

非煤检修去库周期逐步结束

研究院 化工组

研究员

梁宗泰

☎ 020-83901031

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

陈莉

☎ 020-83901030

✉ cl@htfc.com

从业资格号: F0233775

投资咨询号: Z0000421

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

逢高做空套保。卫星、浙石化等大型非煤装置的检修兑现为本轮 5-6 月 EG 去库周期的主要驱动，非煤检修峰值 6 月下旬逐步结束将带动非煤 EG 开工逐步回升，因国产检修带来的 6 月去库周期预期逐步结束，7 月重新进入小幅累库周期。同时关注上游煤价的波动对 EG 估值的影响，煤头 EG 生产亏损缩窄的背景下，后期 EG 的累库速率挂钩煤制 EG 开工的恢复力度。另外，终端新增订单恢复偏慢的背景下，下游聚酯开工率的韧性能否持续仍待观察。

核心观点

■ 市场分析

(1) 2023 年中国 EG 新增产能计划约在 590 万吨，名义产能增速 24.7%，按实际投产时间加权的实际产能增速在 19.7%。2022 年底至 2023 年 5 月已兑现共 550 万吨/年新增装置投产，其中最近一套是三江轻烃裂解项目对应的 100 万吨/年 EG 新装置于 5 月下旬投产，另有 190 万吨万吨/年的煤化工待投产装置暂未计入本年度投产计划。从国内检修节奏看，5 月为今年内检修峰值月份，6 月煤化工开工快速恢复，但 6 月仍是非煤如浙石化、卫星的检修集中期，随着 6 月下旬非煤装置的恢复，EG 供应上一个台阶，且下半年非煤及煤制 EG 的检修计划并不多，因此存量装置供应压力较上半年将明显增加。非煤 EG 检修带领 EG 毛利修复；而煤价下跌导致煤制 EG 利润进一步修复，带领煤制 EG 开工回升，因此煤制 EG 的复工将限制 EG 的价格反弹力度。5 月港口库存滞后兑现检修减产导致的去库周期，随着检修恢复，预期 6 月下旬重新进入累库

(2) 海外名义新增产能仅 85 万吨/年，并于年初基本已兑现。从海外检修统计来看，代表远洋端的中东及北美从 5 月以来检修量级已快速收缩，但船期偏长传导至中国进口船期有一定滞后性。而近洋端的除了中国以外的亚洲地区检修量级 4-5 月维持检修峰值而 7 月往后检修量快速缩减，因此体现在中国现实从亚洲进口 EG 的量级 1-5 月维持低位，预计下半年缓慢恢复，具体挂钩亚洲装置恢复进度。

(3) 聚酯开工率 5 月快速恢复，5 月下旬至 6 月上旬聚酯开工率坚挺在 90%以上，但聚酯开工高位持续性存疑，虽然终端开工有所反弹，但新增订单指数恢复慢，后续关注长丝库存会否重新累积。

■ 策略

逢高做空套保。卫星、浙石化等大型非煤装置的检修兑现为本轮 5-6 月 EG 去库周期的

主要驱动，非煤检修峰值 6 月下旬逐步结束将带动非煤 EG 开工逐步回升，因国产检修带来的 6 月去库周期预期逐步结束，7 月重新进入小幅累库周期。同时关注上游煤价的波动对 EG 估值的影响，煤头 EG 生产亏损缩窄的背景下，后期 EG 的累库速率挂钩煤制 EG 开工的恢复力度。另外，终端新增订单恢复偏慢的背景下，下游聚酯开工率的韧性能否持续仍待观察。

■ 风险

上游煤价大幅波动，下游聚酯开工韧性持续性，非煤装置的额外检修

目录

策略摘要	1
核心观点	1
EG 产能增速以及装置投产情况	6
中国聚酯产业链产能增速情况，EG 仍是产能增速最大的品种，且炼厂油制工艺投产占比仍大	6
中国 2023 年投产计划：三江新装置 5 月下旬已兑现，其余新增进度处于待定状态	7
海外投产压力暂不大	7
中国 EG 检修及毛利情况	7
中国 EG 分工艺检修：油头检修 Q2 放量，煤头持续亏损检修增加	7
非煤 EG 检修带领 EG 毛利修复；而煤价下跌导致煤制 EG 利润进一步修复，带领煤制 EG 开工回升	9
海外 EG 检修及中国进口情况	11
中国 EG 进口持续低位，进口来源亚洲持续低位	11
海外检修情况：下半年 EG 海外检修量级缩小	12
海外各地区检修量级与中国从该地区进口的 EG 量级之间的关系图	13
EG 进口利润情况	15
EG 库存情况：5 月港口库存滞后兑现检修减产导致的去库周期，随着检修恢复，预期 6 月下旬重新进入累库	16
下游聚酯情况	18
2023 年终端月度指标：服装出口及国内服装零售增速仍偏弱	18
终端开工有所反弹，但新增订单指数恢复慢，终端对长丝备货积极性有限	18
聚酯库存：长丝库存压力有所缓解，但生产利润仍一般	19
聚酯开工韧性短期仍在，关注后续持续性	20

图表

表 1:2023 年中国 EG 投产表 单位：万吨/年	7
表 2:2023 年海外 EG 投产表 单位：万吨/年	7
图 1:聚酯、PTA、PX、EG 产能增速 单位：%	6
图 2:中国 EG 新投产能分工艺 单位：万吨/年；%	6
图 3:中国 EG 检修量级（负轴） 单位：万吨/月	7
图 4: 中国油头 EG 检修量级（负轴） 单位：万吨/月	7
图 5: 中国煤头 EG 检修量级（负轴） 单位：万吨/月	8
图 6: 中国烷烃裂解制 EG 检修量级（负轴） 单位：万吨/月	8
图 7:中国 MTO 制 EG 检修量级（负轴） 单位：万吨/月	8
图 8: 中国外购乙烯制 EG 检修量级（负轴） 单位：万吨/月	8
图 9: EG 油头利润以及 EG 非煤制开工率 单位：%；%	9
图 10: EG 煤利润以及 EG 煤制开工率 单位：%；%	9
图 11: EG 开工率 单位：%	10
图 12: 中国煤头 EG 开工率 单位：%	10
图 13: 中国非煤 EG 开工率 单位：%	10

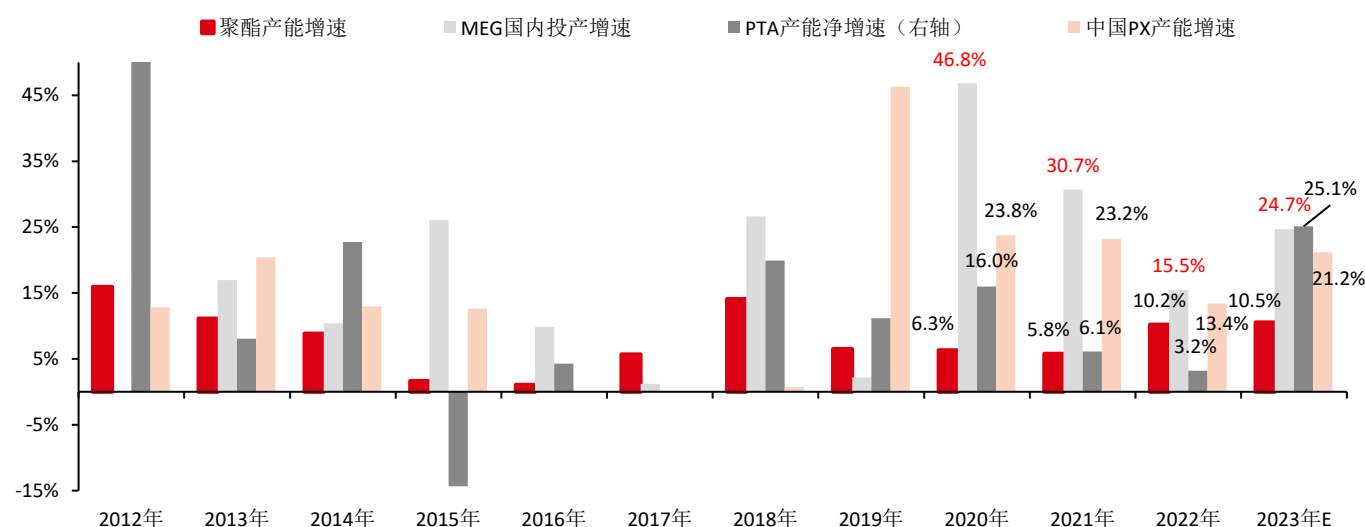
图 14: EG 生产利润 (煤炭制) 单位: 元/吨	10
图 15: EG 生产利润 (原油制) 单位: 元/吨	10
图 16: 中国 EG 进口量 单位: 万吨/月	11
图 17: 中国 EG 进口来源亚洲 单位: 万吨/月	11
图 18: 中国 EG 进口来源中东 单位: 万吨/月	11
图 19: 中国 EG 进口来源北美 单位: 万吨/月	11
图 20: 海外 EG 检修量级 (负轴) 单位: 万吨/月	12
图 21: 中东地区 EG 检修量级 (负轴) 单位: 万吨/月	12
图 22: 亚洲地区 EG 检修量级 (负轴) 单位: 万吨/月	12
图 23: 北美地区 EG 检修量级 (负轴) 单位: 万吨/月	12
图 24: EG 中国进口量与外盘 EG 可开工产能 单位: 万吨; 万吨/月	13
图 25: 亚洲 EG 检修产能, 中国 EG 进口源自亚洲 单位: 万吨/月; 万吨	13
图 26: 中东 EG 检修产能, 中国 EG 进口源自中东单位: 万吨/月; 万吨	14
图 27: 北美 EG 检修产能, 中国 EG 进口源自北美单位: 万吨/月; 万吨	14
图 28: EG 进口利润 单位: 元/吨	15
图 29: EG 欧洲 CIF-中国 CFR 单位: 美元/吨	15
图 30: EG 美国 FOB-中国 CFR 单位: 美元/吨	15
图 31: EG 华东港口库存港口库存 单位: 万吨	16
图 32: 聚酯工厂的 EG 原料库存天数 单位: 天	16
图 33: EG 华东港口库存港口库存 单位: 万吨	16
图 34: EG 张家港港口库存 单位: 万吨	16
图 35: EG 太仓港口库存 单位: 万吨	16
图 36: EG 宁波港口库存 单位: 万吨	17
图 37: EG 江阴&常州港口库存 单位: 万吨	17
图 38: EG 上海&常熟港口库存 单位: 万吨	17
图 39: 聚酯下游终端各指标一览与聚酯产量增速 单位: %	18
图 40: 江浙织机负荷 单位: %	18
图 41: 江浙加弹负荷 单位: %	18
图 42: 织造订单&成品库存&原料库存 单位: 天;无	19
图 43: POY 库存天数 单位: 天	19
图 44: FDY 库存天数 单位: 天	19
图 45: DTY 库存天数 单位: 天	20
图 46: 涤纶短纤库存天数 单位: 天	20
图 47: 聚酯开工率 单位: %	20
图 48: 直纺长丝开工率 单位: %	20
图 49: 瓶片开工率 单位: %	20
图 50: 短纤开工率 单位: %	20
图 51: POY 生产利润 单位: 元/吨	21
图 52: FDY 生产利润 单位: 元/吨	21
图 53: 短纤生产利润 单位: 元/吨	21

