

石油化工行业研究

买入（维持评级）

行业研究

证券研究报告

石油化工组

分析师：许隽逸（执业 S1130519040001） 分析师：陈律楼（执业 S1130522060004）

xujunyi@gjzq.com.cn

chenlou@gjzq.com.cn

稳中向好，持续回暖！

投资逻辑：

2023 年原油价格或维持中高位持续震荡，在此情景下重点推荐两大投资主线：一是原油价格持续维持中高位水平从而业绩确定性较强的具有上游油气资源的石油开采板块，二是伴随终端需求回暖行业景气度回升，业绩连续出现显著环比修复的中下游石油化工板块，伴随行业龙头企业大体量新能源新材料产品的持续投建，产品-原油价差逐步走阔带来业绩成长确定可能性较大。

1、石油开采板块：重点产油国供应边际增量有限，2023 年前三季度国际原油价格维持中高位震荡。2023 年 4 月 OPEC+ 宣布进行 165 万桶/天原油减产，当前已延续执行至 2024 年底，沙特额外自 2023 年 7 月起进行 100 万桶/天的减产，目前延长执行至 2023 年底，OPEC+ 整体高油价诉求明显。此外，美国页岩油气新增钻井数与完井数量均出现一定回落，开采强度整体下滑，受制于上游开发通胀严重，美国页岩油开采实物工作量增长有限，产量增量或将不及预期。与此同时，全球出行强度持续维持稳健态势，油品需求或将存在边际增量，油价有望维持中高位震荡，石油开采板块公司业绩确定可能性较大。

2、石油化工板块：石油化工板块持续维持分化，炼油及成品油销售业务持续强势，价差持续维持中高水平。化工板块受制于终端需求恢复不及预期，烯烃类产品价差持续承压，芳烃链 PTA 持续承压，但涤纶长丝产销好转带动价差修复。**炼油板块：**2023 年 Q3 汽油/柴油/航空煤油裂解价差分别为 1124 元/795 元/1825 元/吨，分别环比减少 15.32%/17.06%/20.90%，伴随国内成品油消费需求持续旺盛以及海外炼能的出清，炼油板块有望持续维持相对高位。芳烃链中由于 PX 的原材料 MX 可用于汽油调油，受益于成品油景气，2023 年 Q3 的 PX-原油价差为 3322 元/吨，环比减少 0.75%，PX-原油价差维持较高水平有望支撑炼油板块维持强劲。**化工板块：**近年来炼化企业不断减油增化加快能源转型步伐，但由于目前烯烃类化工品需求仍处于恢复初期，业绩受化工产品拖累持续承压，2023Q3 聚烯烃-原油平均价差为 2768 元/吨，环比减少 13.11%。PTA 产品产能投放过快导致产品价差承压，2023Q3 PTA-PX 价差均值为 188 元/吨，环比收窄 52.71%，价差处于较低水平。涤纶长丝行业周期性回暖，2023Q3 POY/FDY/DTY-PTA/MEG 环节价差均值约为 1086 元/1632 元/2415 元/吨，环比分别-3.19%/-0.92%/+3.93%。2023Q3 下游织机开工负荷和涤纶长丝开工负荷均值分别为 64.12%/87.52%，环比+6.04pct，2023Q3 POY/FDY/DTY 库存分别为 11.92 天/17.69 天/23.15 天，分别环比减少 5.46 天/2.92 天/2.15 天。2023 年第四季度原油中枢有望持续维持中高位震荡，成品油有望持续景气，伴随着下游化工品需求逐步恢复，化工品相关业绩有望持续修复。龙头炼化企业持续推进产业链深加工项目，布局新能源新材料等高附加值产品，伴随 2023-2026 年产能逐步投产，民营炼化龙头业绩成长确定可能性较大。

投资建议

由于 2023 年原油价格预期维持中高位震荡，且伴随中国经济回暖相关需求有望逐步修复，我们持续给予石油石化板块“买入”评级。我们推荐 1) 具有上游油气资产业绩确定性较强且有修复空间的油气开采企业：中国石油、中国海油、中国石化；2) 伴随经济回暖业绩出现环比修复的中下游石油化工企业：恒力石化、荣盛石化。

风险提示

(1) 油气田投产进度不及预期；(2) 地缘政治扰乱全球原油市场；(3) 成品油价格放开风险；(4) 终端需求不景气风险；(5) 三方数据误差影响；(6) 汇率风险；(7) 其他不可抗力风险。

内容目录

1、上游资产持续稳健优势凸显，下游炼化周期底部回升环比改善	4
1.1 石油开采板块：Q3 油价震荡上行，上游存量资产业绩确定可能性大	4
1.2 石油化工板块：油强化弱趋势延续，业绩同环比复苏	11
2、风险提示	18

图表目录

图表 1： 2022 年至 2023Q3 各石油化工公司业绩（亿元）-以 2023 年 11 月 2 日公司市值排序.....	4
图表 2： 石油开采板块营业收入同比增加 0.05%.....	5
图表 3： 石油开采板块营业收入环比增加 8.96%.....	5
图表 4： 中国石油营业收入同比减少 4.58%.....	5
图表 5： 中国石油营业收入环比增加 7.34%.....	5
图表 6： 中国海油营业收入同比减少 5.48%.....	5
图表 7： 中国海油营业收入环比增加 21.62%.....	5
图表 8： 中国石化营业收入同比增加 4.17%.....	5
图表 9： 中国石化营业收入环比增加 9.21%.....	5
图表 10： 石油开采板块净利润同比增加 8.15%.....	6
图表 11： 石油开采板块净利润环比增加 10.79%.....	6
图表 12： 中国石油归母净利润同比增加 22.43%.....	6
图表 13： 中国石油归母净利润环比增加 11.36%.....	6
图表 14： 中国海油归母净利润同比减少 8.13%.....	6
图表 15： 中国海油归母净利润环比增加 7.07%.....	6
图表 16： 中国石化归母净利润同比增加 35.99%.....	6
图表 17： 中国石化归母净利润环比增加 18.96%.....	6
图表 18： 2022-2023Q3 布伦特原油期货结算价	7
图表 19： OPEC 在 2023 年原油边际供应增量较为有限	8
图表 20： 2023 年俄罗斯原油对外供应量或出现边际减少	8
图表 21： 美国完井环节或存在产能瓶颈.....	9
图表 22： 美国页岩油核心产区新钻井单井产量.....	9
图表 23： 2022-2023E 样本页岩油企业产量增幅不及资本开支增幅	9
图表 24： 美国战略库存 SPR 持续维持低位.....	10
图表 25： 全球出行指数.....	10
图表 26： 中国出行指数.....	10
图表 27： 北美洲出行指数.....	10

图表 28: 欧洲出行指数.....	10
图表 29: 亚洲出行指数.....	11
图表 30: 南美出行指数.....	11
图表 31: 石油化工板块营业收入同比增加 19.55%.....	11
图表 32: 石油化工板块营业收入环比增加 5.69%.....	11
图表 33: 石油化工板块归母净利润同比增加 268.42%.....	11
图表 34: 石油化工板块归母净利润环比增加 104.93%.....	11
图表 35: 2023 年 1-9 月成品油表观消费量达 2.89 亿吨.....	12
图表 36: 柴油裂解价差持续维持在中高水平.....	12
图表 37: 汽油裂解价差持续维持在中高水平.....	13
图表 38: 航空煤油裂解价差持续维持在中高水平.....	13
图表 39: PX-原油价差环比收窄 0.75%.....	14
图表 40: 聚烯烃价差环比收窄 13.11%.....	14
图表 41: PTA-PX 价差环比收窄 52.71%.....	15
图表 42: POY-PTA 价差水平 (元/吨).....	15
图表 43: FDY-PTA 价差水平 (元/吨).....	16
图表 44: DTY-PTA 价差水平 (元/吨).....	16
图表 45: 涤纶长丝开工负荷持续维持在中高水平.....	17
图表 46: 2023Q3 涤纶长丝持续去库.....	17
图表 47: 涤纶长丝下游织机开工率持续维持在中高水平.....	18
图表 48: 2023Q3 涤纶长丝表观消费量环比增加 6.26%.....	18

