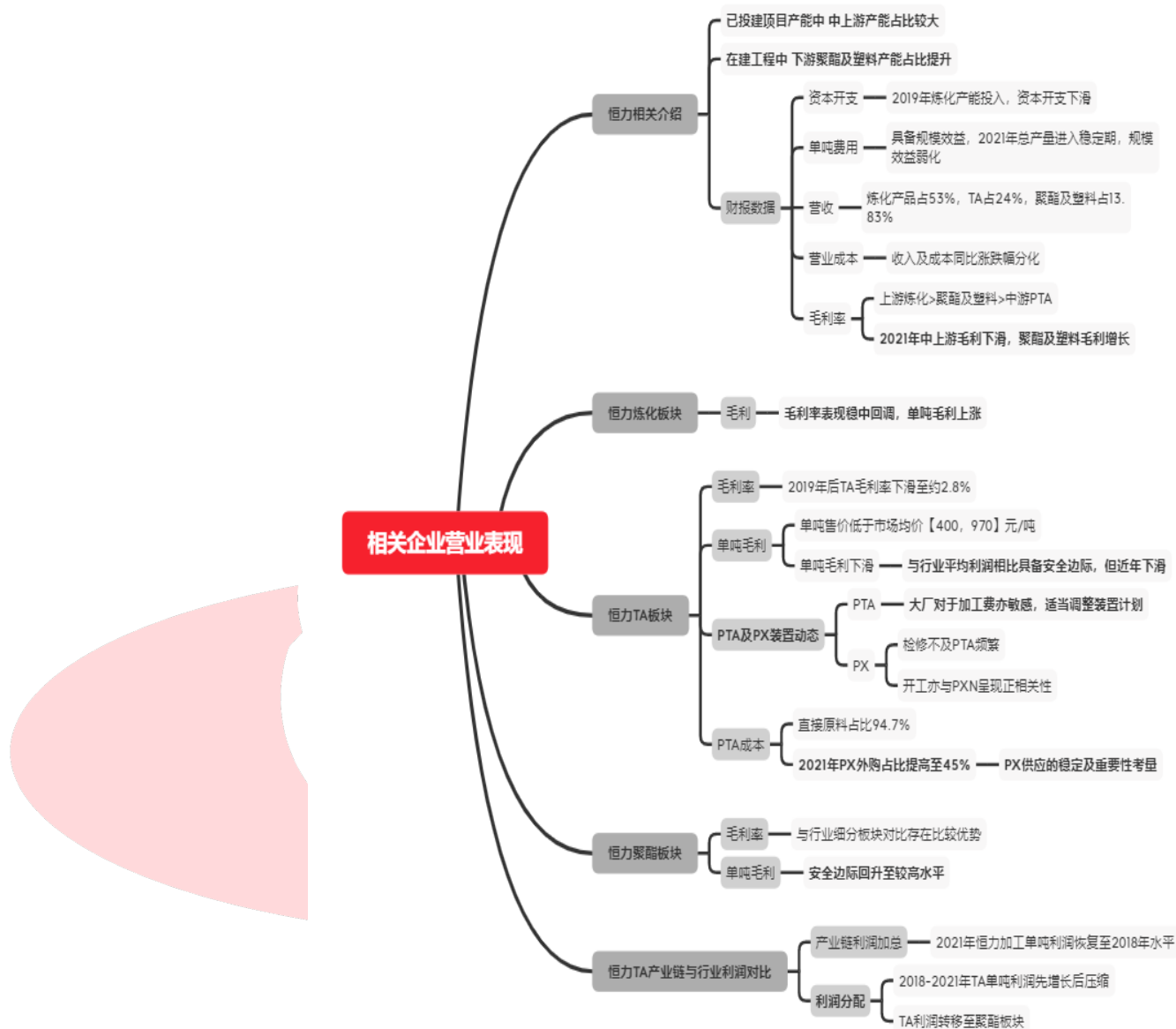
投资咨询资格号:Z0018117

目录

一、本专题主要研究框架及结论	3
二、恒力相关介绍	4
2.1 上市公司重要的关联方	4
2.2 恒力石化投建项目与产能	4
2.2.1 已投建项目与产能—中上游产能占比较大	4
2.2.2 恒力石化在建工程—下游产能占比提升	5
2.2.3 产能布局时间线	7
2.3 财报数据	8
2.3.1 资本开支—2019 年后下滑	8
2.3.2 产量与吨费用—具备规模效益	8
2.3.3 营业收入—炼化产品约占半数	9
2.3.4 营业成本	10
2.3.5 毛利—板块分化	11
三、恒力炼化板块	12
3.1 炼化一体化装置相关	12
3.2 炼化毛利	13
3.2.1 毛利率—高于其他板块，稳中回调	13
3.2.2 炼化单吨毛利—上涨	13
四、恒力 TA 板块	14
4.1 TA 毛利	14
4.1.1 毛利率—2019 年后 TA 板块毛利率下滑	14
4.1.2 TA 单吨毛利—安全边际下滑	15
4.2 恒力 TA 及 PX 装置动态	16
4.3 PTA 成本—2021 年外购 PX 占比提升	18
五、恒力聚酯板块	20
5.1 聚酯产品构成	20
5.2 聚酯毛利	21
5.2.1 毛利率—具备比较优势	21
5.2.2 毛利率对比—细分板块的差异	21
5.2.3 单吨毛利—安全边际上涨	22
5.3 聚酯成本构成	23
六、恒力石化 TA 产业链利与行业利润变化对比	24

一、本专题主要研究框架及结论

图 1：本专题研究框架（2）



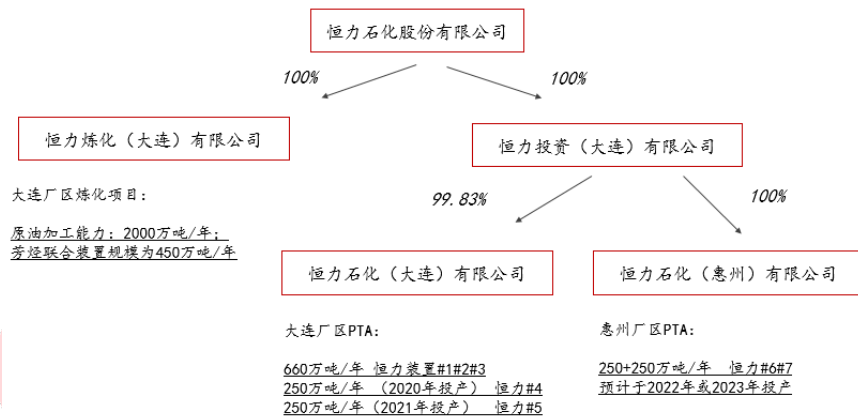
资料来源：创元研究

二、恒力相关介绍

2.1 上市公司重要的关联方

2018 年上市公司完成对恒力投资（大连）股权的收购，恒力石化（大连）及恒力石化（惠州）有限公司为恒力投资（大连）的全资子公司，主营业务为 PTA 的生产及销售，大连厂区目前总计产能为 1160 万吨，惠州厂区 2*250 万吨 TA 项目仍为在建中，预计投产时间在 2022 年四季度或 2023 年。恒力炼化（大连）有限公司主营恒力炼化一体化项目，原油加工能力 2000 万吨，芳烃联合装置规模约 450 万吨。

图 2：上市公司及重要的关联方



资料来源：公司年报、创元研究

2.2 恒力石化投建项目与产能

2.2.1 已投建项目与产能—中上游产能占比较大

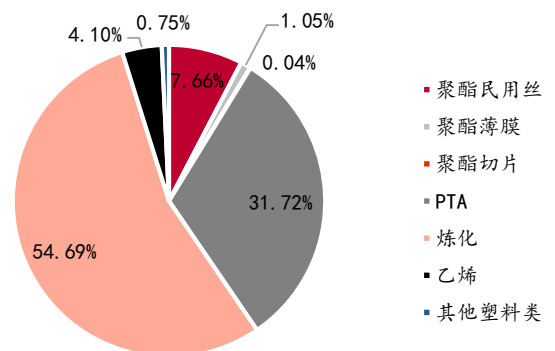
截至 2021 年恒力石化已投建项目产能总计约 3657.3 万吨，炼化产能占比约 54.69%，PTA 产能占比约 31.72%，聚酯民用丝及薄膜、切片合计产能占比约 8.75%，总计约 320 万吨。

表 1：国内近 10 年 PTA 生产技术产能结构

截至2021年恒力石化已投建项目产能及开工				
主要厂区或项目	设计产能（万吨）	产能利用率（%）	行业平均开工	产能投入时间
苏州厂涤纶长丝	140	98.7	87.31	2016年前
南通厂民用丝	120	78.94	86.61	40（2016年前）+80（2020年）
宿迁厂民用丝	20	93.72	86.61	2016年前
康辉营口厂区聚酯薄膜	38.5	100	75.00	26（2016年前）+12.5（2020年投产）
康辉营口厂区聚酯切片	1.5	100	82.80	↓
康辉营口厂区工程塑料	24	77.74	18.5（2016年前）+5.5（2020年投产）	
康辉营口厂区PBS类生物可降解塑料	3.3	78.39		2020年投产
大连厂区PTA	1160	105.05	78.27	2012年、2015年、2020年、2021年
大连厂区炼化项目	2000	103.25		2019年
大连厂区乙烯项目	150	109.45		2020年
总计	3657.3			

资料来源：公司年报、创元研究

图 3：（截至 2021 年）恒力石化产能结构



资料来源：公司年报、创元研究

2.2.2 恒力石化在建工程—下游产能占比提升

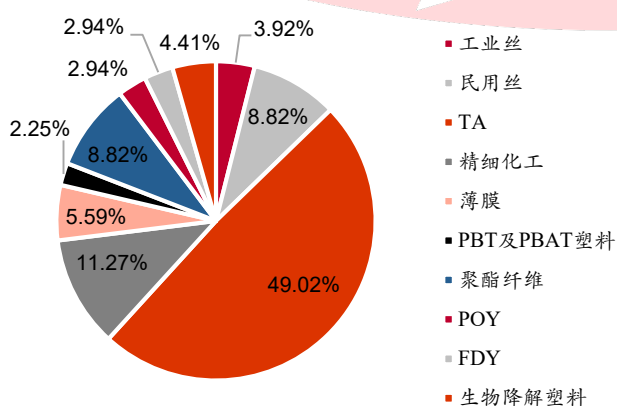
截至 2021 年年报公布的在建产能合计约 1030 万吨，其中 PTA 占比约 49.02%，精细化工约 115 万吨，总计约 11.27%，其余为聚酯及塑料产能合计占比约 39.71%。其中聚酯在建产能总计约 337 万吨，以聚酯纤维为主，包含民用丝、弹性纤维、环保纤维、改性及差别化纤维等占比约 71.21%，其次为聚酯薄膜，占比约 16.91%，约 57 万吨。