图 54:瓶片生产利润 单位: 元/吨	21
图 55:加弹生产利润 单位: 元/吨	21

EG 产能增速以及装置投产情况

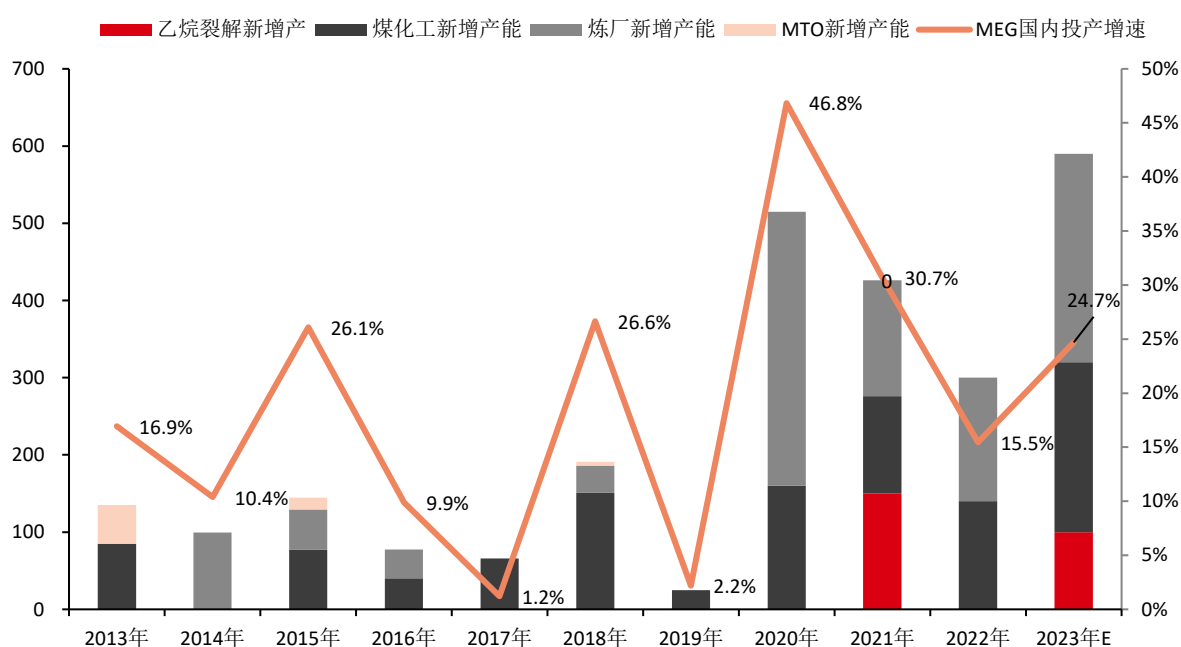
中国聚酯产业链产能增速情况

图 1: 聚酯、PTA、PX、EG 产能增速 | 单位: %



数据来源: CCF 忠朴资讯 卓创资讯 华泰期货研究院

图 2: 中国 EG 新投产能分工艺 | 单位: 万吨/年; %



数据来源: CCF 忠朴资讯 卓创资讯 华泰期货研究院

中国 2023 年投产计划：三江新装置 5 月下旬已兑现，其余新增进度处于待定状态

表 1:2023 年中国 EG 投产表 | 单位：万吨/年

投产时间	企业	产能	工艺
2022 年 11 月	陕西榆林化学	180	煤炭
2022 年 12 月	盛虹炼化 1#	100	炼厂
2023 年 3 月	海南炼化	80	炼厂
2023 年 3 月	盛虹炼化 2# (开 1 条)	90	炼厂
2023 年 5 月	三江轻烃裂解综合项目	100	乙烷裂解
2023 年下半年	宁夏宝利新能源 (鲲鹏) 1#	20	煤炭
2023 年下半年	陕西榆林化学一期 2#	40	煤炭
2023 年	待定：宁夏宝利 (鲲鹏) 2#	20	煤炭
2023 年	待定：陕西榆林化学一期 3#	60	煤炭
2023 年	待定：久泰能源 (100 先投 50)	50	煤炭
2023 年	待定：陕西榆能集团 1#	40	煤炭

资料来源：CCF 卓创资讯 华泰期货研究院

海外投产压力暂不大

表 2:2023 年海外 EG 投产表 | 单位：万吨/年

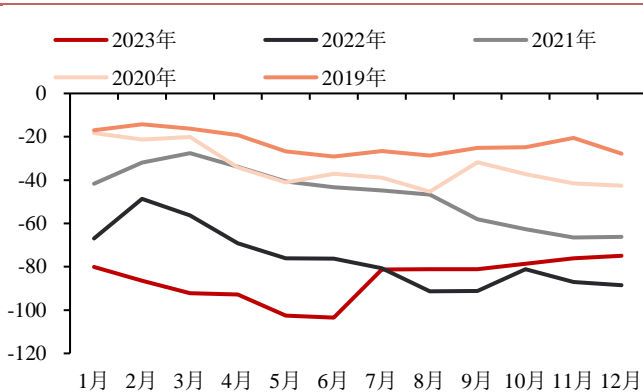
投产时间	装置	地区	产能
2023 年 1 月	BCCO	伊朗	45
2023 年 2 月	IOC	印度	40

资料来源：CCF 卓创资讯 华泰期货研究院

中国 EG 检修及毛利情况

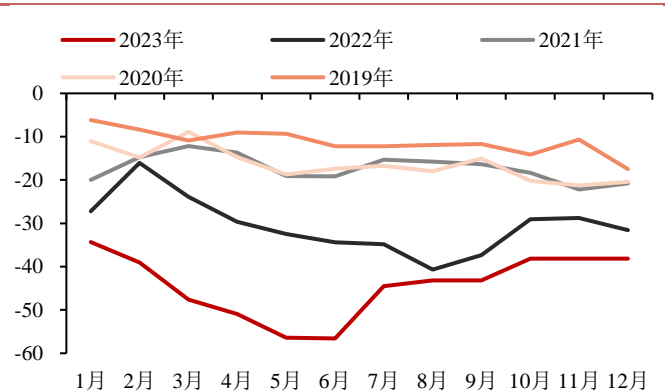
中国 EG 分工艺检修：油头检修峰值已过，煤头供应仍持续恢复

图 3:中国 EG 检修量级 (负轴) | 单位：万吨/月



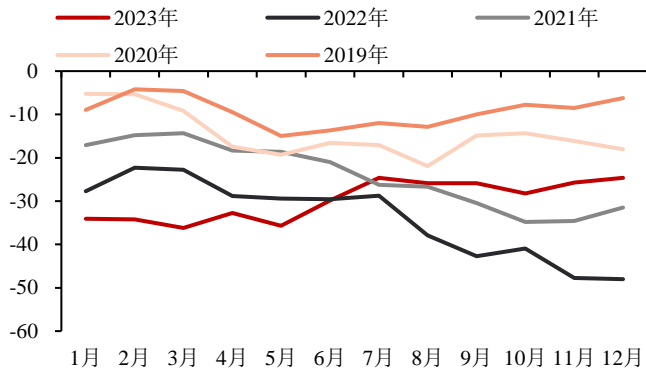
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 4: 中国油头 EG 检修量级 (负轴) | 单位：万吨/月



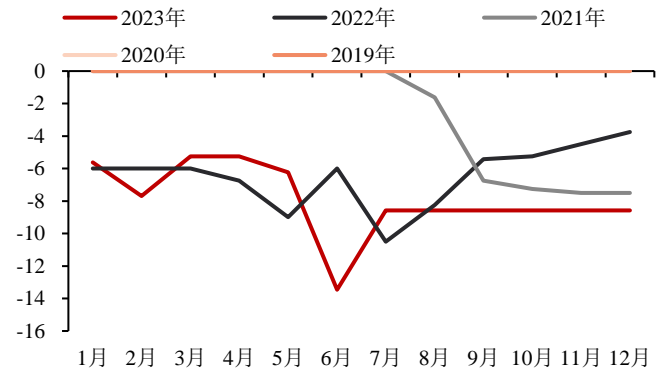
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 5：中国煤头 EG 检修量级（负轴）|单位：万吨/月