1、上游资产持续稳健优势凸显，下游炼化周期底部回升环比改善

2022年至2023Q3上游稳健型央企受益于大体量优质稀缺资产，公司各项业务持续稳健发展，叠加Q3油价震荡上行，公司实现营业收入、归母净利润稳定或显著增长，且仍存在向上修复空间，相关标的：中国石油、中国海油、中国石化；同时下游民营石化企业历经行业周期大底部后，Q3相较于Q2环比出现显著改善，伴随产业链深加工的持续推进，公司未来成长确定性强，相关标的：恒力石化、荣盛石化、桐昆股份、新凤鸣，卫星化学。

图表1：2022年至2023Q3各石油化工公司业绩(亿元)-以2023年11月2日公司市值排序

	年度数据						公司市值
	营业收入			归母净利润			
	2022Q1-Q3	2023Q1-Q3	YOY	2022Q1-Q3	2023Q1-Q3	YOY	
中国石油	24554.01	22821.35	-7.1%	1202.66	1316.51	9.5%	13269.02
中国海油	3111.45	3068.17	-1.4%	1087.68	976.45	-10.2%	9342.11
中国石化	24533.22	24699.41	0.7%	566.60	529.66	-6.5%	6628.46
荣盛石化	2251.18	2390.47	6.2%	54.51	1.08	-98.0%	1145.20
恒力石化	1703.90	1731.62	1.6%	60.87	57.01	-6.3%	1038.97
东方盛虹	467.08	1036.42	121.9%	15.77	24.79	57.1%	691.53
卫星化学	277.70	308.82	11.2%	30.16	33.94	12.5%	544.04
桐昆股份	471.89	617.42	30.8%	19.35	9.04	-53.3%	346.48
上海石化	577.79	698.59	20.9%	-20.03	-7.19	64.1%	326.14
新凤鸣	379.43	442.00	16.5%	2.84	8.87	212.2%	192.10
华锦股份	355.37	329.71	-7.2%	5.13	-3.92	-176.4%	93.89

	季度数据									
	营业收入									
	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	同比增速	环比变化	
中国石油	7793.68	8352.53	8407.80	7837.66	7324.71	7474.00	8022.64	-4.6%	7.3%	
中国海油	908.98	1114.57	1087.90	1110.85	977.11	943.53	1147.53	5.5%	21.6%	
中国石化	7713.86	8407.40	8411.96	8648.46	7913.31	8023.51	8762.59	4.2%	9.2%	
荣盛石化	686.01	790.26	774.91	639.77	697.21	848.05	845.22	9.1%	-0.3%	
恒力石化	533.97	657.59	512.02	519.66	561.44	532.85	637.05	24.4%	19.6%	
东方盛虹	137.73	164.69	164.66	171.14	295.34	363.65	377.43	129.2%	3.8%	
卫星化学	81.38	106.76	89.56	92.74	94.15	105.99	108.68	21.3%	2.5%	
桐昆股份	129.94	168.57	173.37	148.05	159.13	209.84	248.45	43.3%	18.4%	
上海石化	260.06	198.94	118.78	247.40	219.78	229.59	249.22	109.8%	8.6%	
新凤鸣	106.02	131.13	142.28	128.44	125.09	156.73	160.17	12.6%	2.2%	
华锦股份	106.94	134.64	113.79	135.25	99.75	117.84	112.13	-1.5%	-4.8%	

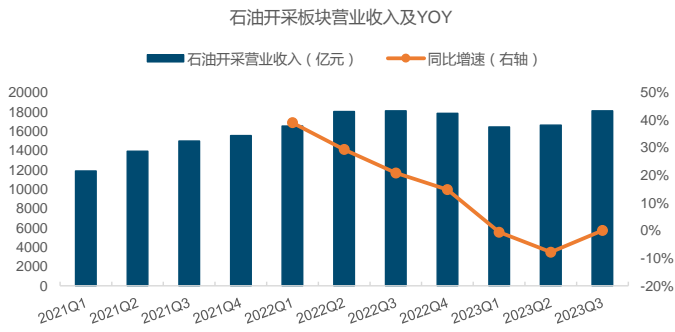
	归母净利润								
	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	同比增速	环比变化
	中国石油	390.59	433.29	378.78	291.09	436.30	416.46	463.75	22.4%
中国海油	343.01	375.86	368.81	329.32	321.13	316.48	338.84	-8.1%	7.1%
中国石化	226.05	209.25	131.30	96.42	201.02	150.09	178.55	36.0%	19.0%
荣盛石化	31.16	22.51	0.84	-21.10	-14.68	3.41	12.34	1369.3%	261.8%
恒力石化	42.23	38.03	-19.39	-37.68	10.20	20.29	26.52	236.7%	30.7%
东方盛虹	6.88	9.48	-0.59	-10.29	7.17	9.63	7.98	1457.5%	-17.1%
卫星化学	15.21	12.60	2.35	0.46	7.07	11.36	15.51	560.0%	36.6%
桐昆股份	15.03	7.98	-3.66	-18.05	-4.90	5.95	7.98	318.0%	34.1%
上海石化	2.14	-6.50	-15.67	-8.69	-1.63	-8.25	2.69	117.2%	132.6%
新凤鸣	2.85	1.09	-1.10	-4.89	1.89	2.90	4.07	472.0%	40.6%
华锦股份	2.84	2.17	0.12	0.16	-4.98	-1.78	2.83	2280.9%	259.6%

来源：公司公告，国金证券研究所

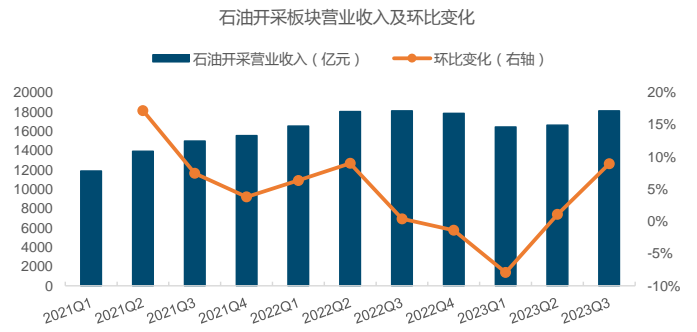
1.1 石油开采板块：Q3 油价震荡上行，上游存量资产业绩确定可能性大

2023年前三季度国际原油价格中高位震荡，主要原因在于随着OPEC及原油出口国供给减少，全球原油供给边际增量有限，以及全球下游需求恢复持续稳健。伴随中国市场的需求恢复，2023年原油价格摆脱前期的单边下跌走势，进而维持中高位震荡，石油开采板块公司在业绩确定性较强。Q3受益于国企改革推进卓有成效，以及全球原油供给减少，叠加地缘冲突推升油价，2023年Q3布伦特原油价格约为85.83美元/桶，同比下降12.48%，环比增加10.15%，央企龙头单季度业绩伴随油价环比上升而出现明显改善，彰显央企业绩弹性。

图表2: 石油开采板块营业收入同比增加0.05%



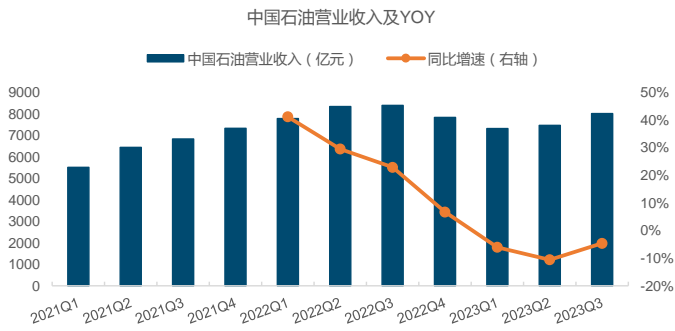
图表3: 石油开采板块营业收入环比增加8.96%



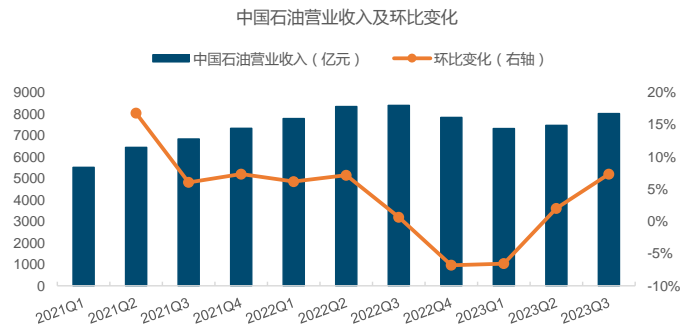
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表4: 中国石油营业收入同比减少4.58%



