

低估值叠加检修，TA 补涨大宗商品

2021 年 2 月 25 日 星期四

兴证期货·研发中心

能化研究团队

刘倡

从业资格编号：F3024149

投资咨询编号：Z0013691

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

赵奕

从业资格编号：F3057989

孙振宇

从业资格编号：F3068628

内容提要

● 我们的观点

TA 在三日内两日触及涨停板，价格表现较强。

就估值而言，在节后大宗商品整体上涨中，PTA 虽跟随上涨，但行业毛利却不断走低，仍反应了 PTA 本身供过于求的现实。

近期，随加工差进一步压缩，市场主流供应商纷纷宣布减量合约，进行检修。就检修计划计算，若全部执行，按聚酯负荷 91% 估计，则 3-4 月份，有望去化 PTA 社会库存约 80 万吨，去库速度略快于往年同期。市场因此进入了“买预期”强势看涨阶段。

但从更长期看，今年 PTA 仍有大量待投产能，聚酯预期产能增速远不及 TA，因此，或参照 16-17 年行情看，PTA 中长线仍将跟随成本端，围绕 500 元/吨的行业加工差中枢波动。

建议近期以做多基差、跨期为主，关注后期检修具体落地情况。

报告目录

1.节后表现：TA 涨幅弱于原油、EG	3
2.PTA 估值：节后加工差进一步走低.....	3
3.PTA 驱动：检修预期高昂，中长期产能仍有压力.....	4

图目录

图 1：纺织产业相关期货品种 2021 年累计涨幅	3
图 2：PTA 加工差进一步走低（元/吨），PX 加工差反弹（美元/吨）	3
图 3：PTA 社会总库存（万吨）	5

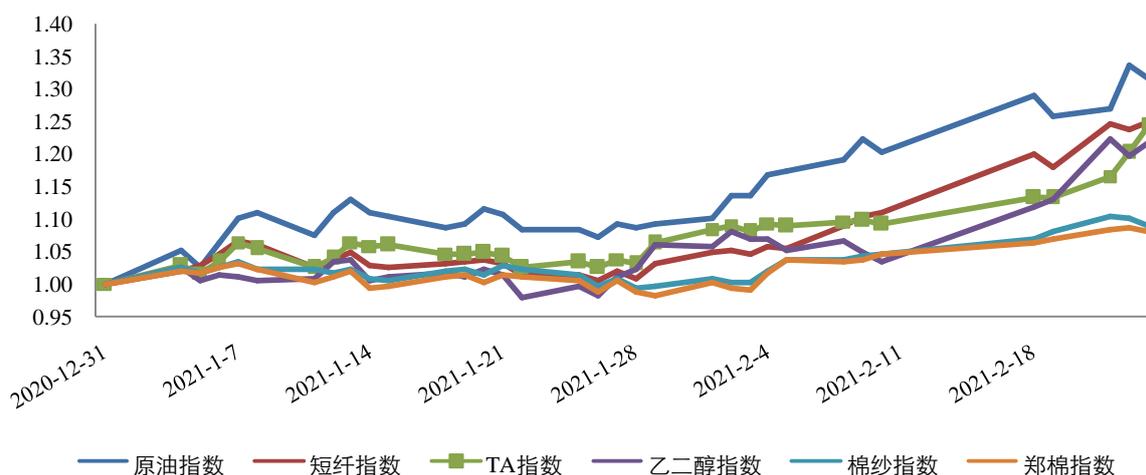
表目录

表 1：PTA 装置成本曲线（元/吨）（下划线为已停停装置）	4
表 2：近期主流供应商纷纷宣布检修	4
表 3：2021 年待投产的 PTA 产能（万吨）	5

1.节后表现：TA 涨幅弱于原油、EG

以 2020 年底为基期，可以看到本轮大宗上涨中，PTA 和 MEG 涨幅整体落后原油，而节后表现看，受美国寒潮影响，节后 EG 供需预期转向，价格快速冲高，而 TA 因为受进口影响不多，基本仅跟随原油上扬。在通胀预期带来的商品市场火热气氛中，PTA 属于化工中较为低估的品种。

图 1：纺织产业相关期货品种 2021 年累计涨幅



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.PTA 估值：节后加工差进一步走低

年初百宏 PTA 的顺利投放，兑现前期产能落地预期，导致在春节前后的大宗商品上涨中，PTA 环节加工差不涨反跌，进一步下穿行业中位数。

反而 PX 环节的毛利，在百宏投放，以及中金石化的意外延长检修下，不断走高。

图 2：PTA 加工差进一步走低（元/吨），PX 加工差反弹（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

表 1: PTA 装置成本曲线 (元/吨) (下划线为已停装置)