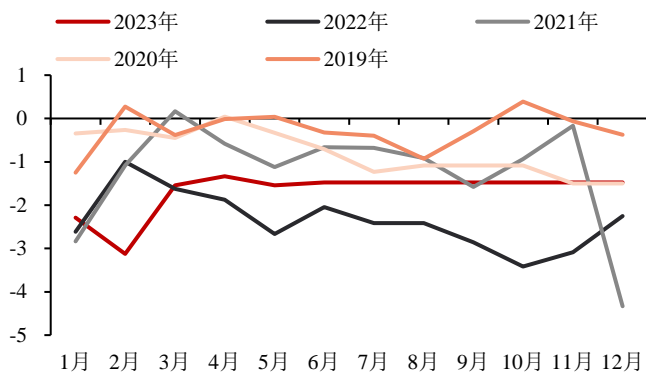
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 6：中国烷烃裂解制 EG 检修量级（负轴）|单位：万吨/月



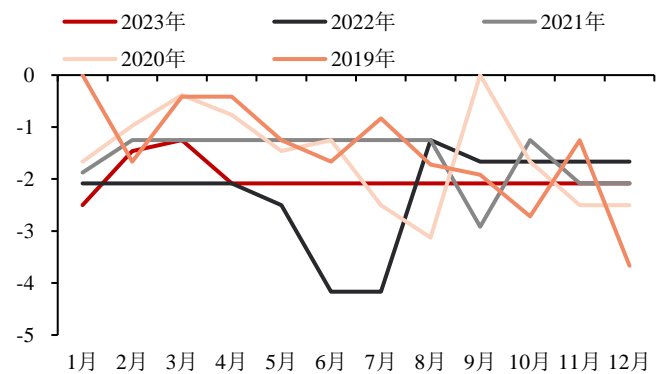
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 7：中国 MTO 制 EG 检修量级（负轴）|单位：万吨/月



数据来源：CCF 华泰期货研究院

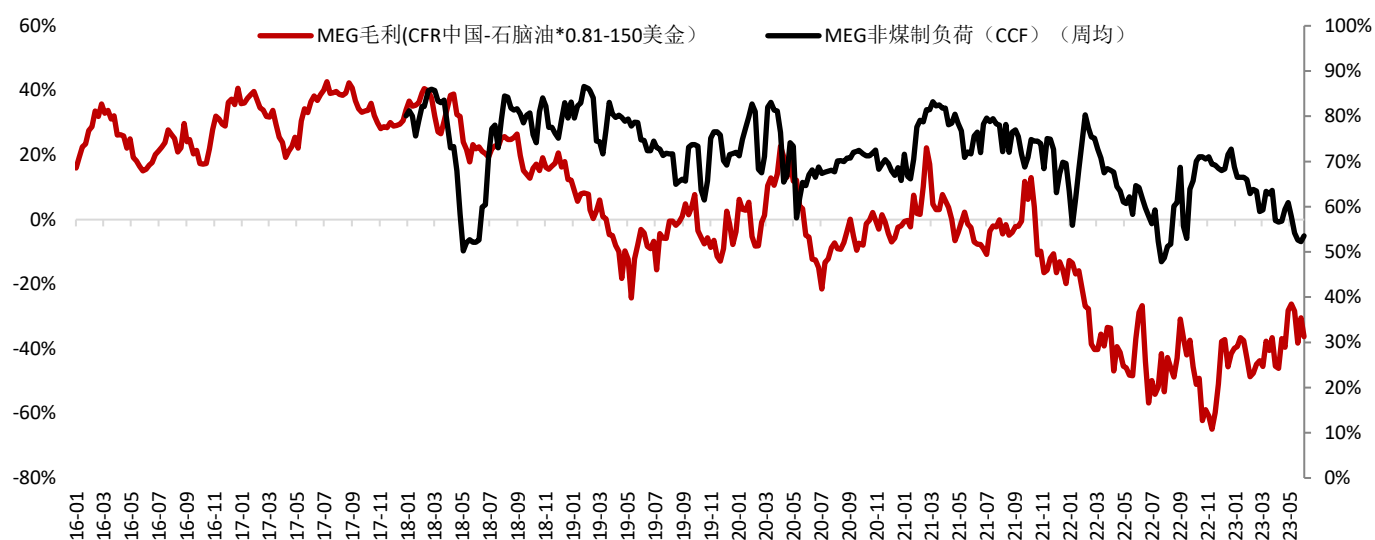
图 8：中国外购乙烯制 EG 检修量级（负轴）|单位：万吨/月



数据来源：CCF 华泰期货研究院

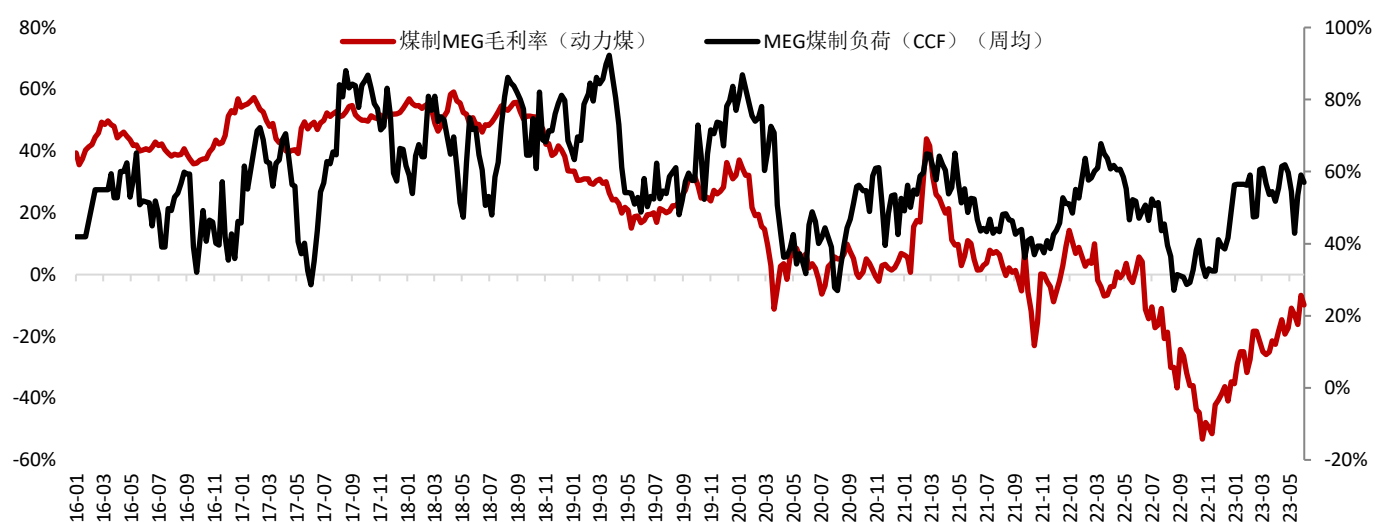
非煤 EG 检修带领 EG 毛利修复；煤价低位促使煤制 EG 利润修复，煤制 EG 开工回升

图 9: EG 油头利润以及 EG 非煤制开工率|单位: %; %



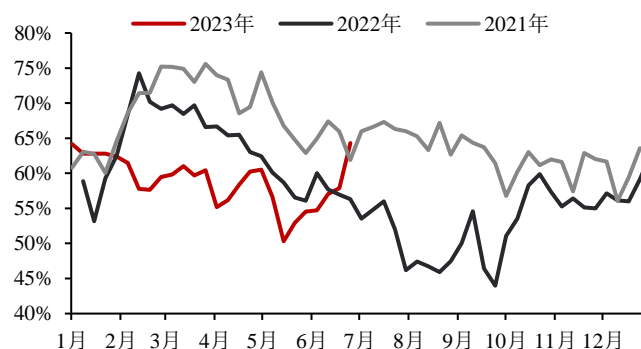
数据来源: CCF 卓创资讯 华泰期货研究院

图 10: EG 煤利润以及 EG 煤制开工率|单位: %; %



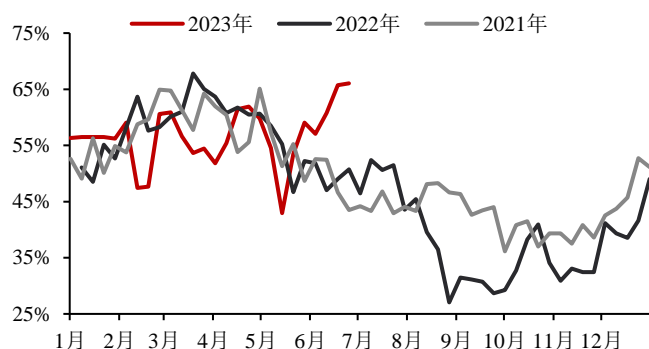
数据来源: CCF 卓创资讯 华泰期货研究院

图 11: EG 开工率|单位: %



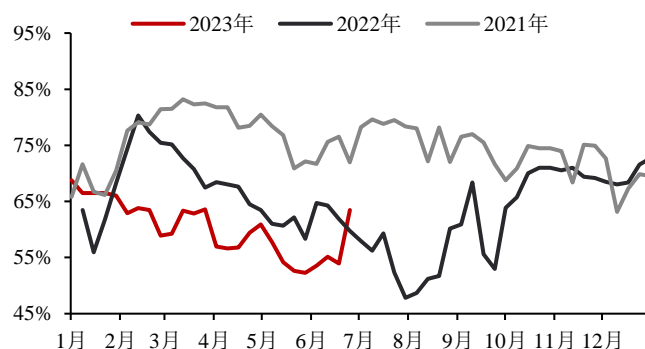
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 12: 中国煤头 EG 开工率|单位: %