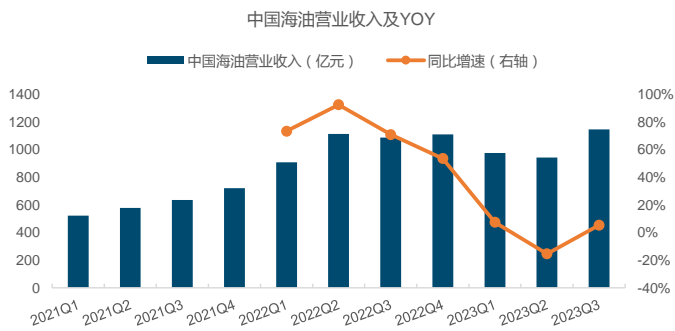
图表5: 中国石油营业收入环比增加7.34%



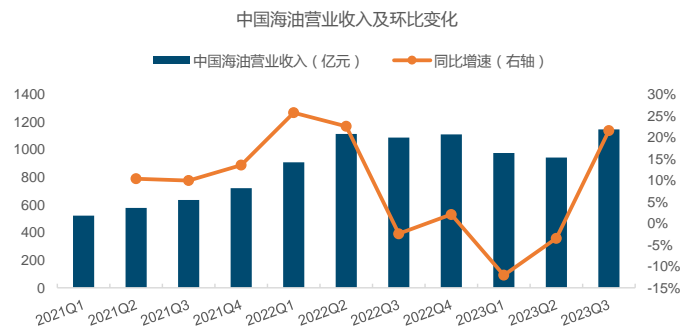
来源: 中国石油公司公告, 国金证券研究所

来源: 中国石油公司公告, 国金证券研究所

图表6: 中国海油营业收入同比减少5.48%



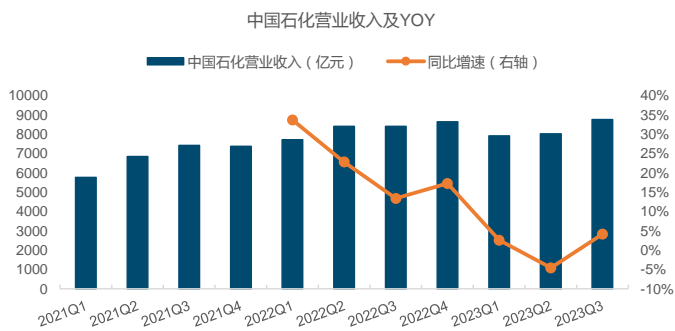
图表7: 中国海油营业收入环比增加21.62%



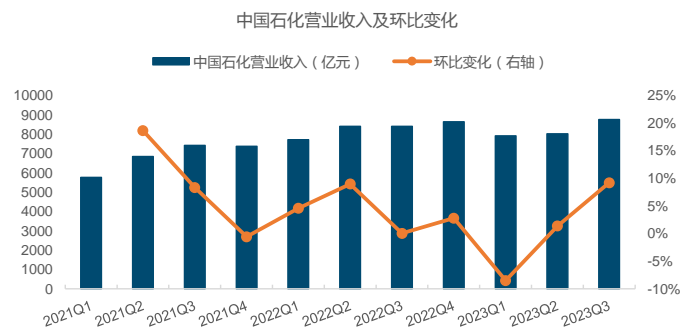
来源: 中国海油公司公告, 国金证券研究所

来源: 中国海油公司公告, 国金证券研究所

图表8: 中国石化营业收入同比增加4.17%



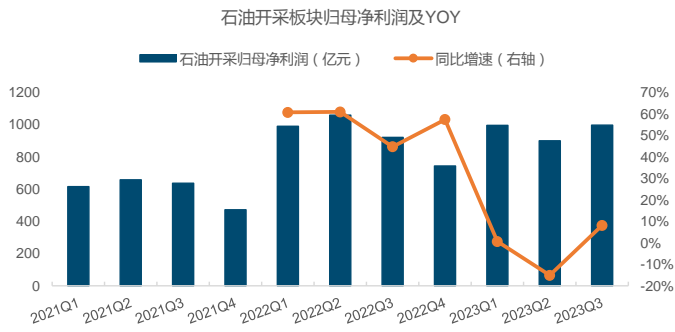
图表9: 中国石化营业收入环比增加9.21%



来源: 中国石化公司公告, 国金证券研究所

来源: 中国石化公司公告, 国金证券研究所

图表10: 石油开采板块净利润同比增加8.15%



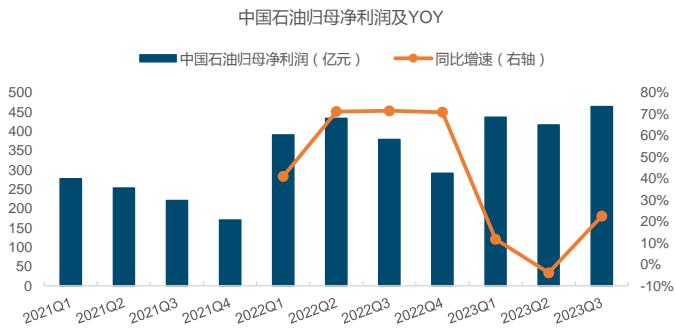
图表11: 石油开采板块净利润环比增加10.79%



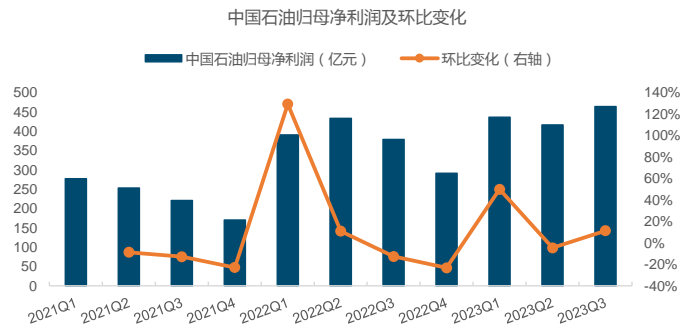
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表12: 中国石油归母净利润同比增加22.43%