350 上下, 共 1940 万吨					
新凤鸣一期	中泰化学	恒力 4 期	恒力 5 期		
220	120	250	250		
新凤鸣二期	福建百宏	逸盛新材料一期	逸盛新材料二期		
220	250	330	330		
550 上下, 共 3940 万吨					
汉邦	逸盛 (宁波)	逸盛 (大连)	逸盛 (海南)	恒力	嘉兴石化
<u>70+220</u>	65+200+220	225+375	<u>200</u>	220+220+220	150+220
BP 珠海	虹港石化	福海创	三房巷	华彬	合化兴业
110+125	150	150+150+150	120+120	140	120
650 以上, 共 703 万吨					
福建佳龙	扬子石化	仪征化纤	利万聚酯	亚东石化	
<u>60</u>	<u>35</u> +60	35+64	70	75	
上海金山石化	洛阳石化	天津石化	乌鲁木齐石化	蓬威	四川能投
<u>40</u>	32.5	<u>34</u>	7.5	<u>90</u>	100

数据来源: 公开资料, 兴证期货研发部整理

3.PTA 驱动: 检修预期高昂, 中长期产能仍有压力

在加工差不断走低下, 工厂主动检修的意愿开始快速增强, 昨日已有主流供应商宣布, 未来 3-4 月计划减少合约供应量 20%。

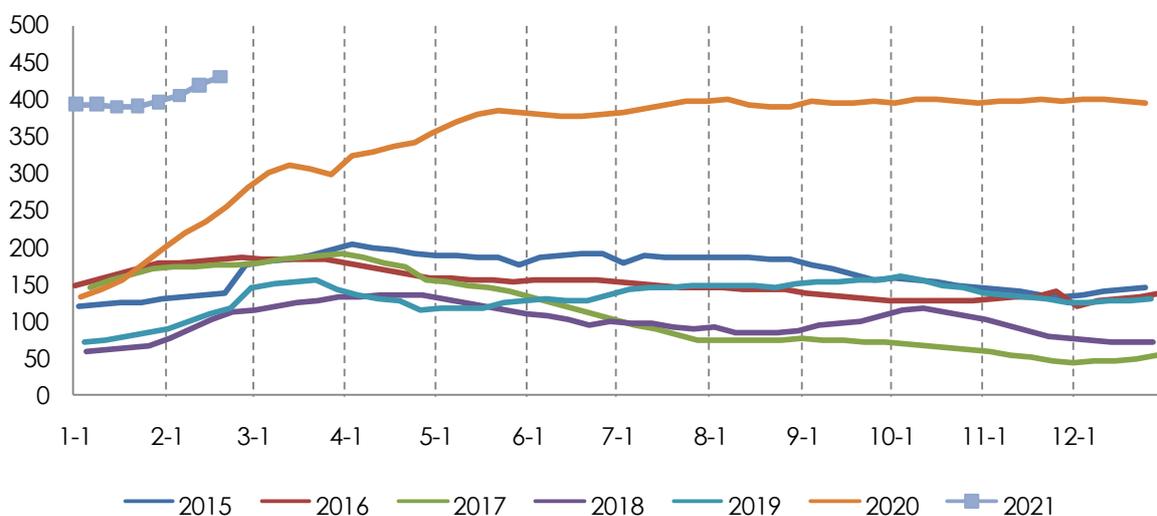
若按预报检修计算, 则 3-4 月, 产量损失约 65-80 万吨, 叠加已停车的逸盛 (海南)、汉邦等装置, 在目前聚酯负荷恢复较快的预期下, 3-4 月份有望显著去库约 80 万吨上下。

表 2: 近期主流供应商纷纷宣布检修

企业名称	产能	地点	备注
华彬化纤	140	绍兴	计划 3.6 检修一个月
新凤鸣 1+2	500	嘉兴	3 月可能检修 2 周
中泰石化	120	新疆	3 月可能检修
BP	125	珠海	计划 3 月底检修 15-20 天
虹港石化	150	连云港	新装置开放后, 计划检修 1-2 个月
恒力 1	220	大连	计划 3-4 月检修
恒力 4	250	大连	计划 3 月检修 15 天
恒力 5	250	大连	计划 4 月检修

数据来源: 公开资料, 兴证期货研发部整理

图 3: PTA 社会总库存 (万吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

但从中长期看, PTA 产能压力仍然较重, 年内仍有虹港石化、逸盛新材料等产能较大的装置待投。因此对于 PTA 加工差而言, 谈加工差反转仍然尚早, 后期预计仍将以 500 元/吨的中枢进行波动。

表 3: 2021 年待投产的 PTA 产能 (万吨)

企业	产能	时间
逸盛新材料一期	330	2021 年 Q1
虹港石化二期	240	2021 年 Q2
逸盛新材料二期	330	2021 年 Q4
台化兴业 (宁波) 改扩建一期	150	2021 年 Q4

数据来源: 公开资料, 兴证期货研发部整理

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。