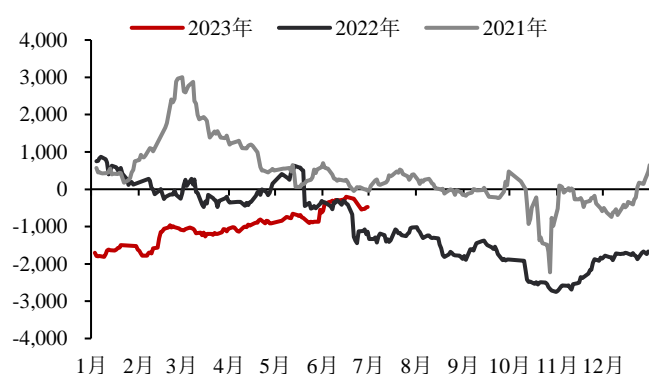
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 13: 中国非煤 EG 开工率 |单位: %



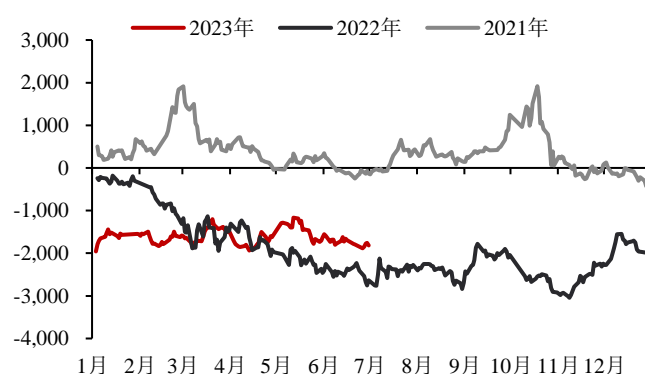
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 14: EG 生产利润 (煤炭制) |单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 Wind 华泰期货研究院

图 15: EG 生产利润 (原油制) |单位: 元/吨

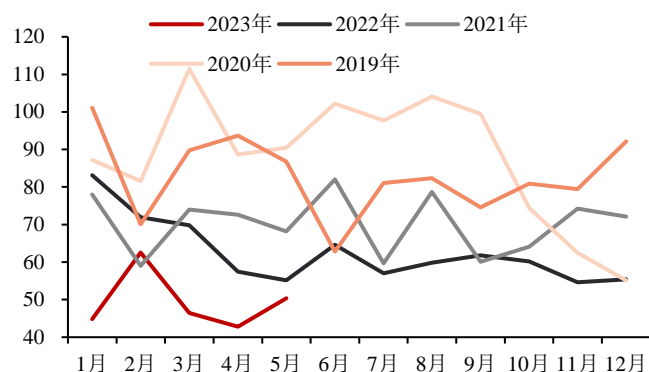


数据来源: 卓创资讯 Wind 华泰期货研究院

海外 EG 检修及中国进口情况

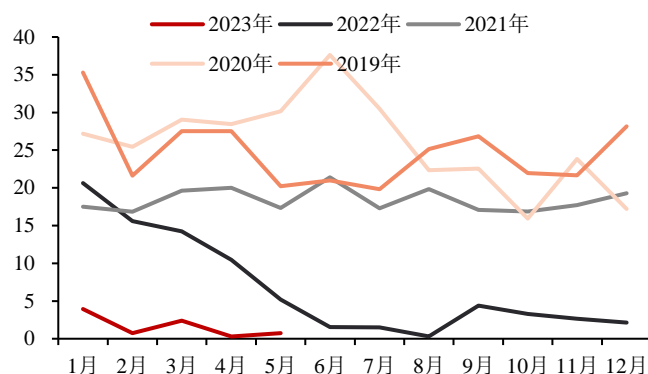
中国 EG 进口开始低位回升，远洋到港量回升，近洋到港等待恢复

图 16: 中国 EG 进口量 | 单位: 万吨/月



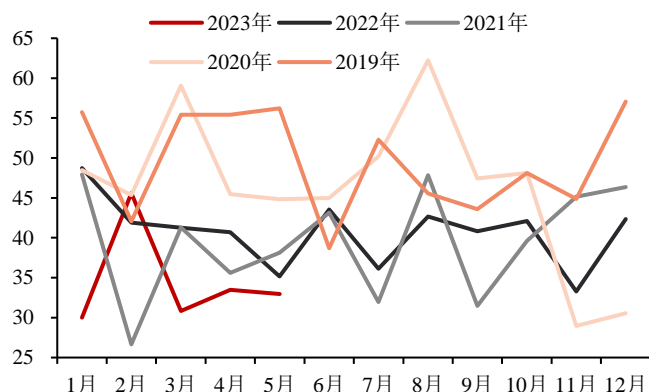
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 17: 中国 EG 进口来源亚洲 | 单位: 万吨/月



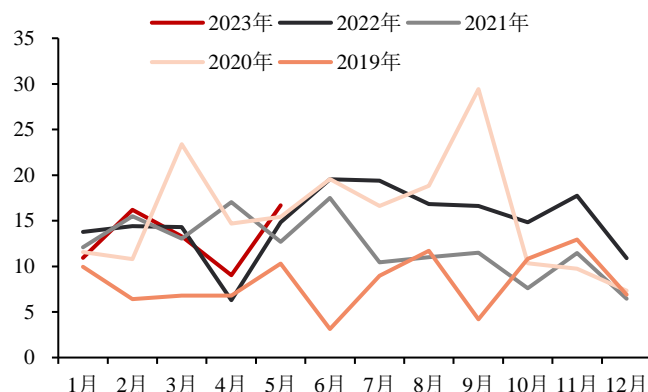
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 18: 中国 EG 进口来源中东 | 单位: 万吨/月



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

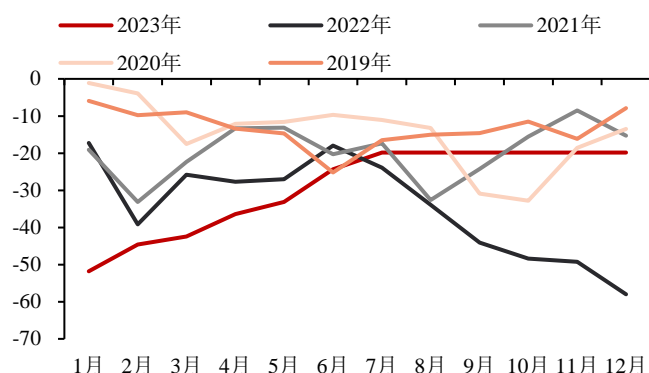
图 19: 中国 EG 进口来源北美 | 单位: 万吨/月



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

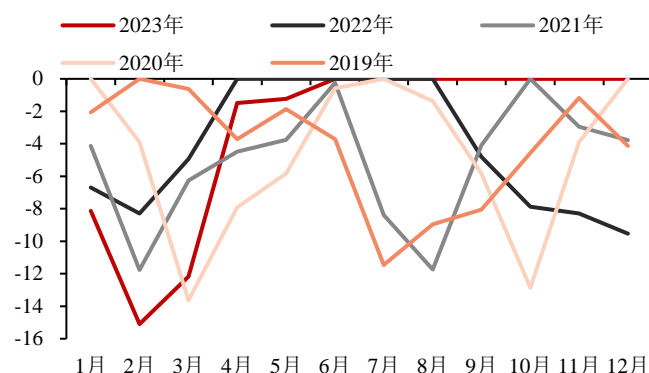
海外检修情况：下半年 EG 海外检修量级缩小

图 20: 海外 EG 检修量级（负轴）| 单位：万吨/月



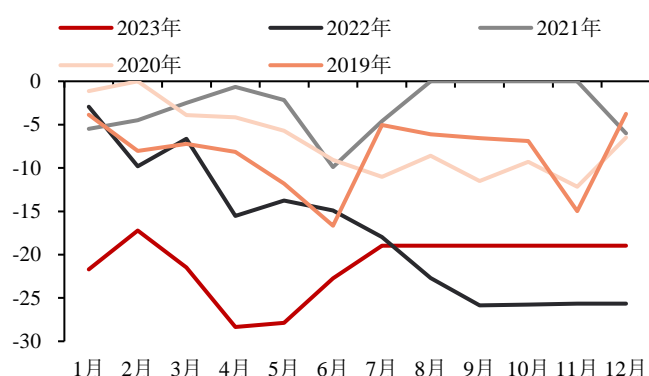
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 21: 中东地区 EG 检修量级（负轴）| 单位：万吨/月



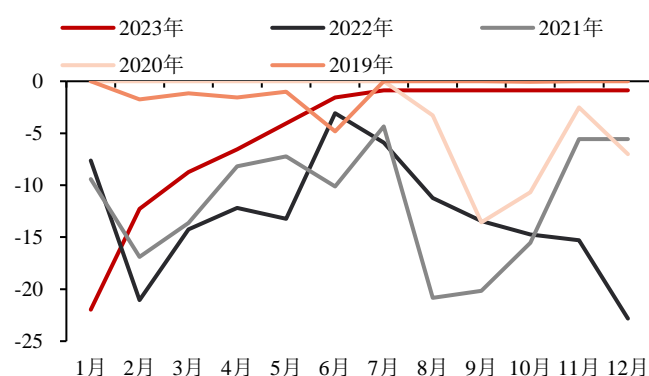
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 22: 亚洲地区 EG 检修量级（负轴）| 单位：万吨/月