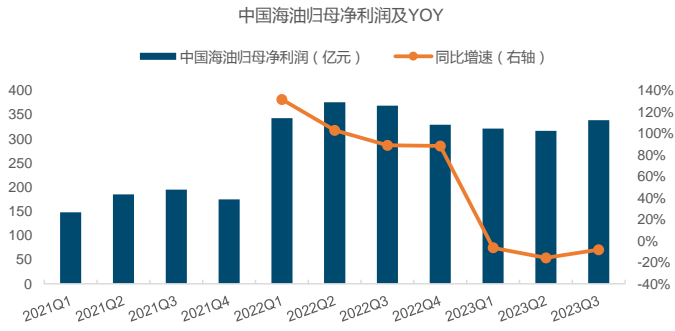
图表13: 中国石油归母净利润环比增加11.36%



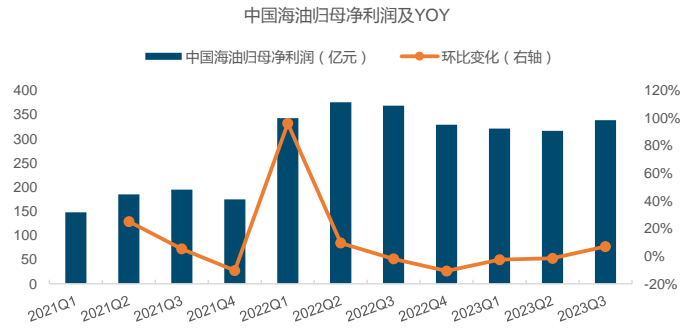
来源: 中国石油公司公告, 国金证券研究所

来源: 中国石油公司公告, 国金证券研究所

图表14: 中国海油归母净利润同比减少8.13%



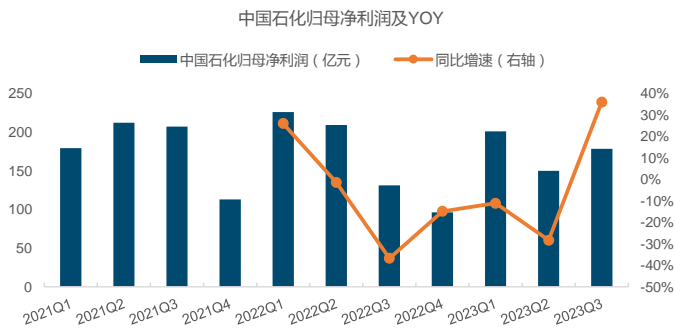
图表15: 中国海油归母净利润环比增加7.07%



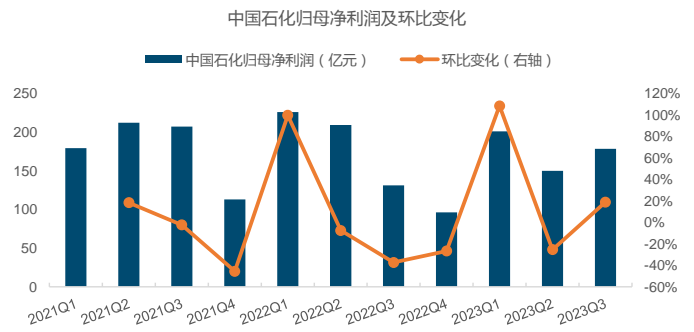
来源: 中国海油公司公告, 国金证券研究所

来源: 中国海油公司公告, 国金证券研究所

图表16: 中国石化归母净利润同比增加35.99%



图表17: 中国石化归母净利润环比增加18.96%



来源: 中国石化公司公告, 国金证券研究所

来源: 中国石化公司公告, 国金证券研究所

图表 18: 2022-2023Q3 布伦特原油期货结算价



来源: Wind, 国金证券研究所

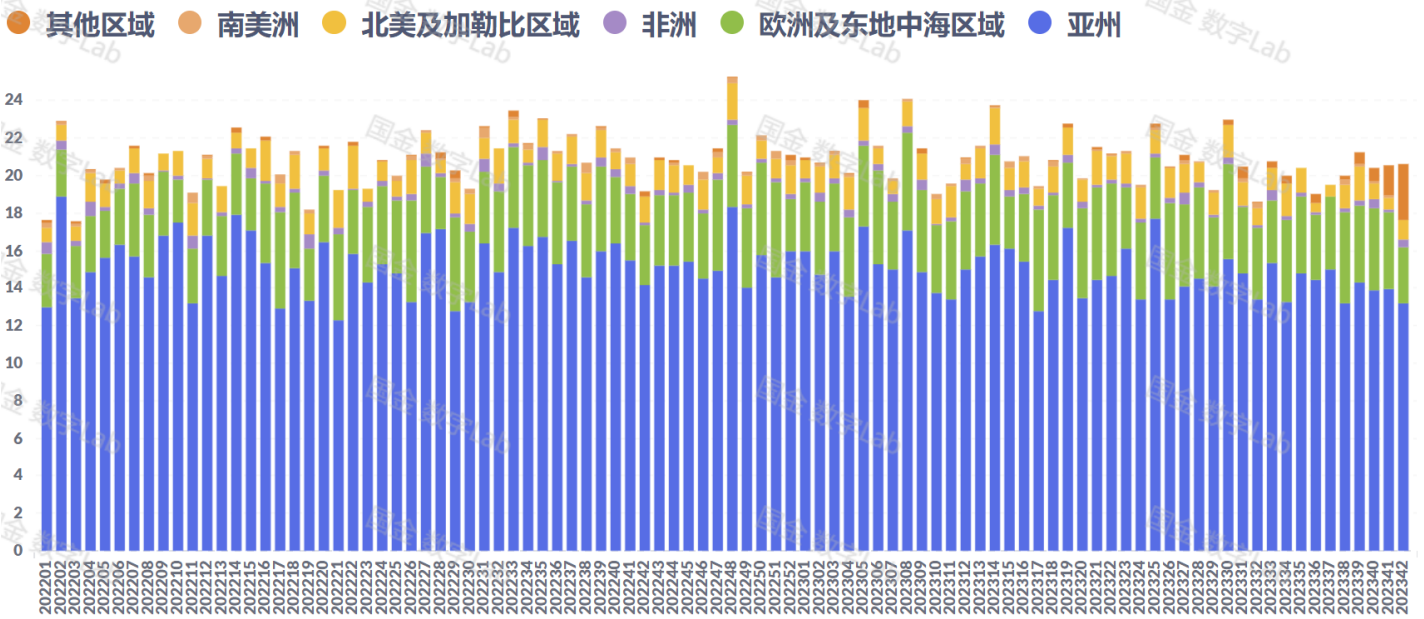
随着国际油价维持中高位震荡叠加重点产油国供应边际增量有限。2023 年 4 月, OPEC 宣布自 5 月起自愿原油减产约 115 万桶/天。2023 年 6 月, OPEC+ 部长级会议又将共计约 165 万桶/天的自愿减产延续至 2024 年底, 并于 2024 年 1 月起设立新的基准生产配额, 部分非洲成员国生产配额受到压缩。此外, 沙特自 2023 年 7 月起进行额外 100 万桶/天的减产, 目前已延长执行至 2023 年底。

2023 年 2 月, 俄罗斯宣布自 3 月份起自愿原油减产 50 万桶/天维持到 2024 年底。此外, 俄罗斯将在现有减产的基础上于 2023 年 8 月进行额外 50 万桶/天的减产以及 2023 年 9 月-12 月削减 30 万桶/天的原油出口。

2023 年第三季度 OPEC 原油出口量为 2023 万桶/天, 同比减少 6.53%, 环比减少 4.53%, 考虑到沙特 7-12 月 100 万桶/天减产仍在持续当中, 后续 OPEC 在 2023 年原油边际供应增量较为有限; Q3 俄罗斯原油出口量为 427 万桶/天, 同比增加 2.15%, 环比减少 12.61%, 当前俄罗斯原油出口量环比出现较为明显下降, 考虑到俄罗斯额外减产与出口削减仍在持续当中, 后续俄罗斯在 2023 年原油供应量或将出现边际减少。

图表19: OPEC 在 2023 年原油边际供应增量较为有限

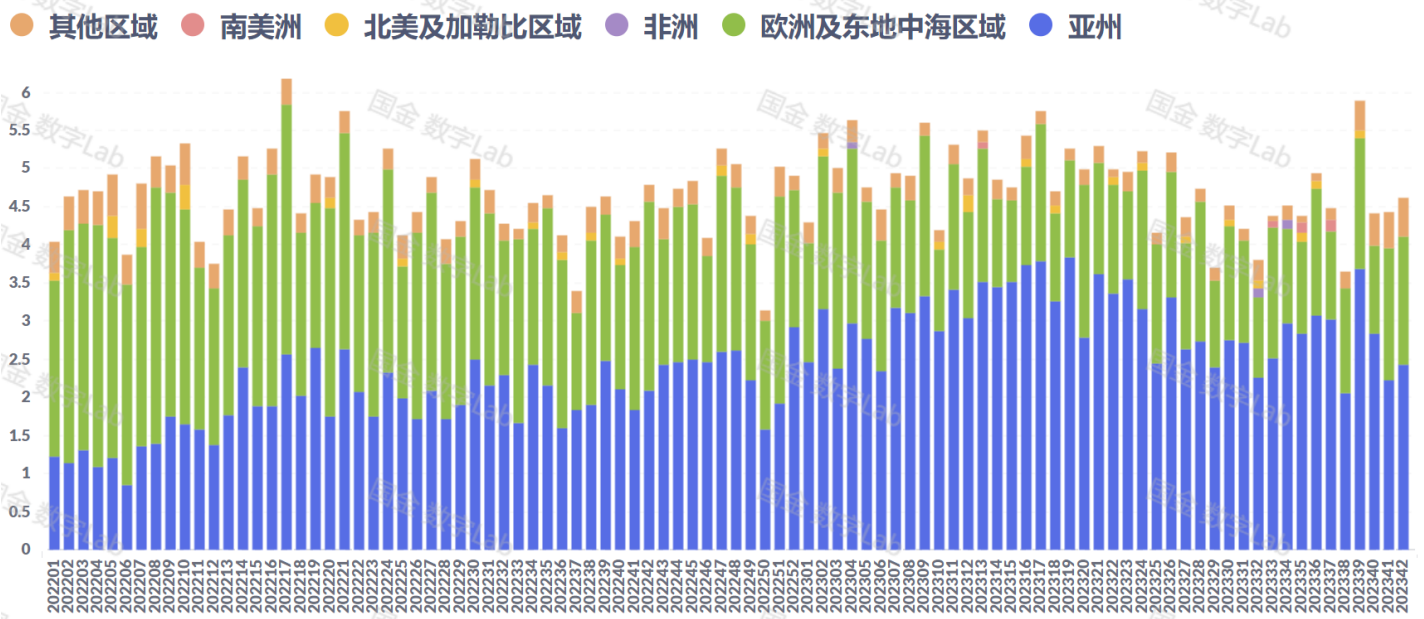
OPEC原油出口量 (周度-百万桶/天)