表 2：截至 2021 年恒力石化在建工程

截至2021年恒力石化在建工程			
主要厂区或项目	在建产能	在建产能 已投资额（亿元）	在建产能 预计完成时间
苏州厂涤纶长丝	40万吨工业丝在建	0.96	
南通厂区民用丝	90万吨在建		
惠州厂区PTA	500万吨	28.49	预计2022年建成投产
恒力石化（大连） 化工有限公司 新材料配套化工项目	35万吨/年合成氨装置、30万吨/年硝酸 装置、30万吨/年己二酸装置和20万吨/ 年食品级CO ₂ 装置，以及配套 总图和储运设施		项目建设期3年
江苏康辉新材料科 技有限公司年产80 万吨功能性聚酯薄 膜、功能性塑料项目	(1) 功能性聚酯薄膜34.6万吨/年装置 (2) 高端功能性聚酯薄膜12.4万 吨/年装置 (3) 功能性薄膜10万吨/年装 置 (4) 改性PBT15万吨/年装置 (5) 改 性PBAT8万吨/年装置	1.77	建设周期约32个月
江苏轩达高分子材 料有限公司150万吨 /年绿色多功能纺织 新材料项目	(1) 15万吨/年超仿真功能性新型弹性 纤维项目（双组份） (2) 15万吨/年超 仿真差别化环保纤维项目（再生 纤维） (3) 30万吨/年改性聚酯纤维项 目（阳离子） (4) 30万吨/年差别化功 能性聚酯纤维项目（全消光） (5) 60万 吨/年差别化超仿真聚酯纤维项目（30万 吨/年POY，30万吨/ 年FDY）		
康辉大连新材料科 技有限公司年产45 万吨PBS类生物降解 塑料项目	45万吨	2.37	建设周期约1年
合计	1030万吨		

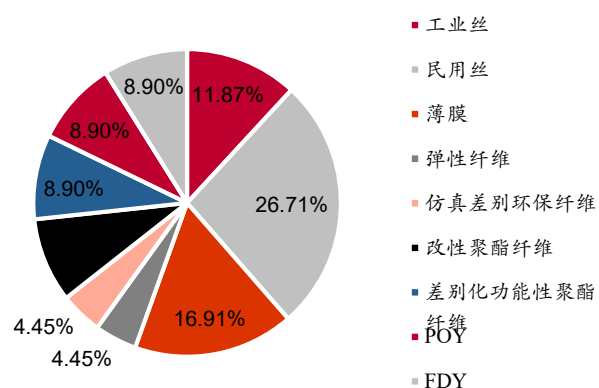
资料来源：公司年报、创元研究

图 4：截至 2021 年恒力石化在建工程产能结构



资料来源：公司年报、创元研究

图 5：在建聚酯产品结构



资料来源：公司年报、创元研究

2.2.3 产能布局时间线

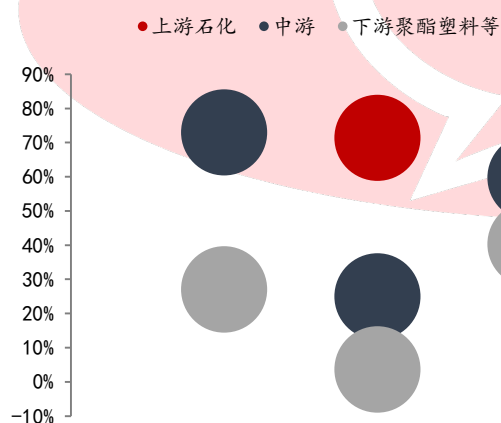
恒力产能布局时间线如图所示。统计在建产能，2022 年及其后下游聚酯及塑料端在总体产能中占比由过去的 16.58%提升至 23.74%。PTA 产能占比依旧维持在 60%左右。

图 6：恒力产能布局时间线



数据来源：公司年报、创元研究

图 7：恒力石化产能布局



资料来源：公司年报、创元研究

图 8：恒力石化 TA 产业链产能分布（万吨）

恒力石化TA产业链产能分布（万吨）				
	2021年	2021年占比	2022年后	2022年后占比
PX	450	23.32%	450	16.26%
PTA	1160	60.10%	1660	59.99%
聚酯端	320	16.58%	657	23.74%
汇总	1930		2767	

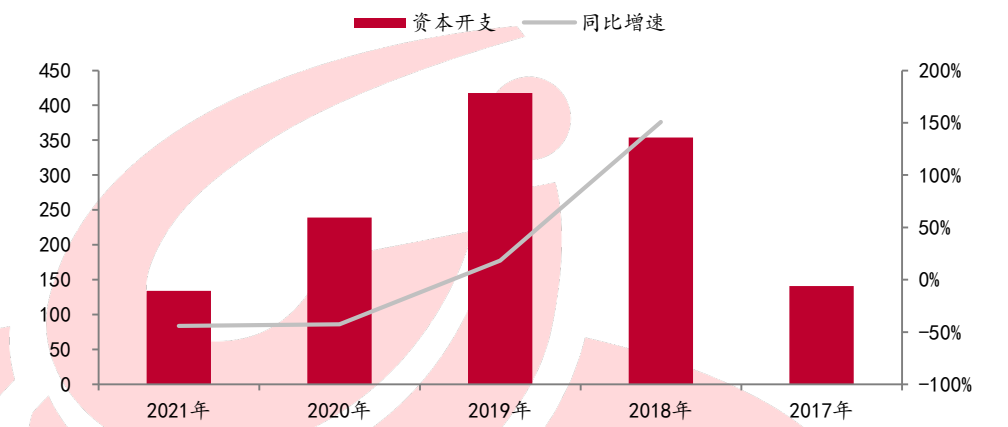
资料来源：公司年报、创元研究

2.3 财报数据

2.3.1 资本开支—2019 年后下滑

随着 2017 年年中恒力炼化项目破土动工，2017-2019 年上市公司资本开支逐年上行，2018 年年底炼化项目投入试运行，2019 年 5 月全面投产。炼化项目投入正常使用后，2020-2021 年资本开支退坡。

图 9：恒力石化资本开支（亿元）



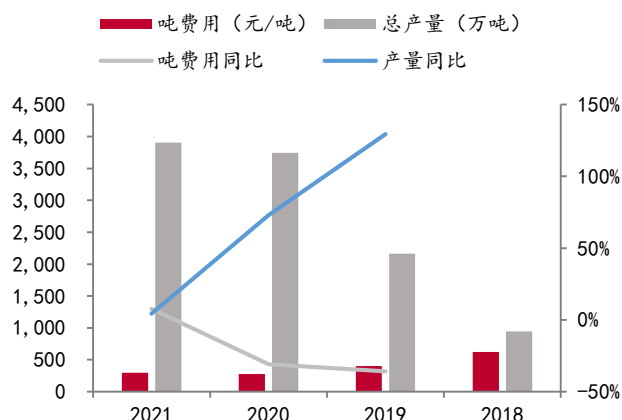
资料来源：公司年报、创元研究

2.3.2 产量与吨费用—具备规模效益

单吨费用与总产量的绝对值体现反向趋势。2020-2021 年单吨费用规模效益弱化。

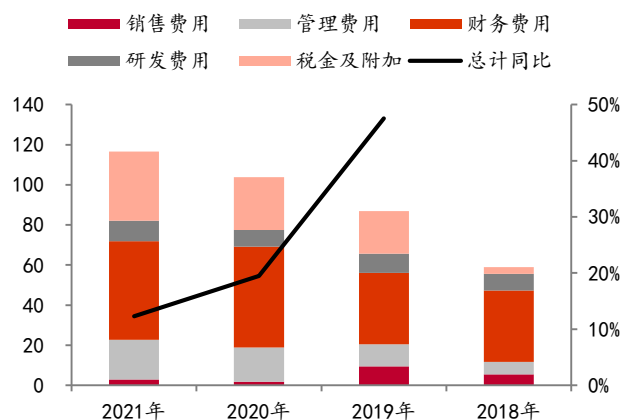
2018-2021 年其各项费用及税收成本逐年上行，2018 年-2020 年 2000 万吨炼化产能及 500 万吨 PTA 产能、精细化工产投后，恒力总产量由 2018 年的 942 万吨增长至 3900 万吨，规模效益下单吨费用呈现反向趋势，由 624 元/吨下降至 277 元/吨，2020-2021 年总产量进入相对稳定期，规模效益略有弱化。

图 10：恒力石化总产量及吨费用变化



资料来源：公司年报、创元研究

图 11：恒力石化费用及税收构成（亿元）



资料来源：公司年报、创元研究

2.3.3 营业收入—炼化产品约占半数

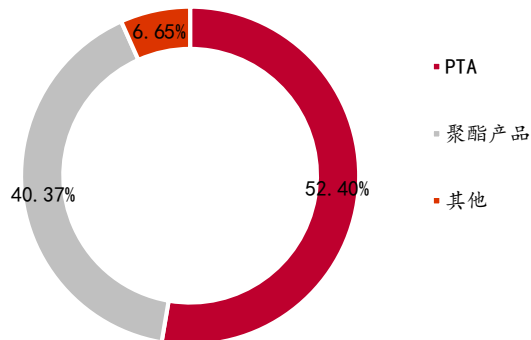
截至 2021 年恒力石化营收总值约 1972 亿元，其中炼化产品营收 1049 亿元，占比约 53.21%，其中成品油及化工品营收占比约 1: 5；PTA 营收约 481 亿元，因 2021 年大连另一套 250 万吨产能全面投入，PTA 营收占比提升至 24.42%（2020 年占比约 19.51%）。聚酯及塑料板块营收总值约 272 亿元，占比约 13.82%。

表 3：恒力营收

营业收入 (亿元)							
年份	总营业收入	炼化产品			PTA	聚酯产品	其他
2021 年	1,972.18	1,049.32			481.63	272.77	168.46
	总营业收入	成品油及化工品汇总	成品油	化工品	PTA	聚酯产品	其他
2020 年	1,509.15	898.23	175.86	722.37	294.48	175.20	141.25
2019 年	1,000.68	426.12	122.93	303.20	286.37	228.31	59.88
2018 年	600.67				314.77	242.51	39.94
2017 年	474.8 (调整后)				255.07	213.87	5.86
2016 年	413.39 (调整后)				226.26	181.70	5.43
营业收入同比增速							
年份	总营业收入	炼化产品合计			PTA	聚酯产品	其他
2021 年	30.68%	16.82%			63.56%	55.69%	19.27%
	总营业收入	炼化产品合计	成品油	化工品	PTA	聚酯产品	其他
2020 年	50.81%	110.79%	43.06%	138.25%	2.83%	-23.26%	135.90%
2019 年	66.59%				-9.02%	-5.86%	49.91%
2018 年	26.51%				23.40%	13.39%	581.36%
2017 年	14.86%				12.73%	17.71%	7.88%
2016 年							