数据来源：CCF 华泰期货研究院

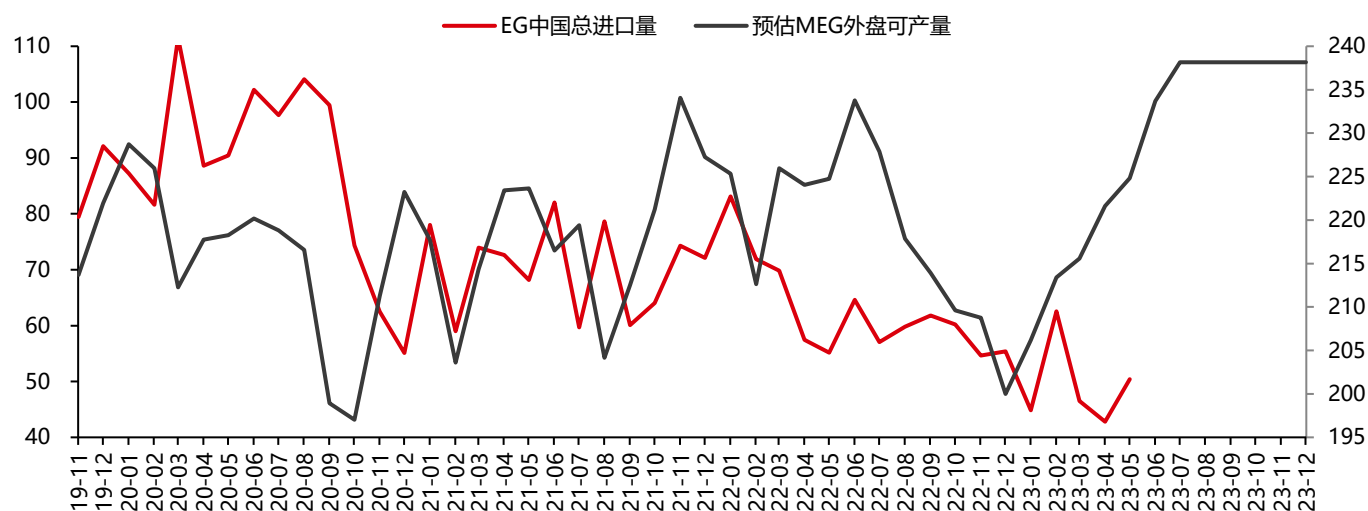
图 23: 北美地区 EG 检修量级（负轴）| 单位：万吨/月



数据来源：CCF 华泰期货研究院

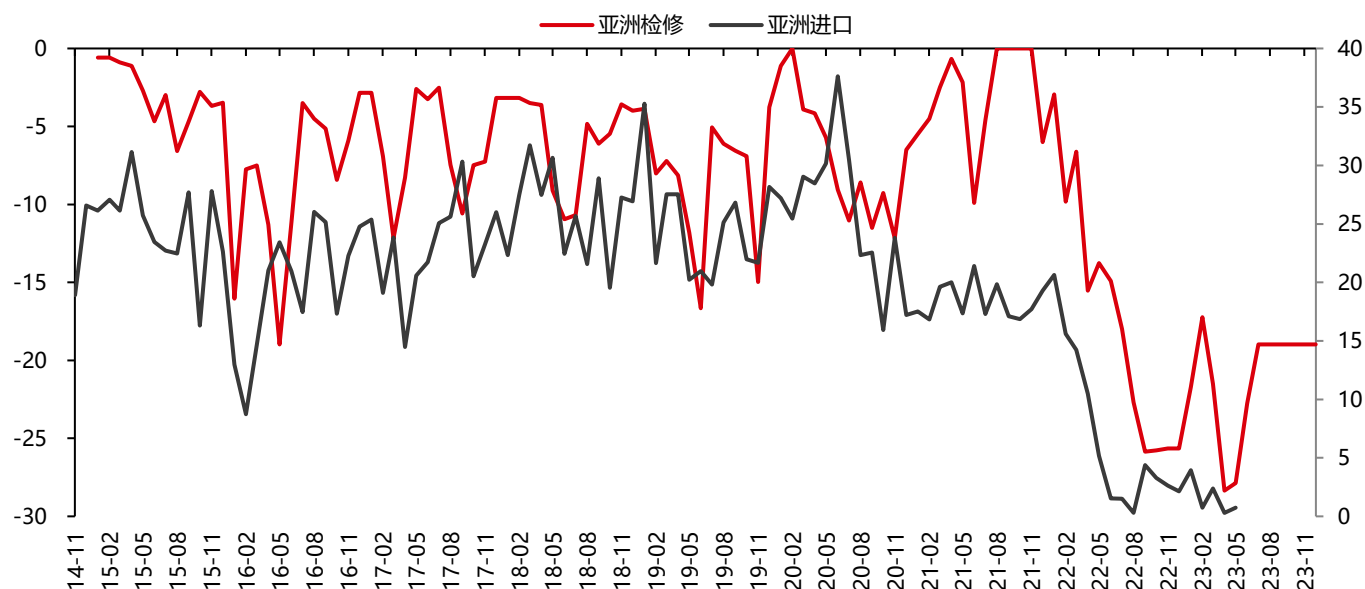
海外各地区检修量级与中国从该地区进口的 EG 量级之间的关系图

图 24: EG 中国进口量与外盘 EG 可开工产能 | 单位: 万吨; 万吨/月



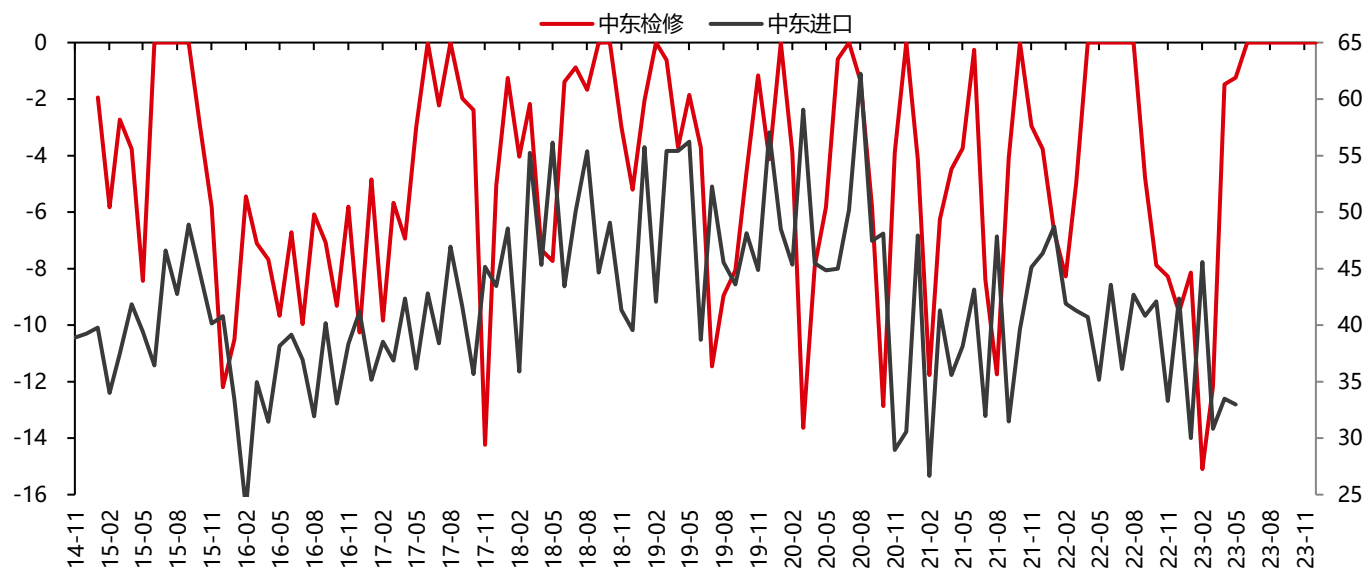
数据来源: CCF 中国海关 华泰期货研究院

图 25: 亚洲 EG 检修产能, 中国 EG 进口源自亚洲 单位: 万吨/月; 万吨



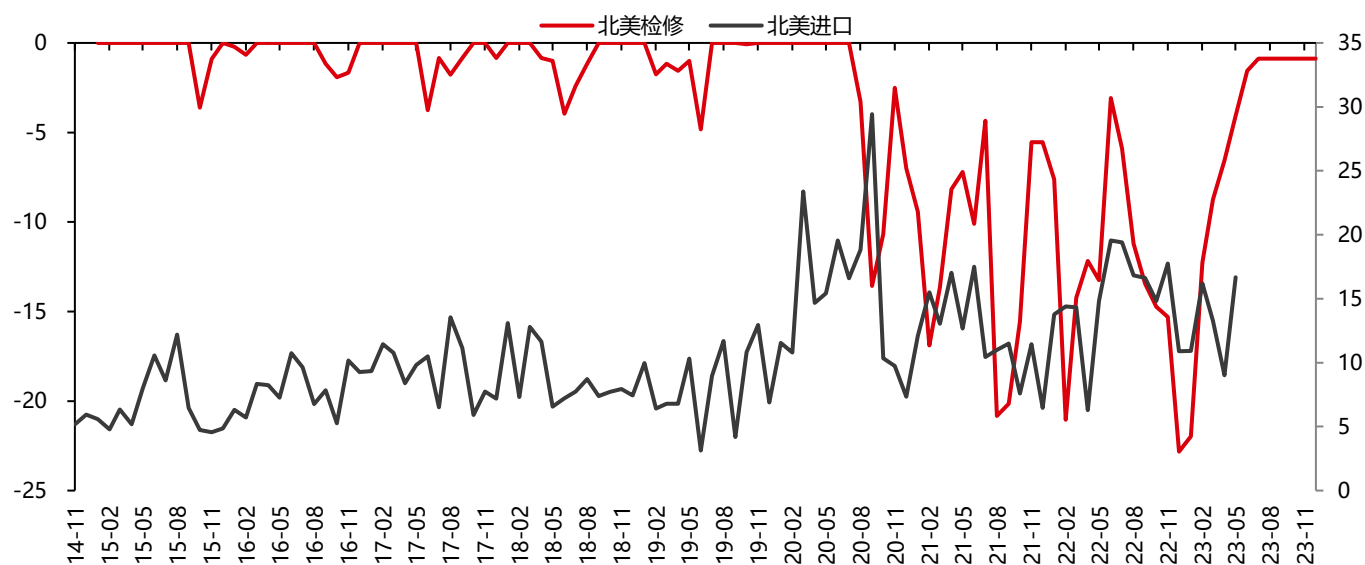
数据来源: CCF 中国海关 华泰期货研究院

图 26: 中东 EG 检修产能, 中国 EG 进口源自中东单位: 万吨/月; 万吨



数据来源: CCF 中国海关 华泰期货研究院

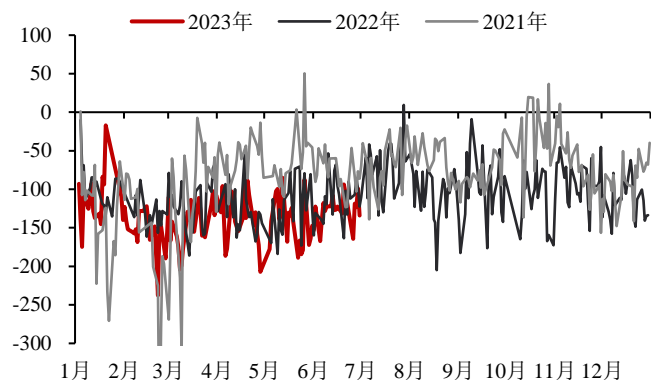
图 27: 北美 EG 检修产能, 中国 EG 进口源自北美单位: 万吨/月; 万吨



数据来源: CCF 中国海关 华泰期货研究院

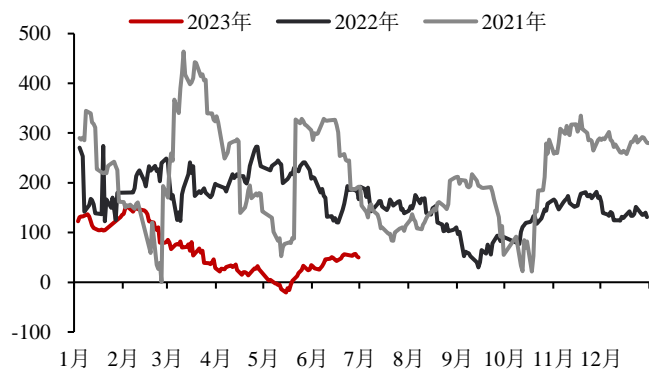
EG 进口利润情况

图 28: EG 进口利润|单位: 元/吨



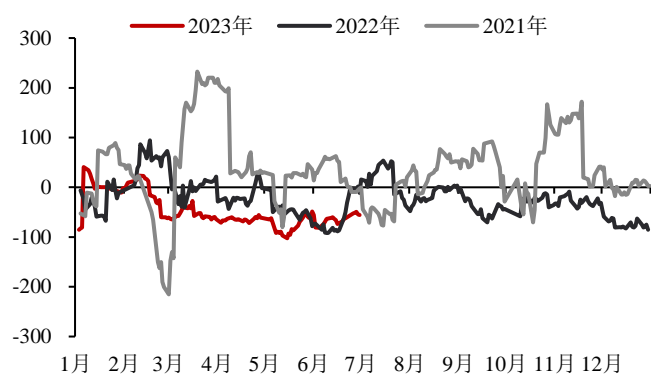
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 29: EG 欧洲 CIF-中国 CFR |单位: 美元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