来源: Refinitiv, 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表20: 2023 年俄罗斯原油对外供应量或出现边际减少

俄罗斯原油出口量 (周频-百万桶/天)

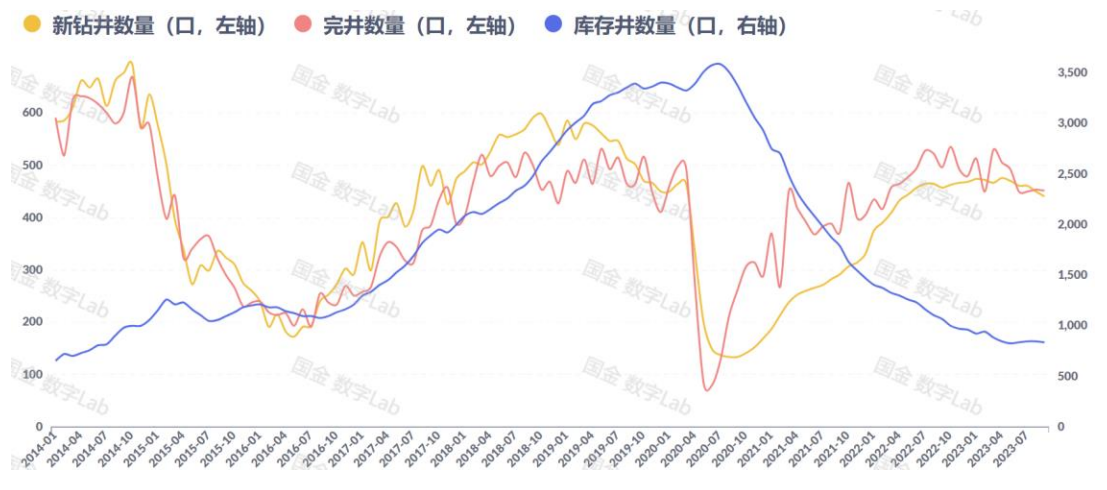


来源: Refinitiv, 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

美国原油受制于实物工作量有限及资本纪律限制等因素原油产量边际增量较为有限,此外核心页岩油产区 Permian 新增钻井数与完井数量均出现一定回落,但完井数相对下降更为明显,库存井数去库速度减缓,开采强度整体回落,但或许说明美国完井阶段或许存在产能瓶颈或意愿不足。

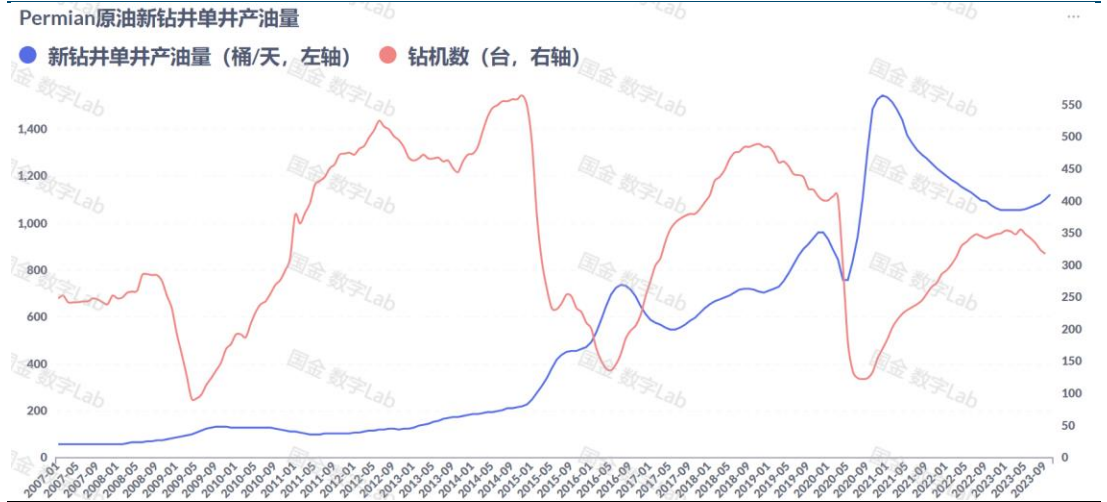
此外, Permian 产区新钻井单井原油产量在 2023 年以来持续维持在 1000-1100 桶/天范围区间,油价上涨且单井产量仅小幅回升叠加页岩油开采活跃度回落,在一定程度上证明美国核心页岩油资源品位产量趋稳但回升空间或较为有限,美国原油产量边际增量大概率较小。