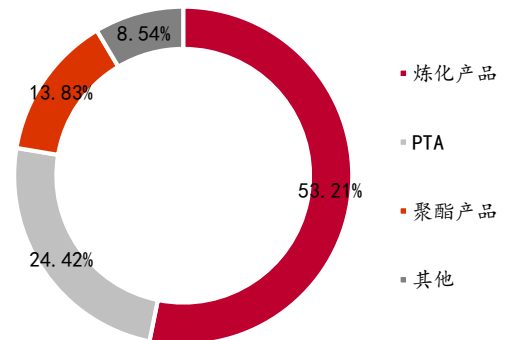
资料来源：公司年报、创元研究

图 12：2018 年恒力石化营收构成



资料来源：公司年报、创元研究

图 13：2021 年恒力石化营收构成



资料来源：公司年报、创元研究

2.3.4 营业成本

2021 年炼化产品营业成本构成最大，相对于营收，其成本占比小了约 5 个百分点，TA 的成本占比相对于收入偏高 5 个百分点，而聚酯在成本及收入方面的占比表现相当。

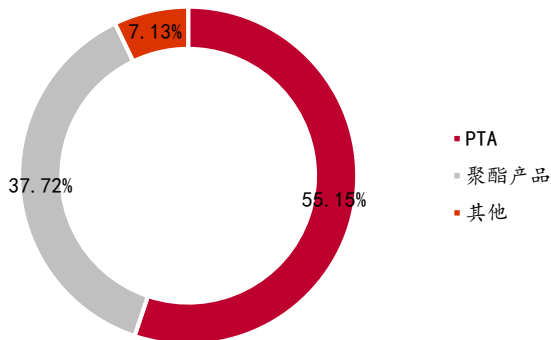
营业成本来看，其趋势与营收保持一定的相关性，基本是同增同减的状态。除了企业自身的投产能力、产销能力在不同阶段呈现不一，各年的行业景气程度亦不一，产品的收入及成本同比涨跌幅分化。

表 4：恒力营业成本

营业成本（亿元）						
	总营业成本	炼化产品			PTA	聚酯产品 其他
2021 年	1,675.18	809.15			470.38	221.15 171.55
	总营业成本	成品油及化工品汇总	成品油	化工品	PTA	聚酯产品 其他
2020 年	1,231.85	679.50	147.55	531.95	261.63	146.56 144.17
2019 年	793.04	318.76	89.34	229.42	221.48	195.74 57.06
2018 年	522.39				288.07	197.07 37.25
2017 年	414.60（调整后）				229.64	180.50 4.47
2016 年						159.01 3.49
营业成本同比增速						
	总营业成本	炼化产品合计			PTA	聚酯产品 其他
2021 年	35.99%	19.08%			79.79%	50.90% 18.99%
	总营业成本	炼化产品合计	成品油	化工品	PTA	聚酯产品 其他
2020 年	55.33%	113.17%	65.16%	131.87%	18.13%	-25.13% 152.64%
2019 年	51.81%				-23.12%	-0.67% 53.19%
2018 年	26.00%				25.45%	9.18% 733.13%
2017 年						13.51% 28.25%
2016 年						

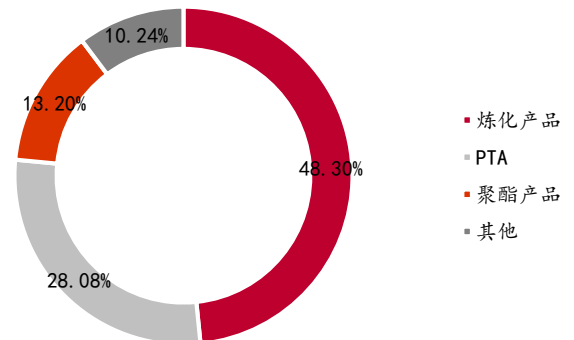
资料来源：公司年报、创元研究

图 14：2018 年恒力石化营业成本构成



资料来源：公司年报、创元研究

图 15：2021 年恒力石化营业成本构成



资料来源：公司年报、创元研究

2.3.5 毛利—板块分化

当前毛利率大小表现为：上游炼化>聚酯及塑料>中游 PTA。

2021 年上下游板块间毛利率变化趋势上呈现分化局面，表现为中上游板块毛利下滑，下游聚酯及塑料板块毛利增长。2021 年 PTA 板块毛利较大负增长的背景下综合毛利下降至 18.18%，上游炼化板块毛利亦小幅下滑至 22.89%。下游聚酯板块毛利则呈现小幅增长。

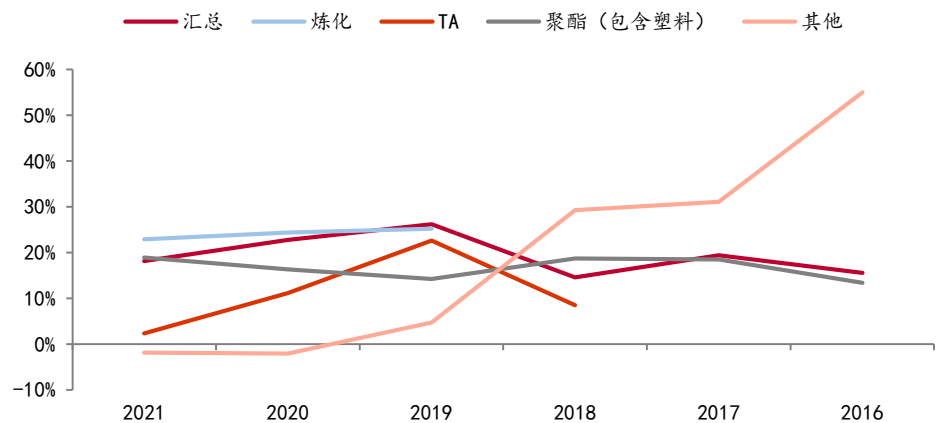
以 2018 年为起点，截至 2020 年板块间毛利演变表现为，下游聚酯及塑料板块先下滑后增长，与之反向的是上中游板块毛利先增长后下行。（下文将呈现与整体行业利润演变的对比）

表 5：恒力毛利

毛利							
	毛利	炼化产品			PTA	聚酯产品	其他
2021 年	18.18%	22.89%			2.34%	18.92%	-1.83%
	毛利	成品油及化工品汇总	成品油	化工品	PTA	聚酯产品	其他
2020 年	22.77%	24.35%	16.10%	26.36%	11.15%	16.35%	-2.07%
2019 年	26.19%	25.19%	27.32%	24.33%	22.66%	14.27%	4.70%
2018 年	14.60%				8.48%	18.74%	29.29%
2017 年	19.43% (调整前)	\			\		
2016 年	15.55% (调整前)	\			\		
						18.49%	31.11%
						13.37%	55.00%

资料来源：公司年报、创元研究

图 16：恒力石化 2016-2021 年毛利走势



资料来源：公司年报、创元研究

三、恒力炼化板块

3.1 炼化一体化装置相关

恒力石化 2000 万吨/年炼化一体化项目原油采购的主要来源地为中东和南美等区域，公司采取长约与短协相结合的灵活方式保证原料的供应。恒力石化股份有限公司负责恒力炼化的原油进口采购。

表 6：恒力炼化项目产能分布

项目	量 (万吨)	
原料		
沙重	1200	
沙中	600	
马林	200	
煤、天然气等其他外购合计	337	
产品	量 (万吨)	占比
对二甲苯	434	22.26%
纯苯	97	4.97%
化工轻油	163	8.36%
95#国5汽油	255	13.08%
92#国5汽油	206	10.56%
国5柴油	161	8.26%
航空煤油	371	19.03%
液化气	65	3.33%
聚丙烯	44	2.26%
润滑油基础油	54	2.77%
醋酸	35	1.79%
重芳烃	13	0.67%
硫磺	52	2.67%
汇总	1950	

资料来源：公开资料、创元研究

表 7：炼化项目单吨投资

公司	项目	炼油（万吨）	芳烃（万吨）	项目投资（亿元）	单吨投资（元/吨）
恒力石化		2000	450	562	2293.88
浙石化	一期	2000	390	901.6	3772.38
	二期	2000	660	829.2	3117.29
恒逸	一期	800	150	231.15	2433.16
	二期	1400	200	917.9	5736.88

数据来源：公开资料、创元研究

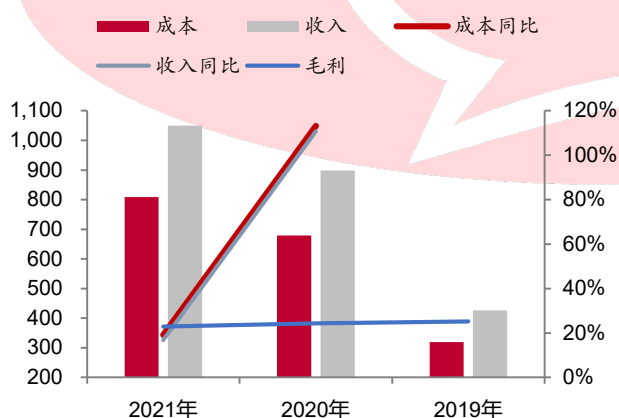
3.2 炼化毛利

3.2.1 毛利率-高于其他板块，稳中回调

2019-2021 年期间炼化毛利率相对较为稳定，且高于 TA 及聚酯板块。期间因营业成本涨幅偏高于收入涨幅约 2 个百分点，毛利率表现为小幅回调。与同业相比，其炼化板块毛利变动相对不大。

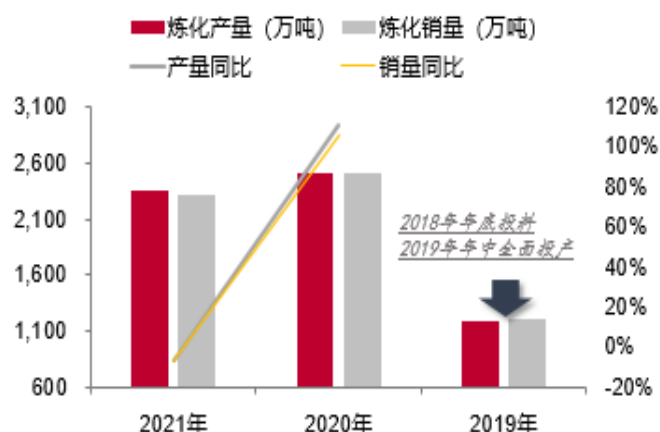
炼化产品产销整体表现是紧跟产能投放节奏，2018 年年底投料开车，中间具备大致半年的产能爬坡时间，2019 年 5 月全面投产，实现炼化产销约 1200 万吨，2020 年全年全面投产，产销提升至 2500 万吨。2021 年产销量小幅回调。