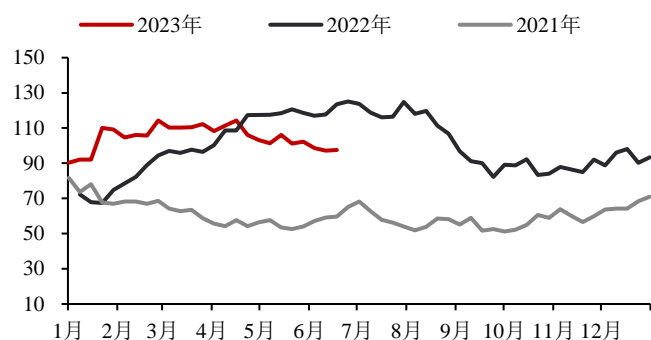
图 30: EG 美国 FOB-中国 CFR |单位: 美元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

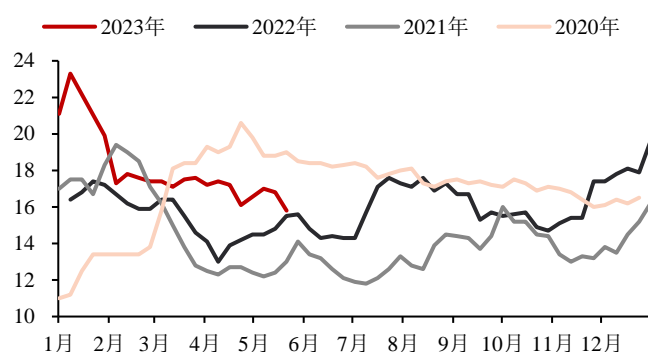
EG 库存情况：去库周期逐步结束，预期重新进入累库周期

图 31：EG 华东港口库存港口库存|单位：万吨



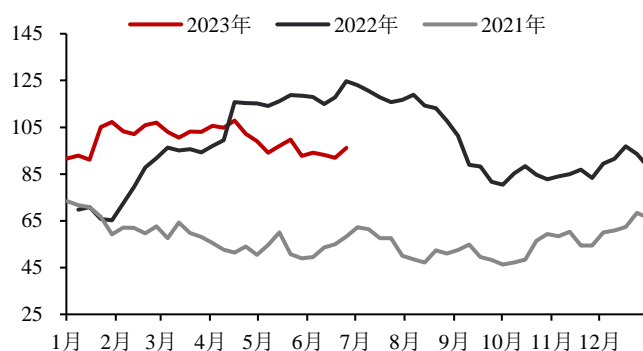
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 32：聚酯工厂的 EG 原料库存天数|单位：天



数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 33：EG 华东港口库存港口库存|单位：万吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 34：EG 张家港港口库存|单位：万吨

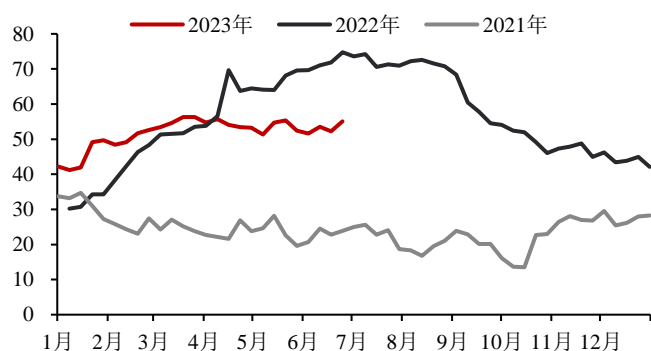
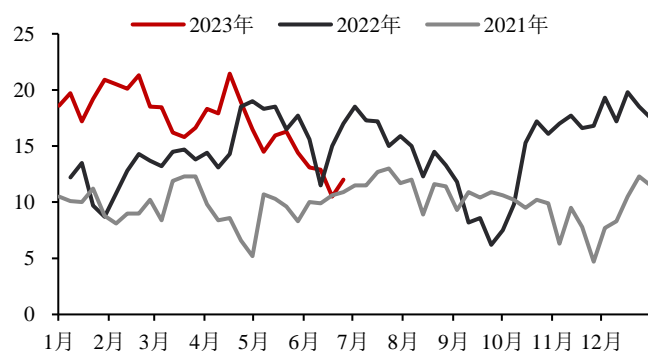
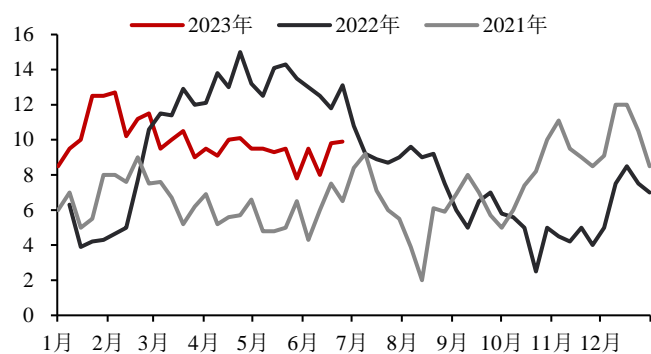


图 35：EG 太仓港口库存|单位：万吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

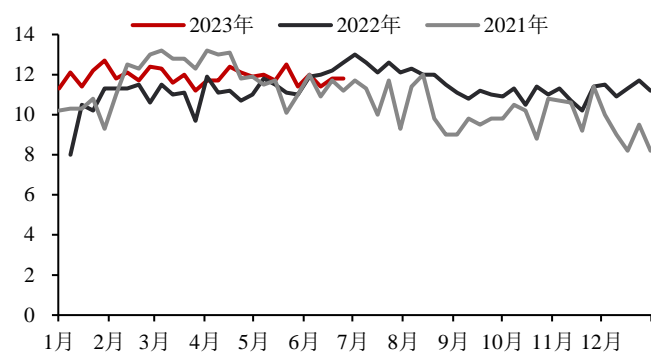
图 36: EG 宁波港口库存|单位: 万吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