图21: 美国完井环节或存在产能瓶颈



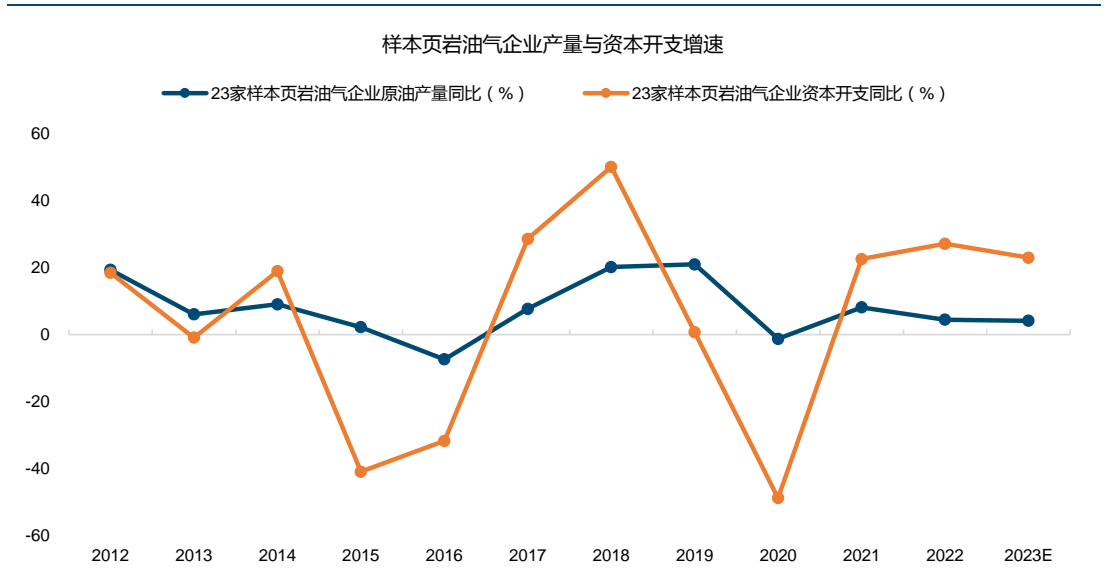
来源: EIA, 国金证券研究所

图22: 美国页岩油核心产区新钻井单井产量



来源: EIA, 国金证券研究所

图23: 2022-2023E 样本页岩油企业产量增幅不及资本开支增幅

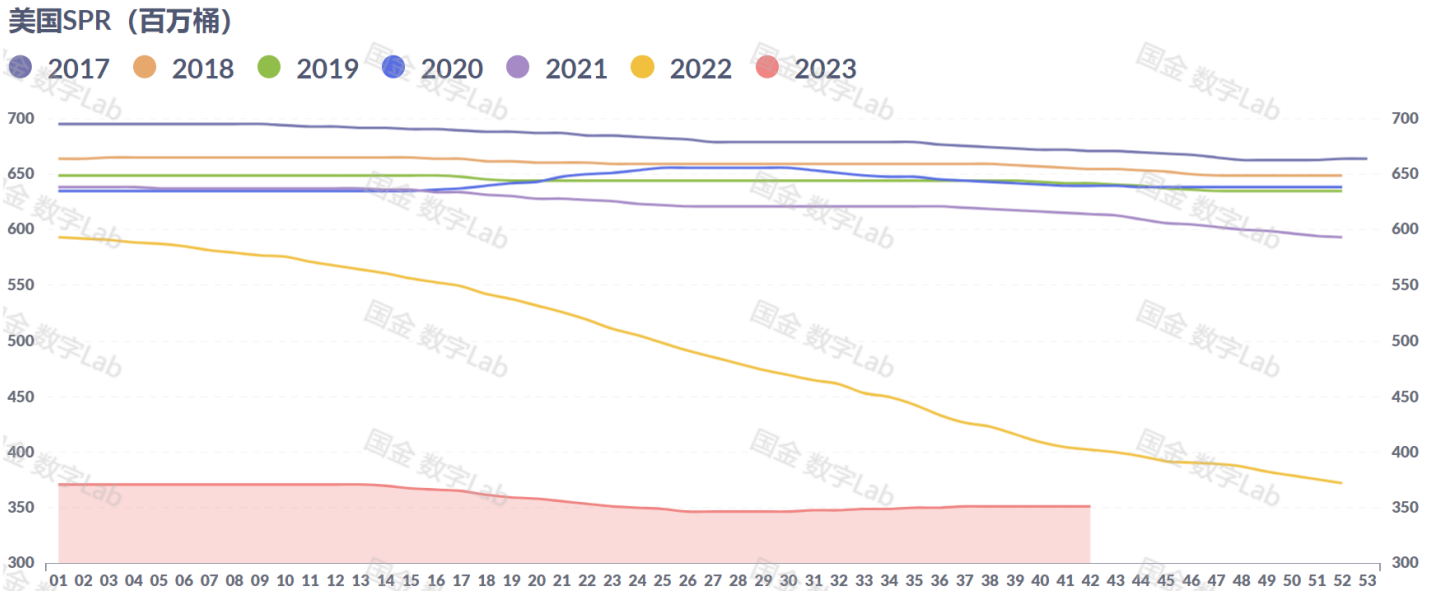


来源: 各公司公告, 国金证券研究所

2023年3月美国能源部宣布2023Q3出售2600万桶战略库存,且本次将为美国能源部2026财年前最后一次释储,此后当前释储已经结束并转为补库状态,美国战略石油储

备库存仅为 3.51 亿桶，为保障美国能源安全，释储压制油价的手段几乎失效。

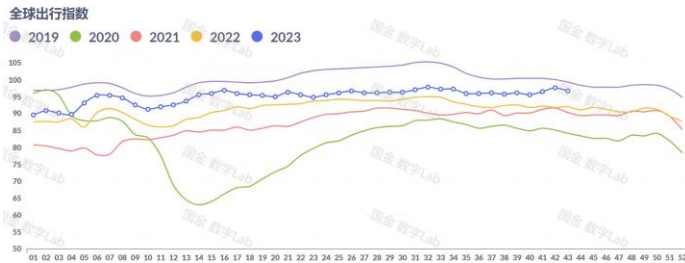
图表24：美国战略库存 SPR 持续维持低位



来源：EIA，国金证券研究所

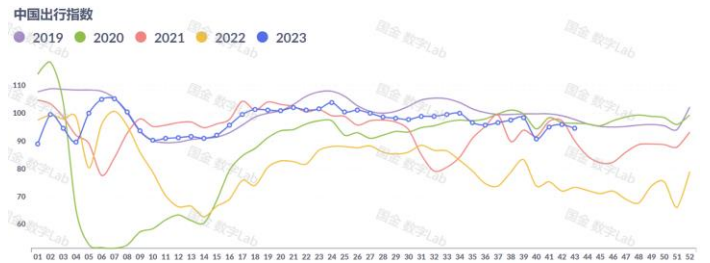
与此同时，全球出行强度持续维持稳健态势。中国疫情政策放开显著提振中国出行强度，当前已恢复至接近 2019 年疫情前的水平；欧美出行强度持续稳健态势，亚洲出行强度略低于 2019 年时期、南美洲出行强度复苏趋势显著，当前已恢复超过至疫情前出行强度水平。伴随全球出行强度复苏，原油需求或将存在边际增量，原油或持续维持中高位震荡态势。

图表25：全球出行指数



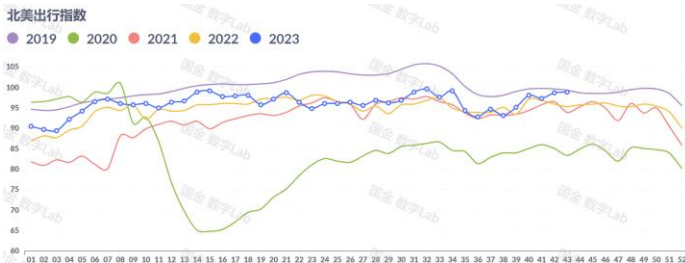
来源：Rystad Energy，国金数字 Lab，国金证券研究所

图表26：中国出行指数



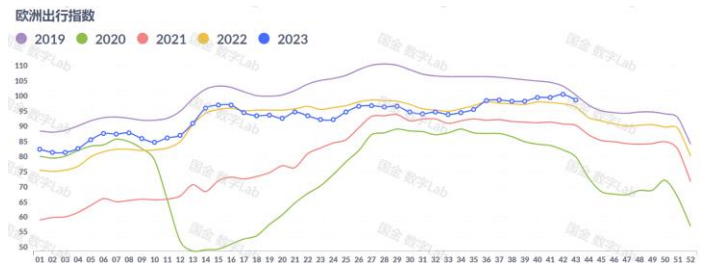
来源：Rystad Energy，国金数字 Lab，国金证券研究所

图表27：北美洲出行指数



来源：Rystad Energy，国金数字 Lab，国金证券研究所

图表28：欧洲出行指数

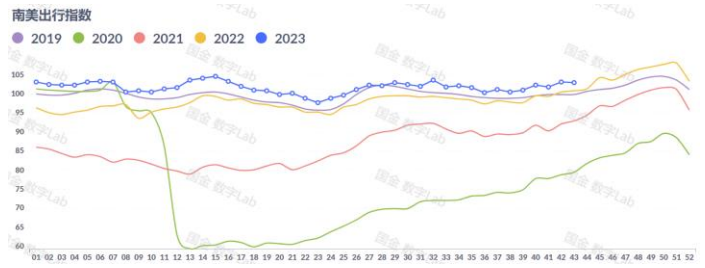


来源：Rystad Energy，国金数字 Lab，国金证券研究所

图表29: 亚洲出行指数



图表30: 南美出行指数



来源: Rystad Energy, 国金数字 Lab, 国金证券研究所

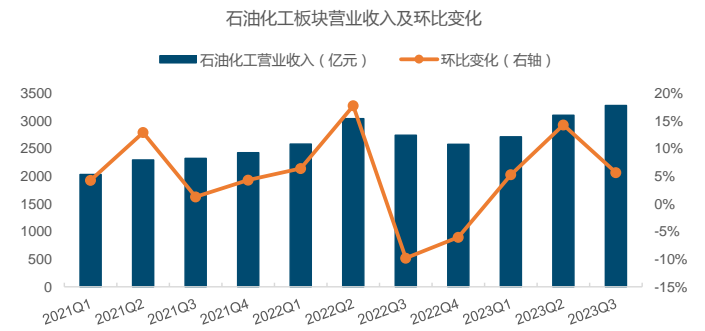
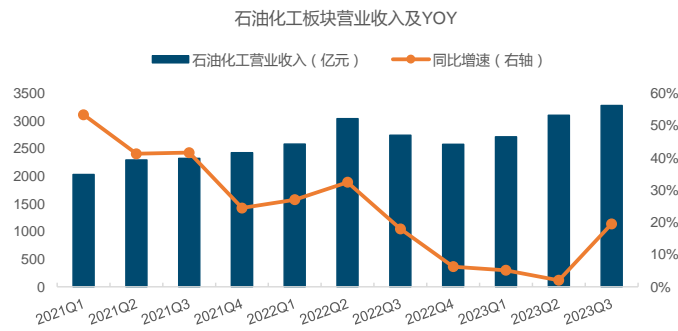
来源: Rystad Energy, 国金数字 Lab, 国金证券研究所