图 17：恒力石化炼化产品成本及收入（亿元）



资料来源：公司年报、创元研究

图 18：2021 年恒力炼化产产销（万吨）



资料来源：公司年报、创元研究

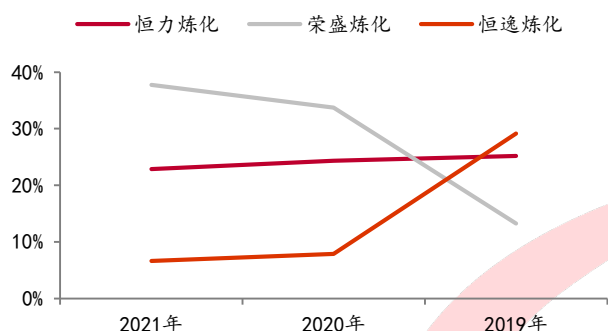
4.2.2 炼化单吨毛利-上涨

实际产销量的影响，吨毛利与毛利率表现出相反的趋势，即 2019-2021 年

期间单吨毛利表现上涨。

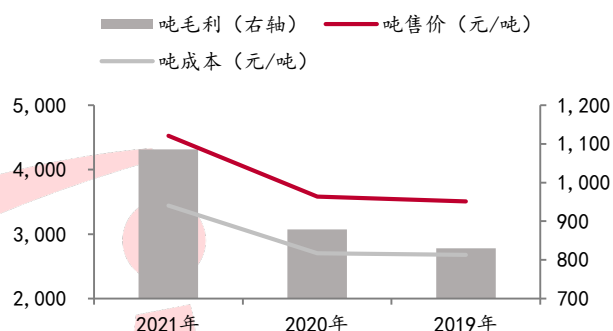
2019 年炼化产品正式投产，期间营收及成本变化幅度相当，均保持上行趋势，单吨成本及售价亦维持同步涨幅，因此 2019-2020 期间单吨毛利大约维持在 830-870 元/吨。2021 年营收端大幅提高 151 亿元至 1049 万亿元，炼化产品吨售价提升至 4527 元/吨，其单位成本因实际产量获得均摊，仅提升至 3440 元/吨，吨毛利则大幅提升至 1086 元/吨。

图 19：民营炼化企业炼化板块毛利率



资料来源：公司年报、创元研究

图 20：恒力石化炼化产品毛利（元/吨）



资料来源：公司年报、创元研究

四、恒力 TA 板块

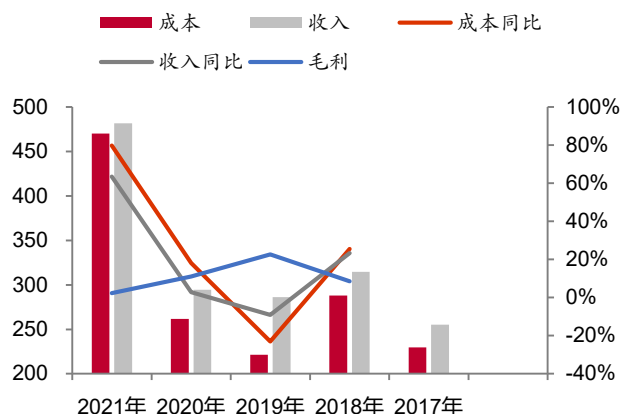
4.1 TA 毛利

4.1.1 毛利率—2019 年后 TA 板块毛利率下滑

2020 年及 2021 年分别投放装置 4-5 总计 500 万吨，因此实际产销亦同步上涨。产销量的增长使得成本端与收入端同步上涨的趋势，其中成本端同比增幅高于收入端，尤其在 2020 年及 2021 年较为突出。

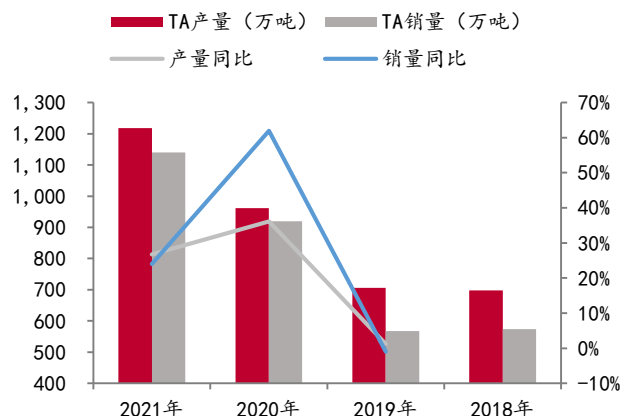
2019 年，TA 板块营业成本及收入表现负增长，其中因成本跌幅达 23.12% 高于收入跌幅的 9.02%，毛利率提升至 22.66%。后续 2020 年-2021 年毛利率下滑至 2.34%。与同业相比，TA 板块毛利优势缩小。

图 21：恒力石化 TA 成本及收入（亿元）



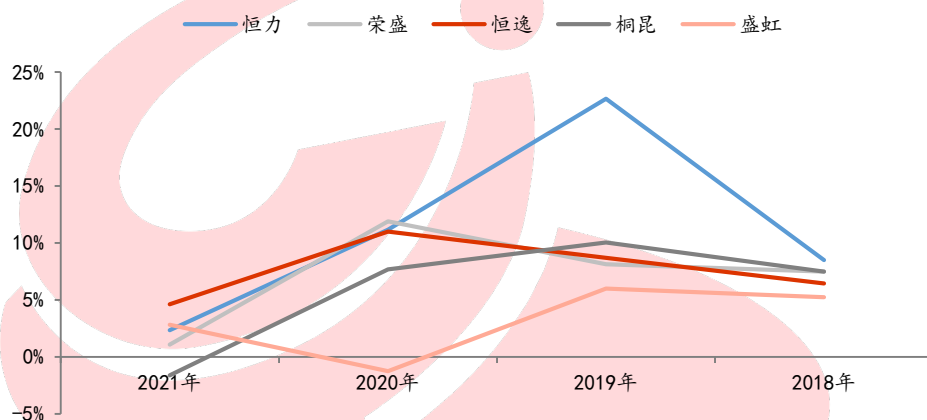
资料来源：卓创、创元研究

图 22：恒力石化 TA 产销（万吨）



资料来源：卓创、创元研究

图 23：TA 毛利率



资料来源：公司年报、创元研究

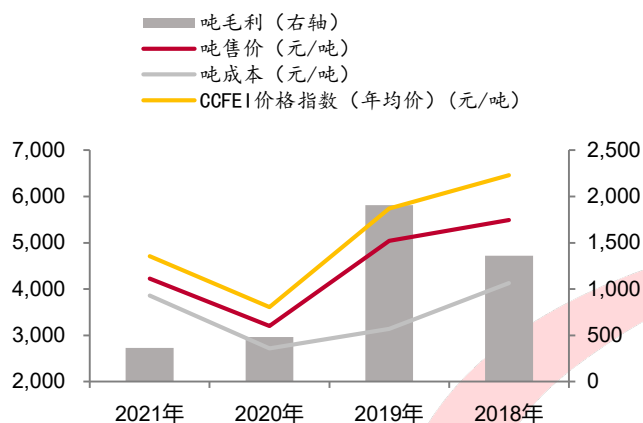
4.1.2 TA 单吨毛利—安全边际下滑

根据营收、营业成本及实际产销量推算出恒力石化 TA 产品的单吨售价及单吨成本。2018-2021 年期间，恒力 TA 年度单吨售价低于 CCFEI 价格指数（年均价）约【400, 970】元/吨。

单吨毛利：2018-2019 年其单吨毛利景气度偏高，2019 年相较于 2018 年实际产销量变化不大，2019 年单吨售价降幅仅约 450 元/吨，其单吨成本降幅达约 1000 元/吨，2019 年单吨毛利较 2018 年大幅上涨至 1907 元/吨。2020 年因全球疫情导致终端需求低迷，TA 产品单吨售价降低至 3202 元/吨，降幅约 1800 元/吨，而单吨成本仅下滑 400 元/吨至 2721 元/吨，单吨毛利走低至 481 元/吨。2021 年伴随成本及售价双边反弹，单吨毛利现约 365 元/吨。

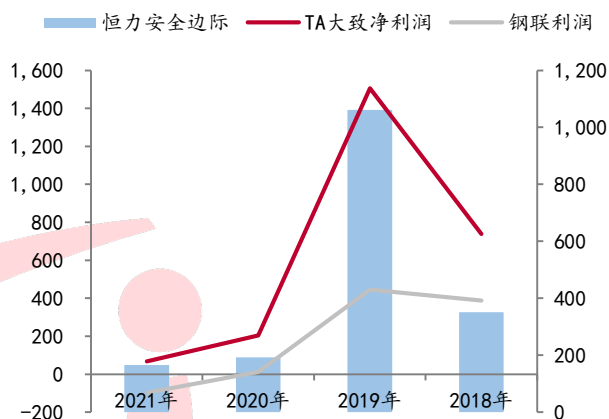
安全边际：扣除单吨费用及税收等后，对比恒力 TA 产品大致净利润与钢联统计的 TA 全年利润，首先 2018-2021 年恒力单吨大致净利润【67，1506】元/吨高于钢联统计利润数据【-98，445】元/吨。其次在其可获得的安全边际中，2019 年表现较为优异，高达 1000 元/吨，近年 2020-2021 年区间【160，190】元/吨。

图 24：恒力石化 TA 产品毛利（元/吨）



资料来源：公司年报、创元研究

图 25：恒力石化 TA 利润与钢联行业利润对比（元/吨）



资料来源：公司年报、创元研究

4.2 恒力 TA 及 PX 装置动态

TA 装置方面，净利润安全边际的下滑使得大厂对于加工费的变化亦敏感，加工费利好延迟检修或复产的概率较大；加工费偏低亦会主动调整检修；PX 装置方面，检修不及 TA 装置频繁，PXN 价差利空适当调低负荷是常见的，整体来看加工费与开工负荷的高低亦呈现明显的正相关性。