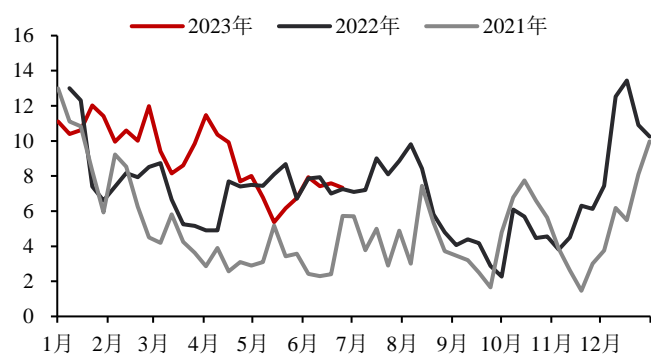
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 37: EG 江阴&常州港口库存|单位: 万吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 38: EG 上海&常熟港口库存|单位: 万吨

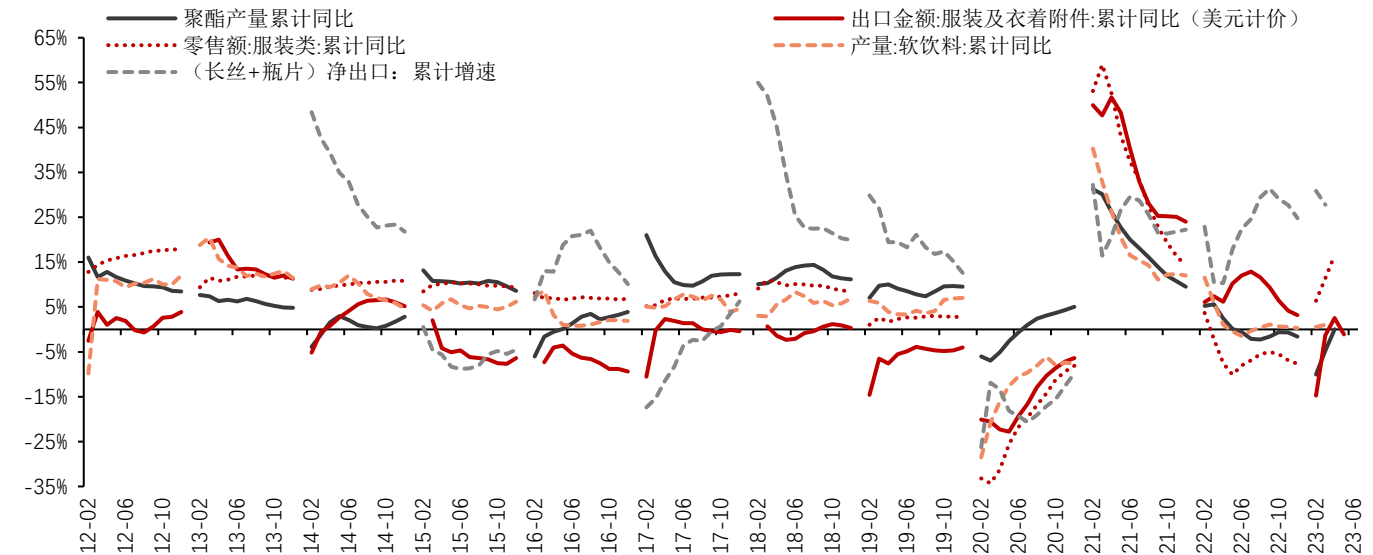


数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

下游聚酯情况

2023 年终端月度指标：服装出口及国内服装零售增速仍偏弱

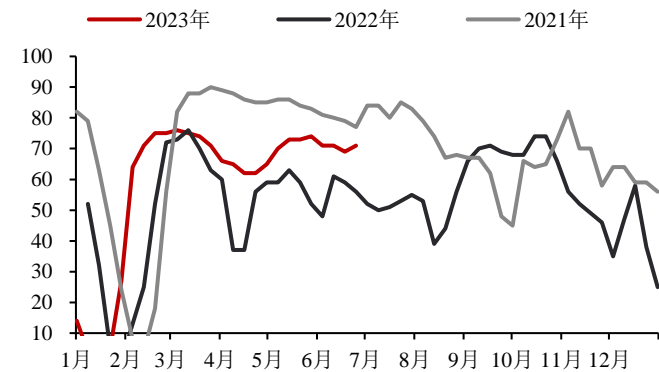
图 39: 聚酯下游终端各指标一览与聚酯产量增速 | 单位: %



数据来源: CCF Wind 华泰期货研究院

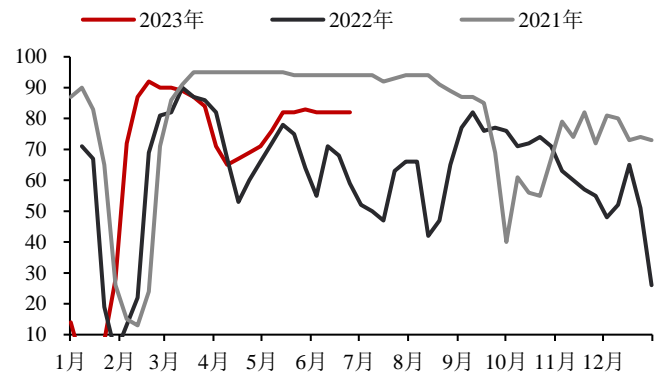
终端开工有所反弹，但新增订单指数恢复慢，终端对长丝备货积极性有限

图 40: 江浙织机负荷 | 单位: %



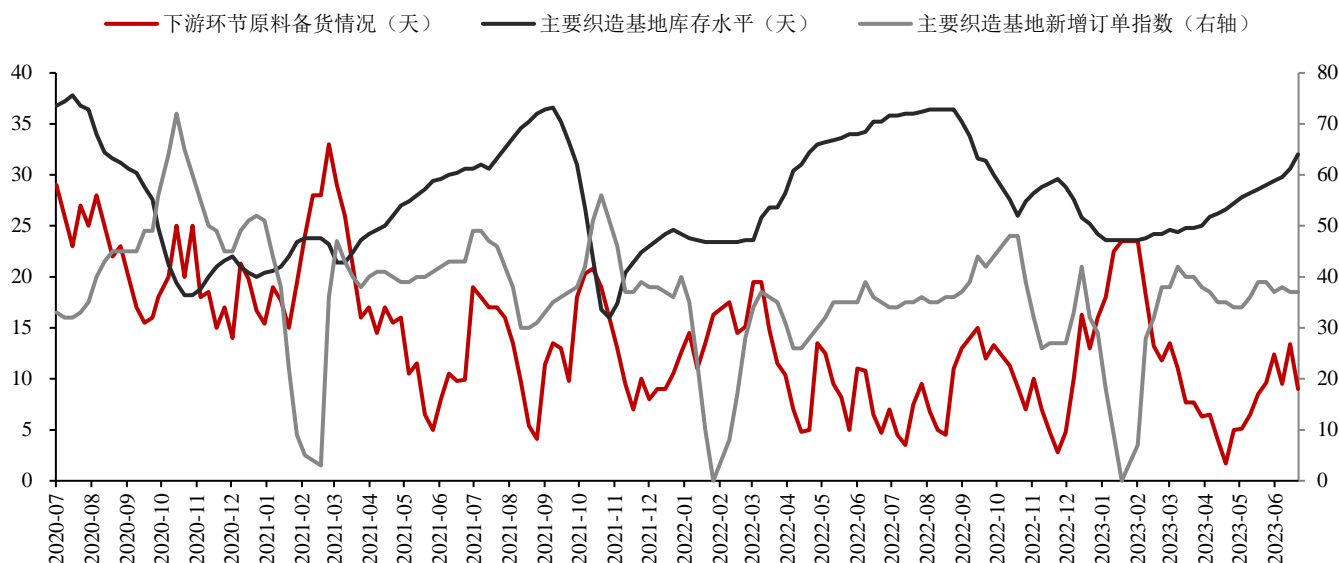
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 41: 江浙加弹负荷 | 单位: %



数据来源: CCF 华泰期货研究院

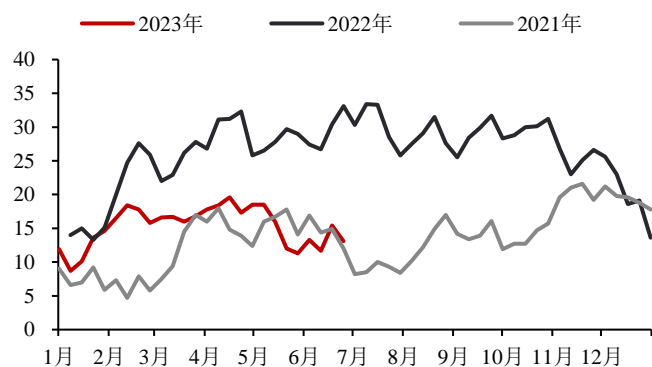
图 42: 织造订单&成品库存&原料库存|单位: 天;无



数据来源: CCF Wind 华泰期货研究院

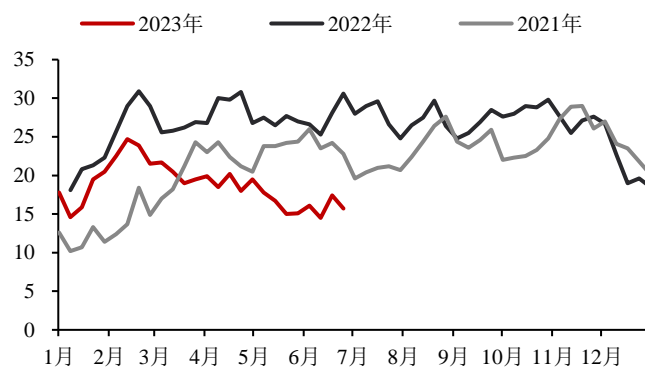
聚酯库存: 长丝库存压力有所缓解, 但生产利润仍一般

图 43: P0Y 库存天数|单位: 天



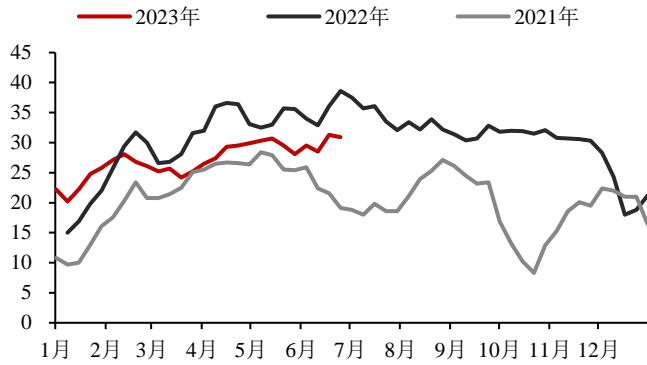
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 44: FDY 库存天数|单位: 天