1.2 石油化工板块: 油强化弱趋势延续, 业绩同环比复苏

2023 年前三季度伴随国内居民出行强度恢复, 炼油及成品油销售业务持续强势, 成品油裂解价差持续处于中高水平, 成品油销量显著提升, 炼油板块有望持续维持强劲。此外, 聚酯行业周期性修复, 长丝终端消费市场需求回暖, 长丝产品产销好转价差修复, 涤纶长丝业务有望实现稳健复苏。除此之外, 烯烃类化工品仍处于恢复初期, 产品价差仍承受压力, 伴随化工品终端消费需求回暖, 或将进一步支撑炼化企业化工板块业绩实现复苏。

图表31: 石油化工板块营业收入同比增加 19.55%

图表32: 石油化工板块营业收入环比增加 5.69%

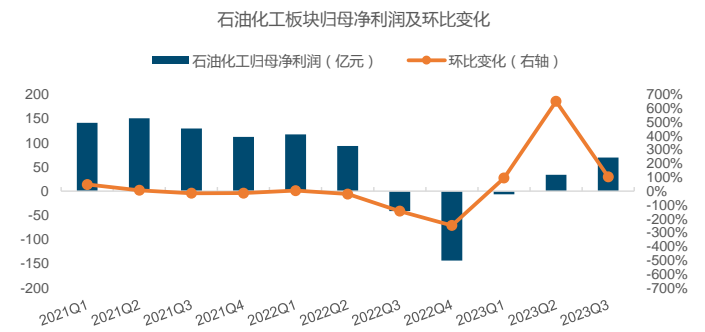
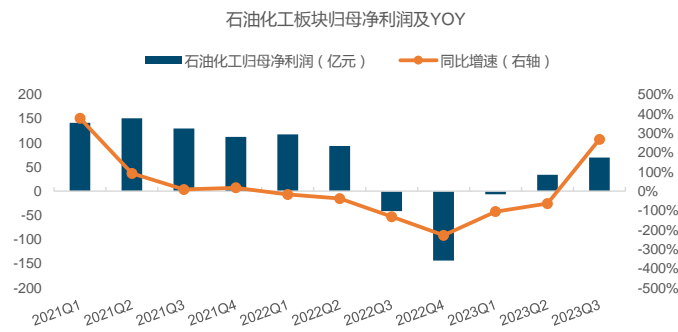


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表33: 石油化工板块归母净利润同比增加 268.42%

图表34: 石油化工板块归母净利润环比增加 104.93%



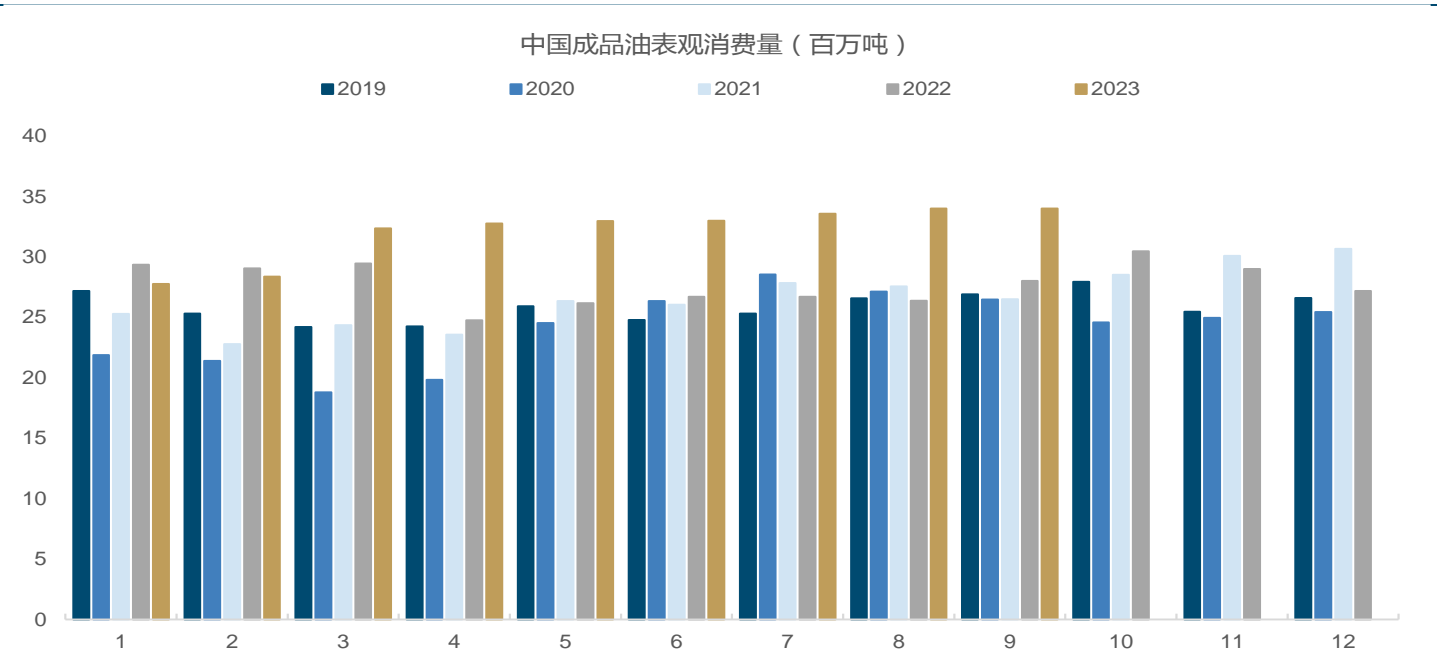
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

(1) 炼油板块:

2023 年国内居民出行强度复苏, Q3 成品油终端销售市场持续延续高景气。2023 年 1-9 月国内成品油累计表观消费量为 2.89 亿吨, 同比增加 17.14%, 成品油表观消费量持续维持在近年同期最高水平。