表 8：恒力 TA 装置动态

时间	恒力TA装置动态	TA加工费用	TA涨跌幅	TA当月均开工	TA月度损失
2018年1月	220*3 正常运行	905.34	3.73%	76.58	102.22
2018年2月	220*3 正常运行	973.40	2.13%	77.59	88.39
2018年3月	220*3 正常运行	959.73	-7.15%	81.07	82.61
2018年4月	220*2 正常运行。另一套220 4.16-4.26 检修	771.88	2.76%	79.86	85.05
2018年5月	220*3正常运行	752.33	2.19%	75.75	105.85
2018年6月	220*3正常运行	846.50	2.60%	76.41	99.65
2018年7月	220*2正常运行。另一套220计划 8 月上旬停车检修两周	798.11	8.10%	79.90	87.73
2018年8月	220*2正常运行。另一套220计划 8 月上旬停车检修两周。实际未检修	1703.83	24.26%	81.83	79.21
2018年9月	220*2正常运行。另一套220计划 8 月上旬停车检修两周。实际未检修	1584.45	-7.76%	82.68	73.59
2018年10月	220*2正常运行。	574.87	-3.84%	75.12	108.65
2018年11月	220正常运行。220 一套11月2日停车检修；已于11月16日重启运行；另220计划1月停车检修。预计检修15天左右	678.43	-16.13%	75.00	105.59
2018年12月	220正常运行。220 一套11月2日停车检修；已于11月16日重启运行；另220计划1月停车检修。预计检修15天左右	957.97	-3.52%	80.20	86.42
2019年1月	220*2正常运行；	822.24	17.23%	80.11	86.87
2019年2月	另220原计划 1 月中下旬检修半个月、推迟待定	769.55	-4.20%	85.37	57.65
2019年3月	220*2正常运行；另220计划 3 月检修半个月	911.96	2.68%	85.30	64.12
2019年4月	220*2正常运行；另2203 月 28-4 月 7 停车检修	1453.02	-7.93%	81.28	79.1
2019年5月	220*3正常运行	1599.28	-10.62%	85.79	62.47
2019年6月	220*3正常运行	1415.91	10.61%	82.58	75.09
2019年7月	220*2正常运行；	1839.79	-8.65%	83.25	74.53
2019年8月	另一套220近期可能检修半个月、再度取消待定。另一套257月下旬安装试车	1002.44	-5.66%	84.21	70.34
2019年9月	220*2正常运行；	887.92	0.27%	87.32	54.62
2019年10月	另一套222近期可能检修半个月、再度取消待定	774.72	-5.36%	82.87	76.27
2019年11月	220*2正常运行；另一套22010 月 8-18 日附近停车检修	598.25	-1.45%	81.59	82.88
2019年12月	220*3正常运行；250 计划12月投产	478.52	4.19%	84.82	70.52
2020年1月	其中1套220 12 月 3 日-5 日临时短停。其他正常。	560.66	-3.54%	86.52	59.49
2020年2月	220*3正常运行；其中250万吨新装置1 线已投料。2 线计划 1 月下旬投产	430.98	-11.34%	80.22	73.97
2020年3月	220*2正常运行；另一套220 3 月 12 日停车 15 天；250 万吨1 月 18 日投产。因故障降至 5 成	583.99	-21.40%	76.00	110.5
2020年4月	220*3正常运行；250 万吨正常	698.73	2.27%	88.64	51.01
2020年5月	220*3正常运行；250 万吨正常	799.08	5.38%	89.17	50.24

资料来源：公开资料、创元研究

表 9：恒力 TA 装置动态

时间	恒力TA装置动态	TA加工费用	TA涨跌幅	TA当月均开工	TA月度损失
2020年6月	220*3正常运行；4#250 万吨正常；5#250万吨1 线 6 月 29 日投产。2 线投产待定（项目投料开车成功）	719.16	1.17%	86.44	60.99
2020年7月	220*3正常运行；4#250 万吨正常；5#250万吨1 线 6 月 29 日投产。3 线投产待定（项目投料开车成功）	642.91	-1.21%	88.26	57.16
2020年8月	220*3正常运行；4#250 万吨正常；5#250万吨1 线 6 月 29 日投产。4 线投产待定（项目投料开车成功）	695.88	4.11%	85.59	69.67
2020年9月	220*3正常运行；4#250 万吨正常；5#250万吨1 线 6 月 29 日投产。5 线投产待定（项目投料开车成功）	608.73	-8.75%	86.94	61.47
2020年10月	220*2正常运行。另一套220 10 月 18 日开始检修 2 周左右。4#250正常。5#250投产初期	568.50	-1.75%	85.30	72.58
2020年11月	220*3正常。4#250正常。5#250投产初期	503.18	1.61%	87.30	62.13
2020年12月	220*3正常。4#250正常。5#251投产初期	526.27	11.89%	88.47	57.98
2021年1月	220*3正常。4#250正常。5#252投产初期	418.91	5.65%	83.96	82.75
2021年2月	涉及720万吨。	337.31	18.63%	85.93	67.72
2021年3月	计划 2021 年 3-4 月检修。具体时间待定	333.79	-8.48%	80.31	108.9
2021年4月	涉及720万吨。	383.72	9.90%	75.40	132.15
2021年5月	计划 2021 年 3-4 月检修。具体时间待定。其中220万吨。2021 年 4 月 21 日停车检修 2 周	484.51	-1.41%	79.72	112.6
2021年6月	涉及720万吨。	519.64	6.87%	81.38	99.39
2021年7月	原计划 2021 年 6 月 1 日停车。延期检修	630.28	8.63%	75.36	142.46
2021年8月	原计划 2021 年 6 月 1 日停车。延期检修	628.77	-10.56%	74.21	150.9
2021年9月	其中220万吨一套连续运行17个月；250万吨一套连续运行13个月	469.04	3.20%	75.99	133.76
2021年10月	9月13日该公司宣布10月8日进行PTA-5生产年度检修。；计划10月下旬进行PTA-3生产年度检修。涉及装置产能220万吨	701.77	1.34%	75.31	145.81
2021年11月	250万吨 10 月 8 日检修。10 月 21 日左右重启。其他正常；3号检修推迟	496.08	-14.27%	79.59	115.98
2021年12月	11月1日报道：恒力石化PTA-3生产年度检修计划11月5日进行年度检修。为期大约20天	597.33	13.53%	72.85	159.75
2022年1月	220一套2021 年 12 月 10 日开始检修。	619.20	9.17%	79.52	120.18
2022年2月	12月下旬重启；其他正常	403.24	2.81%	78.26	121.19
2022年3月	涉及470万吨。2 套生产装置检修。具体时间待定；其他正常；	245.16	7.81%	73.28	165.42
2022年4月	2月24日报道公司PTA4#250万吨计划于3月10日起停车检修。为期20-25天；PTA1#220万吨计划于4月10日起停车检修。为期大约20天	468.18	4.87%	71.69	169.58
2022年5月	涉及470万吨。2 套生产装置检修。具体时间待定；其他正常；250万吨3月10日停车；	291.45	7.51%	71.27	177.85
2022年6月	220万吨。2022 年 4 月 20 日检修。5月中上旬重启；其他正常；	430.70	-5.43%	73.61	158.1
2022年7月	5月23日报道：恒力石化250万吨PTA5#计划于7月2日起停车检修。预计时间15-18天。	468.99	-9.39%	76.22	
	正常。6月10日报道：恒力石化250万吨PTA5#计划于7月2日起停车检修。预计时间20天；PTA3#提前年度检修。计划7月23日开工。预计停车时间14天				
	250万吨7月2日停车；				

资料来源：公开资料、创元研究

表 10：恒力 PX 装置动态

时间	恒力PX装置动态	PX中国开工	PXN价差	PX月度损失	PX月度进口	PX涨跌幅
2019年1月	检修试车	81.47	559.19	19.69	148.36	1.94%
2019年2月	检修试车	84.98	568.58	13.51	142.12	0.30%
2019年3月	3月下旬已出产品，225万吨的一半装置运行，剩余225万吨装置试车	82.49	534.91	19.69	133.03	-1.59%
2019年4月	4月下旬已出产品，225万吨的一半装置运行，剩余225万吨装置试车	87.89	427.15	8.79	141.37	-7.15%
2019年5月	1号线计划逐步提升负荷，计划6月上旬满负荷，2号线225万吨5月上旬逐步试车，5月下旬附近降速消缺	82.47	327.76	5.69	127.52	-2.15%
2019年6月	月初1号线装置70-75，2号线消缺完成开始提升负荷；6月中旬接近满负荷运行	84.39	349.85	28.35	98.20	-6.08%
2019年7月	月初1号线装置70-75，2号线消缺完成开始提升负荷；6月中旬接近满负荷运行	83.02	337.04	33.16	107.10	-2.00%
2019年8月	1号线3月下旬升，2号线5月中旬升；8月中旬附近7成附近，8月下旬升5成或负荷运行	82.84	325.97	31.57	122.57	-6.70%
2019年9月	1号线3月下旬升，2号线5月中旬升；8月中旬附近7成附近，8月下旬升5成或负荷运行	87.44	298.32	20.42	115.23	0.26%
2019年10月	1号线3月下旬升，2号线5月中旬升；预计10月附近重整及PX降速消缺，检修延迟待定	83.24	279.92	31.66	118.02	-0.01%
2019年11月	1号线3月下旬升，2号线5月中旬升；预计11月附近重整及PX降速消缺，检修延迟待定	76.89	252.89	36.35	123.29	-0.58%
2019年12月	3月下旬升，2号线5月中旬升；8月中旬附近7成附近，8月下旬升5成或负荷运行，9月接近4成	77.82	252.64	51.44	121.03	0.90%
2020年1月	负荷100%	78.88	259.06	44.44	126.38	-1.08%
2020年2月	负荷100%	74.98	255.82	39.59	124.97	-9.28%
2020年3月	负荷100%	83.89	286.06	19.82	124.68	-21.15%
2020年4月	负荷100%	87.15	272.84	27.23	103.10	-9.45%
2020年5月	负荷100%	88.18	220.58	32.48	90.18	0.35%
2020年6月	负荷100%	83.72	176.40	33.56	129.60	0.00%
2020年7月	负荷100%	84.11	150.52	32.13	128.72	1.11%
2020年8月	负荷95-100%	80.90	148.53	40.48	109.17	0.80%
2020年9月	负荷95-100%	82.53	149.76	34.37	120.99	0.03%
2020年10月	负荷95-100%	85.52	148.80	32.54	108.79	-1.45%
2020年11月	负荷95-100%	85.17	156.49	33.31	100.48	-0.14%
2020年12月	负荷95-100%	79.20	153.46	46.87	113.03	0.00%
2021年1月	负荷95-100%	76.87	171.22	51.13	120.64	0.00%
2021年2月	负荷95-100%	78.57	217.25	42.77	94.07	0.00%
2021年3月	3月初负荷95-100%，后降负荷	76.75	239.85	44.73	120.98	0.70%
2021年4月	负荷60-70%	78.21	264.83	49.58	125.41	0.04%
2021年5月	5月16日重整检修结束，后降负荷95-100%	82.17	259.52	40.06	103.74	0.04%
2021年6月	5月16日重整检修结束，后降负荷95-100%	82.95	234.93	42.88	113.70	0.19%
2021年7月	5月16日重整检修结束，后降负荷95-100%	87.79	251.15	27.72	111.04	0.05%
2021年8月	5月16日重整检修结束，后降负荷95-100%	78.36	269.03	53.90	109.58	-1.14%
2021年9月	9月下旬停线一套重整，另一套100%；9月16日报道：天恒225万吨PX装置听闲9月25日检修2-3周。					
2021年10月	同时扩能增到260万吨，天恒140万吨装置听闲10月初检修30-45天。	79.26	211.78	48.04	120.93	-2.50%
2021年11月	9月下旬停线一套重整，另一套100%	74.18	162.51	68.00	109.32	0.45%
2021年12月	9月下旬停线一套重整，另一套100%	72.42	144.44	75.00	121.74	-2.90%
2022年1月	9月下旬停线一套重整，另一套100%	71.60	138.99	70.00	107.93	-7.10%
2022年2月	9月下旬停线一套重整，另一套100%	71.40	192.15	75.00	120.45	0.00%
2022年3月	停线重整结束，装置负荷90%-100%	77.35	224.71	51.00	94.12	0.00%
2022年4月	正常，负荷90%-100%	80.90	217.46	58.57	114.92	0.00%
2022年5月	正常，负荷90%-100%	69.65	276.40	79.02	91.03	-3.05%
2022年6月	正常，负荷110%-120%	76.01	357.87	61.70	82.32	0.2%
2022年7月	正常，负荷110%-120%	82.87	506.56	66.00		0.8%
2022年8月	7月13日报道：东北某工厂475万吨PX装置计划下周检修至7成附近运行，预计8月下旬恢复	81.36	371.65			-9.68%