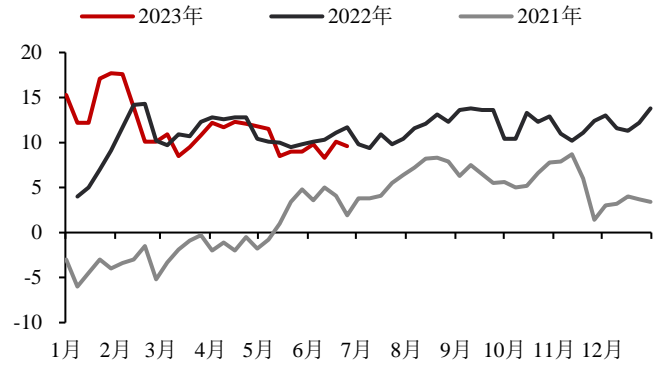
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 45: DTY 库存天数|单位: 天



数据来源: CCF 华泰期货研究院

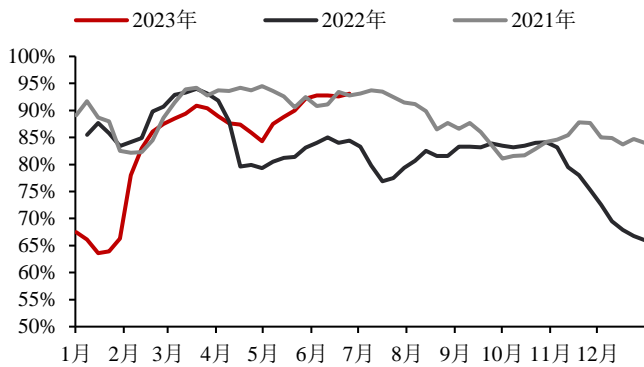
图 46: 涤纶短纤库存天数|单位: 天



数据来源: CCF 华泰期货研究院

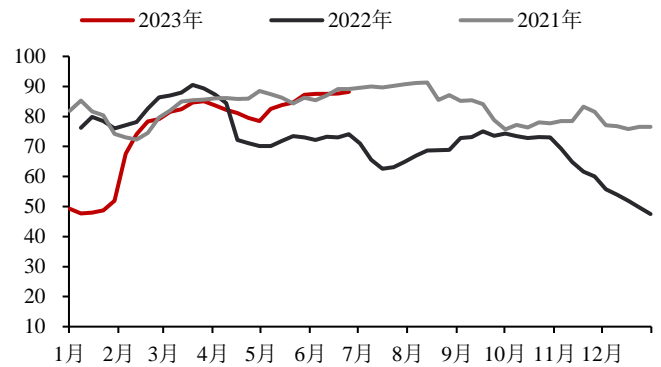
聚酯开工韧性短期仍在, 关注后续持续性

图 47: 聚酯开工率|单位: %



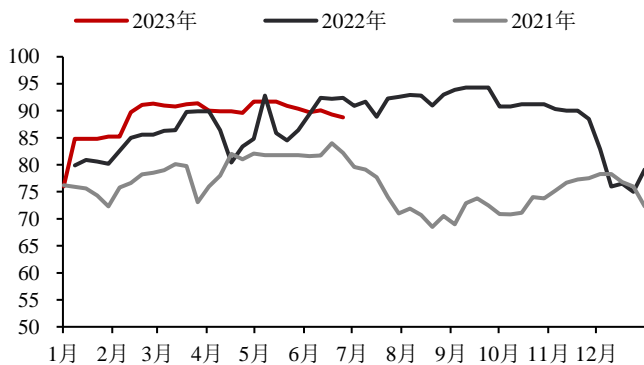
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 48: 直纺长丝开工率|单位: %



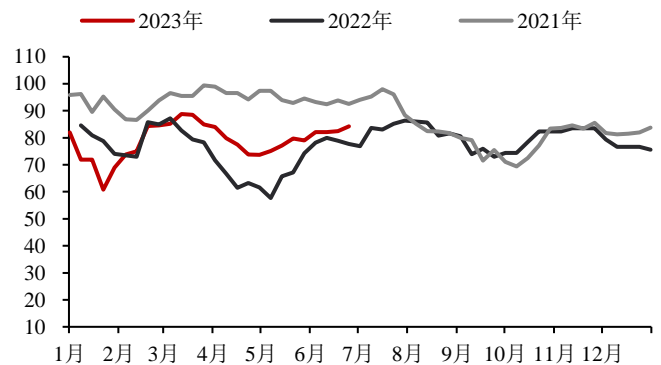
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 49: 瓶片开工率|单位: %



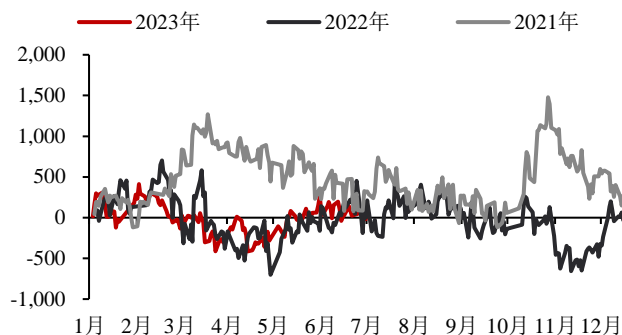
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 50: 短纤开工率|单位: %



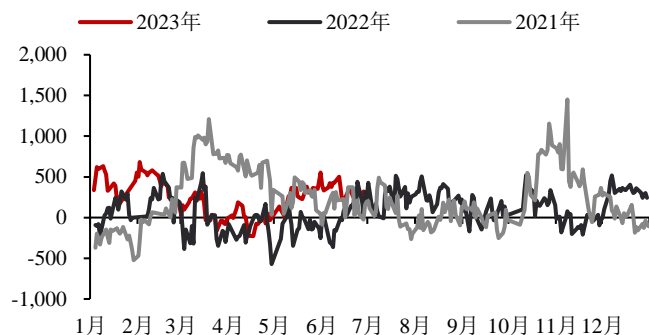
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 51:POY 生产利润|单位: 元/吨



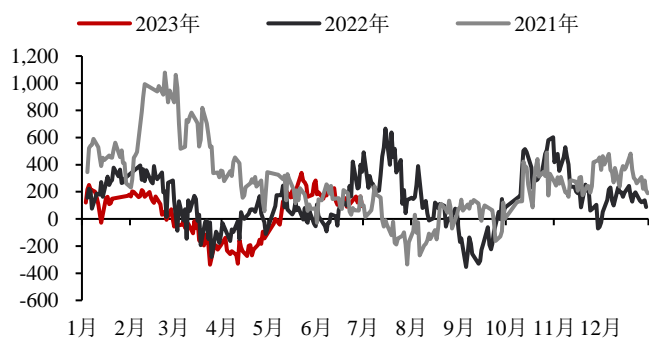
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 52:FDY 生产利润|单位: 元/吨



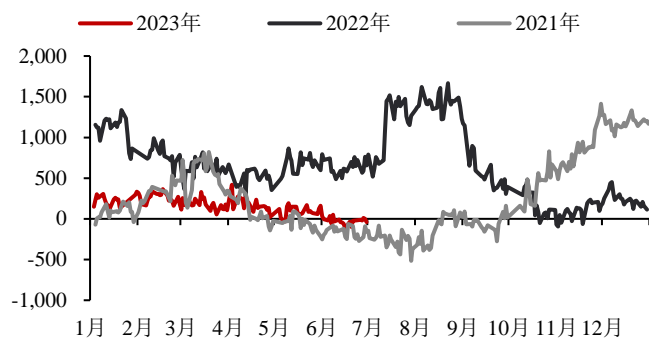
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 53:短纤生产利润|单位: 元/吨



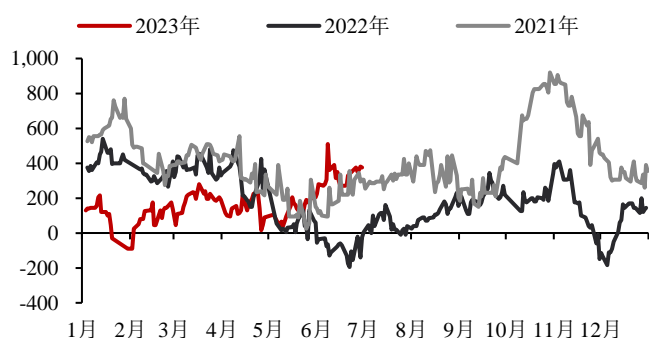
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 54:瓶片生产利润|单位: 元/吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 55:加弹生产利润|单位: 元/吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com