资料来源：公开资料、创元研究

4.3 PTA 成本—2021 年外购 PX 占比提升

成本结构：2021 年 TA 产品营业成本约 470 亿元，其中直接材料（包括 PX 及醋酸）占比约 94.70%。其次则为动力燃料、制造费用占比约 2%，直接人工占比约 0.45%。其余年份与之类似，变化不大。

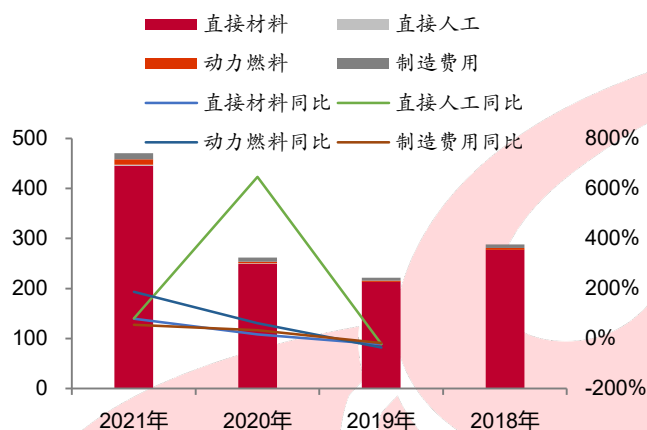
2019 年 TA 产能不变，PX 产能投入提高了 TA 板块毛利。2019 年其 PTA 直接材料成本同比下滑 23%。主要的原因在于 2019 年其自产 PX 投入使用及 2019 年原料价格下跌。2018-2019 年恒力 TA 总产能约 660 万吨，期间年度产量大约 700 万吨，生产 PTA 所需 PX 大约 460 万吨，2018 年采购量约 441 万吨。而后 2019 年 PX450 万吨产能投产，2019 年 PX 采购量由 441 万吨减少至了 220 万吨，结合价格方面，2019 年 PXfob 韩国年均价下滑 15.95%至

880 美元/吨。恒力 PX 采购模式为合约及现货，因此直接原料采购价跌幅 23.07% 得到解释。

2020-2021 年，合计 500 万吨的 TA 产能亦陆续投放，PX 需求量增加，PTA 毛利受挤占。2021 年 PTA 年度产量 1218 万吨，PX 需求量 798 万吨，外采需求量提升至 372 万吨，占比回升至 45%。

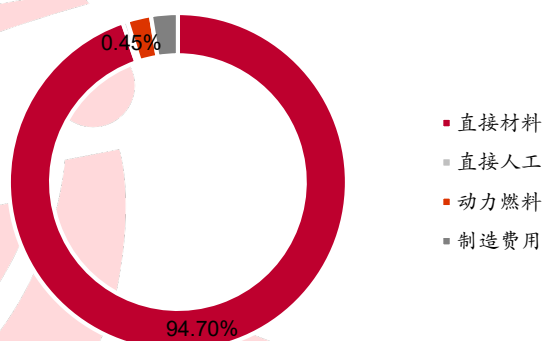
近年 PTA 产能大量投放，PX 需求量亦增加，对于 PX 端我国整体进口依赖度下滑至 40% 以下，**但实际对于各个企业其上下游产投节奏不同导致企业间或同一企业不同时间段对 PX 的依赖度存在差异。**

图 26：恒力石化 PTA 产品成本构成（亿元）



资料来源：公司年报、创元研究

图 27：2021 年 PTA 成本构成



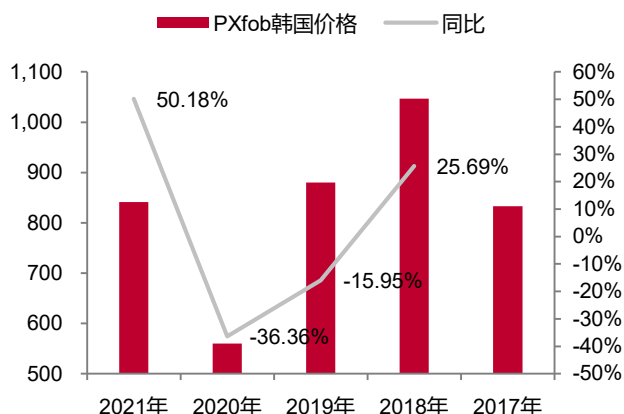
资料来源：公司年报、创元研究

表 11：2018-2021 年恒力石化 PX 产能及外购量（万吨）

2018-2021 年恒力石化 PX 产能及外购量（万吨）								
	PX 采购量	耗用量	采购同比 (右轴)	采购占比	PX 产能	PTA 年度产量	PTA 产量所需 PX	采购+自有 PX
2021 年	372.04	374.96	38.92%	45.26%	450	1218.63	798.20	822.04
2020 年	267.81	233.21	20.92%	37.31%	450	961.5	629.78	717.81
2019 年	221.48		-49.84%	32.98%	450	706.08	462.48	671.48
2018 年	441.54					697.72	457.01	441.54

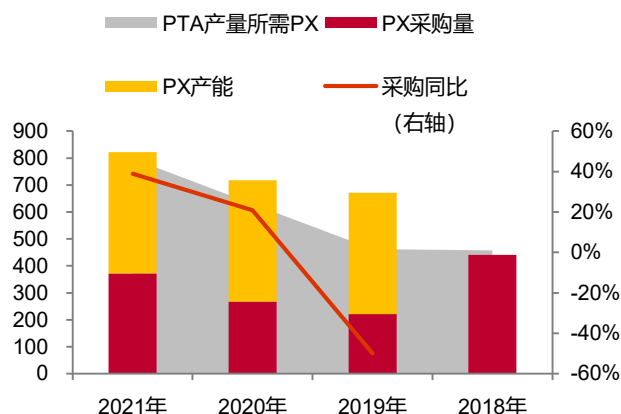
数据来源：公司年报、创元研究

图 28: PXfob 韩国价格 (美元/吨)



资料来源: 钢联、创元研究

图 29: 恒力石化 PX 采购及消耗量 (万吨)



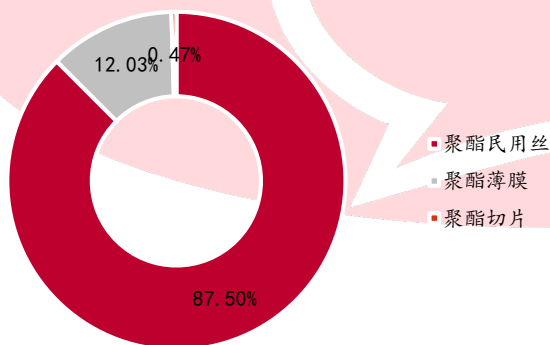
资料来源: 公司年报、创元研究

五、恒力聚酯板块

5.1 聚酯产品构成

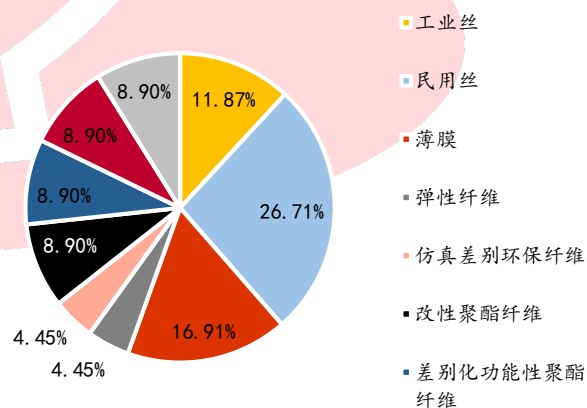
恒力石化聚酯板块多布局涤纶产业链、BOPET 薄膜应用于锂电及光伏产业链, PBT 工程塑料“可降解塑料”产业链。

图 30: 截至 2021 年聚酯产品结构



资料来源: 公司年报、创元研究

图 31: 在建聚酯产品结构



资料来源: 公司年报、创元研究

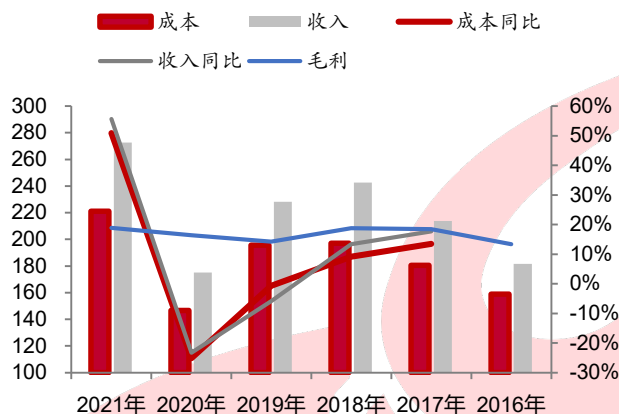
5.2 聚酯毛利

5.2.1 毛利率—具备比较优势

自 2016 年后聚酯及塑料板块毛利率回升，与聚酯行业景气度变动保持契合。后续表现较为稳定，年均毛利 16.69%。

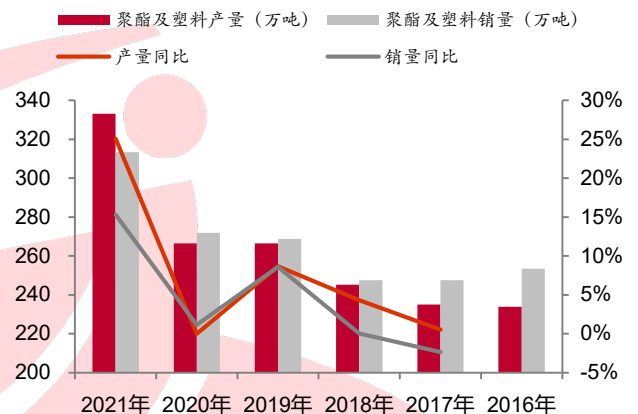
2019 年及 2021 年因聚酯端产品实际投入产出，产销量提升幅度较大。

图 32：恒力石化聚酯及塑料产品成本及收入（亿元）



资料来源：公司年报、创元研究

图 33：恒力石化聚酯产销（万吨）



资料来源：公司年报、创元研究

5.2.2 毛利率对比—细分板块的差异

与同业务类型企业对比，恒力聚酯及塑料板块毛利率相对较高。

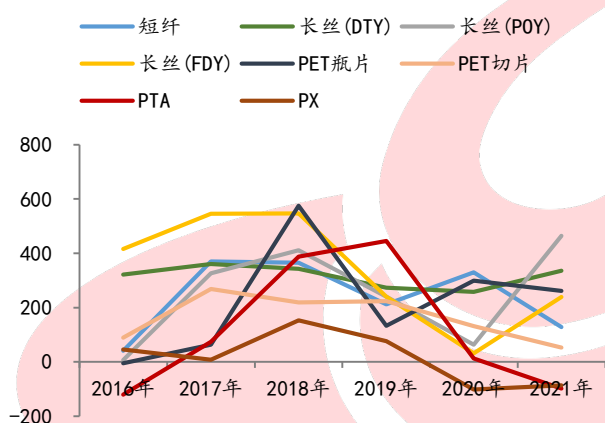
其中主要的差异来自于：企业 TA 产能对于聚酯产品需求的覆盖能力、聚酯产品利润端的差异。相对于盛虹、桐昆等以聚酯产品为主营业务的企业，恒力、荣盛及恒逸其 TA 自有产能均能覆盖下游聚酯产品所需的 TA 原料，因此此两种类型企业间原料成本存在差异。另一方面，头大尾小型企业的下游聚酯产能布局的差异性亦影响各自的毛利率。对比荣盛，恒力具备的民用丝尤其是长丝产能占比较大，在过去 2016-2019 年下游聚酯的发展中，长丝利润相对较为优异；其次其应用于下游锂电及光伏产业链的聚酯薄膜产能亦是一大增长点。荣盛石化聚酯产能则多分布于瓶片及长丝，2020-2021 年瓶片利润的稳定性初露头角。

表 12：2018-2021 年恒力石化 PX 产能及外购量（万吨）

各公司TA产业链产能分布（万吨）					
	恒力	荣盛	恒逸	盛虹	桐昆
长丝	140	110	614.5（参股控股）	230（差别化长丝） +30（再生纤维 DTY）	860
民丝（包含长丝、短纤）	140				
薄膜	38.5	25			
切片	1.5		74（参股控股）		
短纤	\		88（参股控股）		
瓶片（参股控股）	\	270	270		
TA	1160	1037.02	982.8（按股权计算）	390	380
PX	450	800(2期2022年初全面投产)	150	80（2022年5月投料）	\

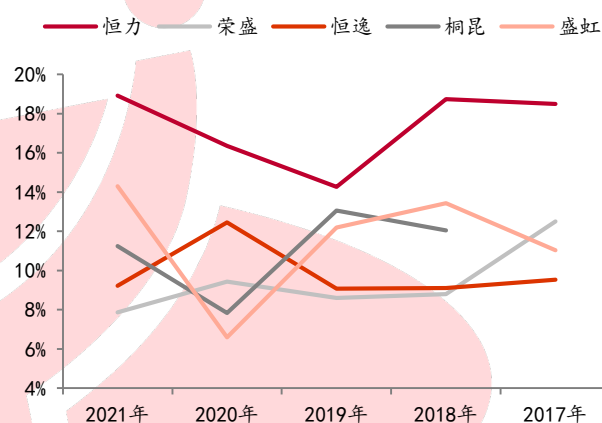
资料来源：公司年报、创元研究

图 34：TA 产业链利润走势（元/吨）



资料来源：公司年报、创元研究

图 35：聚酯毛利率



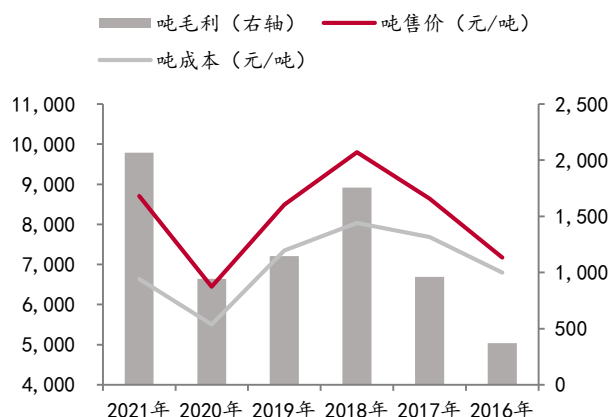
资料来源：公司年报、创元研究

5.2.3 单吨毛利—安全边际上涨

恒力聚酯产品单吨毛利与毛利率保持同步，于 2018 年达到小高峰 1757 元/吨，2021 年回升至 2066 元/吨。其单吨售价涨跌幅度波动较单吨成本大。主要原因其 TA 产出自用，因此成本受市场影响小。

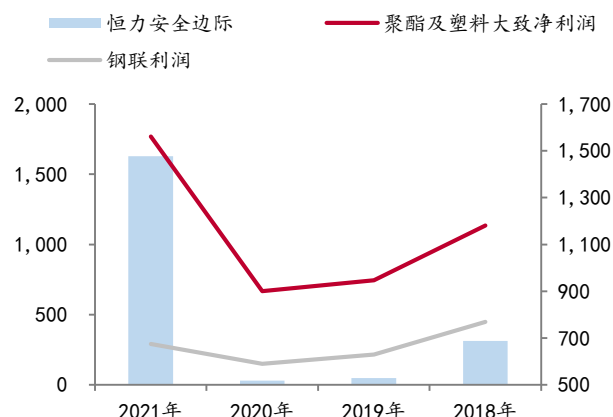
剔除单吨综合费用及税收，恒力聚酯及塑料大致净利润与钢联统计聚酯利润变化趋势一致。2018-2021 年其大致净利润【667，1768】元/吨，较钢联聚酯综合利润【150，446】元/吨偏高。2019-2020 年间其安全边际为 500 元/吨，相对偏低。2021 年因单吨售价涨幅较大，安全边际上涨至 1477 元/吨。

图 36：恒力石化聚酯及塑料产品毛利（元/吨）



资料来源：公司年报、创元研究

图 37：恒力石化聚酯及塑料产品利润与钢联行业利润对比（元/吨）



资料来源：公司年报、创元研究

5.3 聚酯成本构成

截至 2021 年恒力聚酯成本约 221.15 亿元，其中直接材料占比约 84%，其比例略小于 PTA 及 PX 原料占比，制造费用、动力燃料及人工费用占比较为均匀，约 3-7%。

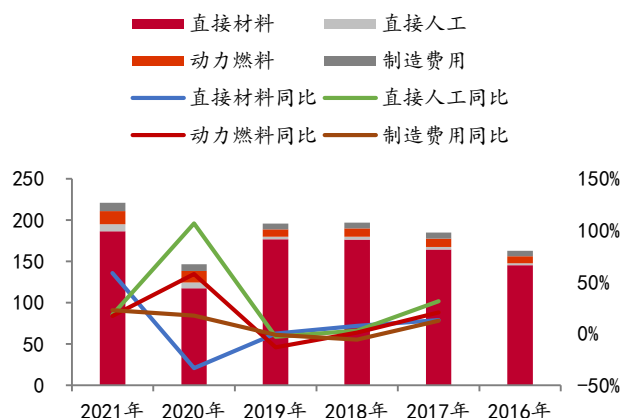
直接材料成本趋势方面，与 TA 原材料成本变化略有差异，聚酯直接材料成本于 2019 年变化一般，主要的原因是 2019 年聚酯材料成本包含两类，除却自产的 PTA 外，涉及到乙二醇外购需求，2019 年其聚酯产量提升约 20 万吨，乙二醇外购量由 80 万吨提升至 108 万吨，多来自较为零散的贸易商。

表 13：2016-2021 恒力石化 TA—聚酯产量情况（万吨）

2016-2021 年恒力石化 TA—聚酯产量情况									
	PTA 产能	PTA 实际产量	生产聚酯需要的 PTA	PTA 盈余	PTA 销量	生产聚酯需要的乙二醇	乙二醇产能	乙二醇采购量	聚酯产量
2021 年	1,160.00	1,218.63	284.84	933.79	1,139.79	118.27	180.00	10.98	333.15
2020 年	910	961.5	227.81	733.69	919.43	94.59	180.00	42.60	266.44
2019 年	660	706.08	227.79	478.29	567.72	94.58		108.60	266.42
2018 年	660	697.72	209.61	488.11	573.39	87.03		80.74	245.16
2017 年	力大迹#1#2#3 (660)	外购自恒力石化大 迹有限公司 205	200.93	\	\	83.43	\	77.29	235.01
2016 年	力大迹#1#2#3 (660)	外购自恒力石化大 迹有限公司 183	199.92	\	\	83.01		111.86	233.83

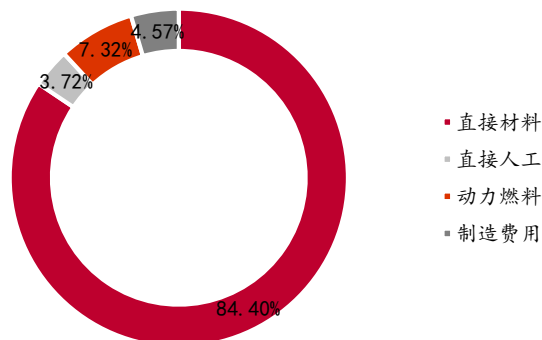
资料来源：公司年报、创元研究

图 38：恒力石化聚酯及塑料产品成本构成（亿元）



资料来源：公司年报、创元研究

图 39：2021 年聚酯成本构成



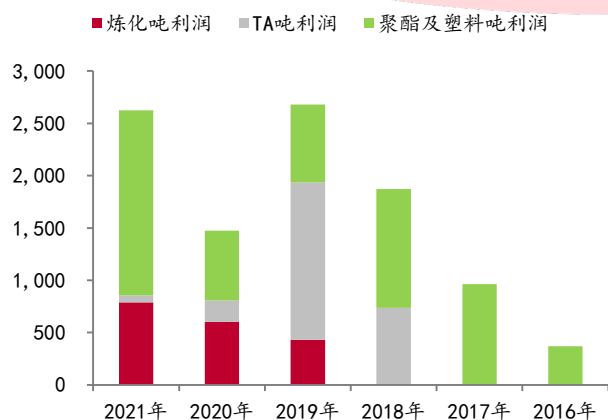
资料来源：公司年报、创元研究

六、恒力石化 TA 产业链利与行业利润变化对比

2016-2019 年恒力石化 TA 产业链单吨利润加总的变化趋势与行业平均利润汇总趋势相同，保持逐年增长。2020-2021 年，行业及恒力单吨利润加总均表现反弹，在反弹强度上恒力石化已恢复至 2018 年加工水平，主要的正增长贡献板块来自下游聚酯及塑料。

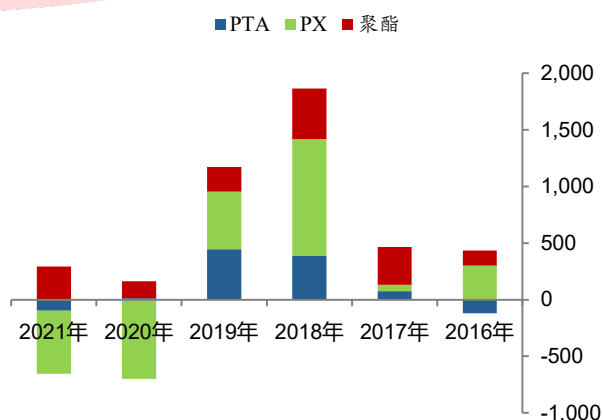
产业链利润分配角度，与行业利润转移路径类似，2018—2021 年间均表现为 TA 板块单吨利润先增长后压缩，利润主要转移至下游聚酯板块。2020-2021 年行业内 PX 利润受损，2019-2021 年恒力上游炼化板块利润变化一般，主要的原因或在于企业根据不同炼化产品利润表现适当调节产出配比。

图 40：恒力石化 TA 产业链吨利润（元/吨）



资料来源：公开资料、创元研究

图 41：TA 产业链利润（元/吨）



资料来源：钢联、创元研究

创元研究团队介绍：

许红萍：创元期货研究院院长，10 年以上期货研究经验，5 年以上专业的大宗商品、资产配置和研究团队投研一体化运营经验。擅长有色金属研究，曾在有色金属报、期货日报、文华财经、商报网等刊物上发表了大量研究论文、调研报告及评论文章；选获 2013 年上海期货交易所铝优秀分析师、2014 年上海期货交易所有色金属优秀分析师（团队）。

廉超，经济学硕士，郑州商品交易所高级分析师，十几年期货市场研究和交易经验，多次穿越期货市场牛熊市。（从业资格号：F3094491；投资咨询证号：Z0017395）

王小琦，澳洲麦考里大学会计学硕士，澳大利亚注册会计师，拥有多年海外商品、股票、外汇、利率等衍生品交易经验，对国内外各类资产配置较为见长。（从业资格号：F3027456）

创元宏观金融组：

张紫卿，创元期货研究院国债期货研究员，澳大利亚国立大学金融与精算统计学硕士，具有多元化金融机构从业经验。长期着眼于银行间资金和利率市场，具有独到的宏观分析视角，致力于金融大周期分析及研究判断。（从业资格号：F3078632）

吴隆巍，创元期货研究院贵金属研究员，香港城市大学组织管理硕士，致力于贵金属基本面研究，聚焦多方因素对贵金属行情的综合影响。（从业资格号：F03101696）

创元有色金属组：

吴彦博，创元期货研究院镍期货研究员，马里兰大学金融学硕士，CFA 持证人，着重镍基本面的研究及分析，善于从纷繁复杂的数据中提炼出核心逻辑。（从业资格号：F3079285）

田向东，创元期货研究院铜期货研究员，天津大学工程热物理硕士。致力于铜基本面研究，专注于产业链上下游供需平衡分析。（从业资格号：F03088261）

创元黑色金属组：

陶锐，创元期货研究院资深黑色商品研究员，重庆大学数量经济学硕士，曾任职于某大型期货公司黑色主管，荣获“最佳工业品期货分析师”。（从业资格号：F03103785）

徐艺丹，创元期货研究院钢矿期货研究员，天津大学金融硕士，专注铁矿及钢材基本面研究，致力于黑色金属产业链行情逻辑演绎。（从业资格号：F3083695）

杨依纯，创元期货研究院铁合金期货研究员，专注锰硅、硅铁上下游产业链分析，注重基本面研究。（从业资格号：F3066708）

创元农产品组：

再依努尔·麦麦提艾力，创元期货研究院棉花期货研究员，毕业于上海交通大学，具有商品期货量化 CTA 研究经验，致力于棉花基本面研究，专注上下游供需平衡分析。（从业资格号：F03098737）

创元能源化工组：

高赵，创元期货研究院聚烯烃研究员，英国伦敦国王学院银行与金融专业硕士。致力于多维度分析 PE、PP 等化工品，善于把握行情演绎逻辑，曾为多家现货企业提供风险管理建议。（从业资格号：F30564463；投资

咨询证号：Z0016216)

常城，创元期货研究院橡胶、PTA 研究员，东南大学国际商务硕士，致力于橡胶、PTA 产业链基本面研究。

(从业资格号：F3077076；投资咨询证号：Z0018117)

金芸立，创元期货研究院原油期货研究员，墨尔本大学管理金融学硕士，专注原油基本面的研究，善于把握阶段性行情逻辑。(从业资格号：F3077205)

白虎，创元期货研究院沥青苯乙烯研究员，多年化工产业研究与交易经验，曾先后任职于卓创资讯、招商期货、深圳中安汇富资本担任化工研究员，对化工产业发展变化有较强理解。(从业资格号：F03099545)

韩涵，创元期货研究院纯碱玻璃研究员，奥克兰大学专业会计硕士，专注纯碱及玻璃上下游分析和基本面的研究。(从业资格号：F03101643)

创元投资咨询团队介绍：

刘钺含，股指期货研究员，英国利物浦大学金融数学硕士，拥有多年券商从业经验。专注于股指期货的研究，善于从宏观基本面出发对股指进行大势研判，把握行业和风格轮动。(从业资格号：F3050233；投资咨询证号：Z0015686)

张琳静，油脂期货研究员，有七年多期货研究交易经验，专注于油脂产业链上下游分析和行情研究。(从业资格号：F3074635；投资咨询证号：Z0016616)

创元期货股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备期货投资咨询业务资格，核准批文：苏证监期货字[2013]99 号。

免责声明：

本研究报告仅供创元期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需征得创元期货股份有限公司同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

分支机构名称	服务与投诉电话	详细地址(邮编)
客户服务中心	400-700-0880	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
信息技术管理总部	0512-68288206	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
总部市场一部	0512-68296092	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
总部市场二部	0512-68363021	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
机构事业部	0512-68292842	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
投资咨询总部	0512-68656937	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
资产管理总部	0512-68363010	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
结算风控总部	0512-68293758	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
合规稽核总部	0512-68017927	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
营销管理总部	0512-68276671	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
风险管理子公司	0512-68286310	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
北京分公司	010-59575689	北京市东城区北三环东路 36 号 1 号楼 B1209 房间 (100013)
北京第二分公司	010-68002268	北京市海淀区西直门外大街 168 号腾达大厦 23 层 05-06 号 (100089)
上海分公司	021-68409339	中国(上海)自由贸易试验区松林路 357 号 22 层 A、B 座 (200120)
深圳分公司	0755-23987651	深圳市福田区福田街道福山社区卓越世纪中心、皇岗商务中心 4 号楼 901 (518000)
浙江分公司	0571-88077993	杭州市上城区五星路 198 号瑞晶国际商务中心 2404 室 (310016)
大连分公司	0411-84990496	大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2806 号房间 (116023)
重庆分公司	023-88754494	重庆市渝北区新溉大道 101 号中渝香茶公馆 7 幢 20-办公 4 (401147)
南京分公司	025-85516106	南京市建邺区庐山路 168 号 1107 室 (210019)
山东分公司	0513-88755581	中国(山东)自由贸易试验区济南片区草山岭南路 975 号金城万科中心 A 座 1001 室 (250101)
烟台分公司	0535-2151416	山东省烟台市芝罘区南大街 11 号 25A03、25A05 号 (264001)
新疆分公司	0991-3741886	新疆乌鲁木齐市经济技术开发区玄武湖路 555 号万达中心 C3308、C3309、C3310 (83000)
淄博营业部	0533-7985866	山东省淄博市张店区华光路 77 号汇美福安商务楼 5 楼 (255022)
日照营业部	0633-5511888	日照市东港区海曲东路南绿舟路东兴业喜来登广场 006 幢 02 单元 11 层 1106 号 (276800)
郑州营业部	0371-65611863	郑州市未来大道 69 号未来公寓 301、302、303、305、316 (450008)
合肥营业部	0551-63658167	安徽省合肥市蜀山区潜山路 888 号百利商务中心 1 号楼 06 层 11 室 (246300)
徐州营业部	0516-83109555	徐州市和平路帝都大厦 1#-1-1805 (221000)
南通营业部	0513-89070101	南通市崇川路 58 号 5 号楼 1802 室 (226001)
常州营业部	0519-89965816	常州市新北区太湖东路常发商业广场 5-2502、5-2503、5-2504、5-2505 部分室 (213002)
无锡营业部	0510-82620193	无锡市中山路 676-501 室 (214043)
张家港营业部	0512-35006552	张家港市杨舍镇城北路 178 号华芳国际大厦 B1118-19 室 (215600)
常熟营业部	0512-52868915	常熟市金沙江路 11 号中汇商业广场 102 (215500)
吴江营业部	0512-63803977	江苏省苏州市吴江区东太湖大道 7070 号亨通大厦总部经济中心办公楼 1610 号 (215200)