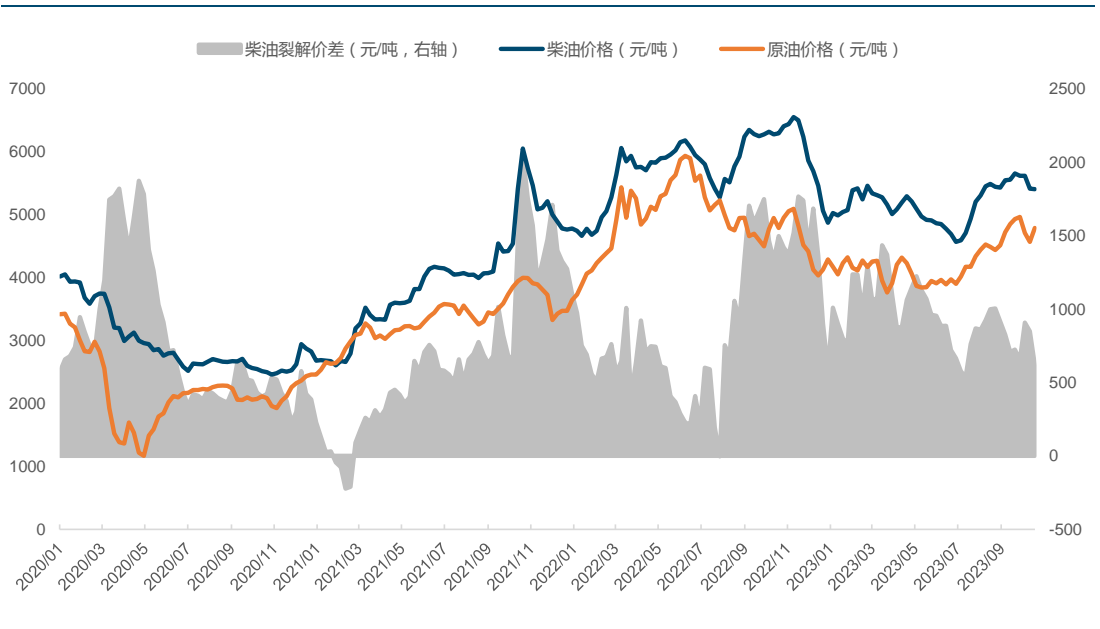
图表35：2023年1-9月成品油表观消费量达2.89亿吨



来源：卓创资讯，国金证券研究所

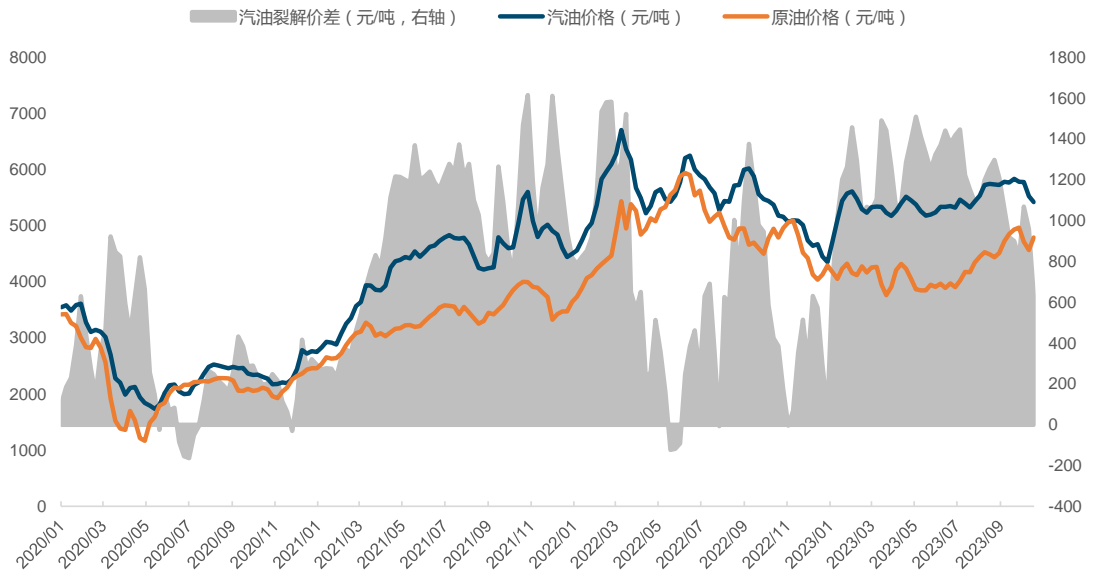
2023Q3 成品油裂解价差环比略有下滑，Q3 柴油/汽油/航空煤油裂解价差分别为 795 元/1124 元/1825/吨，分别环比减少 17.06%/15.32%/20.90%，但整体成品油裂解价差仍维持在中高水平，伴随国内成品油消费需求持续旺盛以及海外炼能的出清，炼油板块或将持续维持相对高位。

图表36：柴油裂解价差持续维持在中高水平



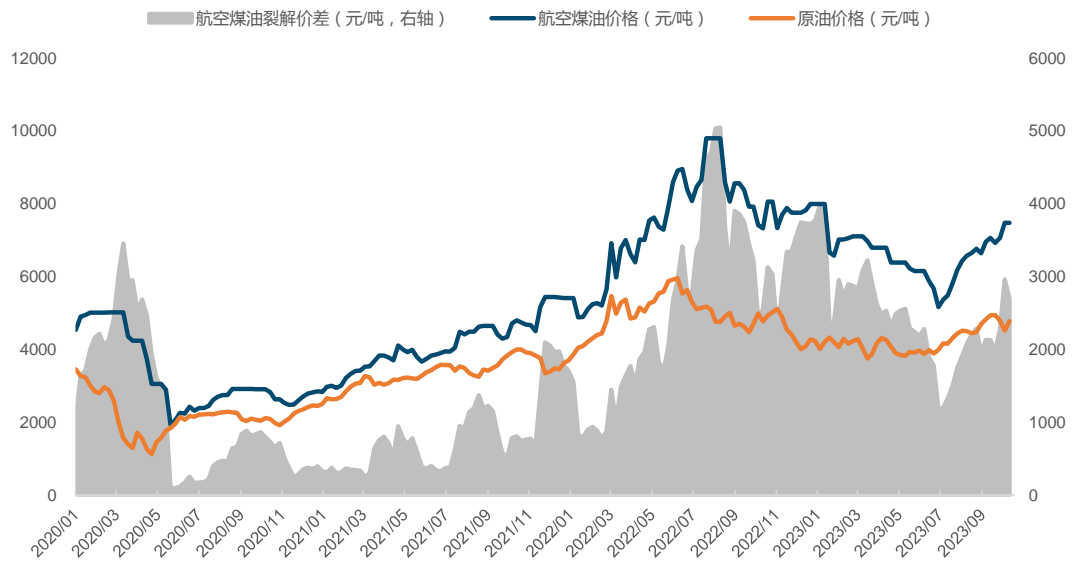
来源：Wind，国金证券研究所

图表37：汽油裂解价差持续维持在中高水平



来源：Wind，国金证券研究所

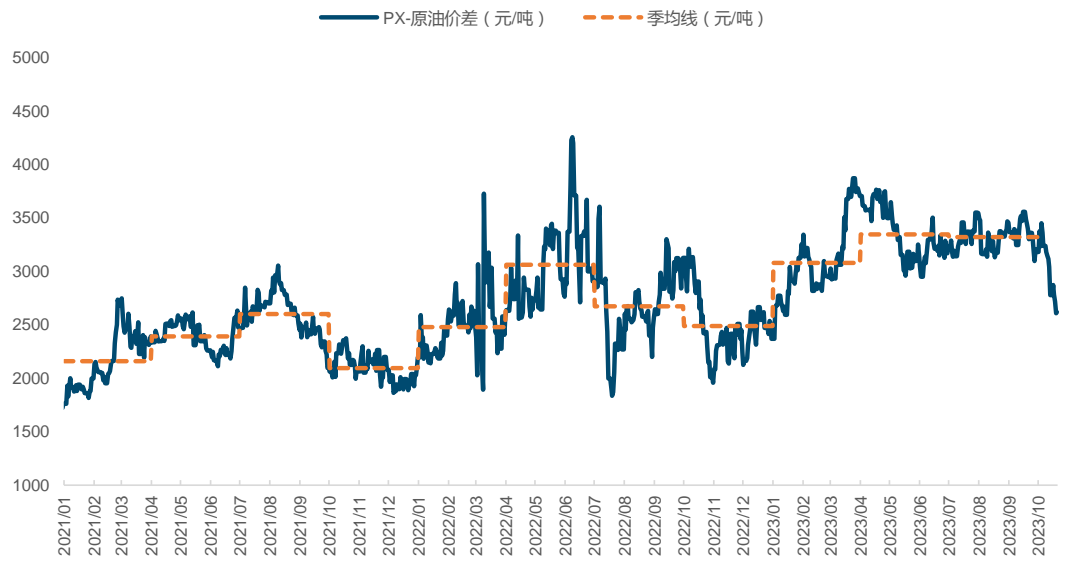
图表38：航空煤油裂解价差持续维持在中高水平



来源：Wind，国金证券研究所

与此同时，PX-原油价差持续维持较高水平，2023Q3 PX-原油价差达 3322 元/吨，环比收窄 0.75%，几乎与 Q2 保持持平。PX-原油价差维持较高水平有望支撑炼油板块维持强劲。

图表39: PX-原油价差环比收窄0.75%

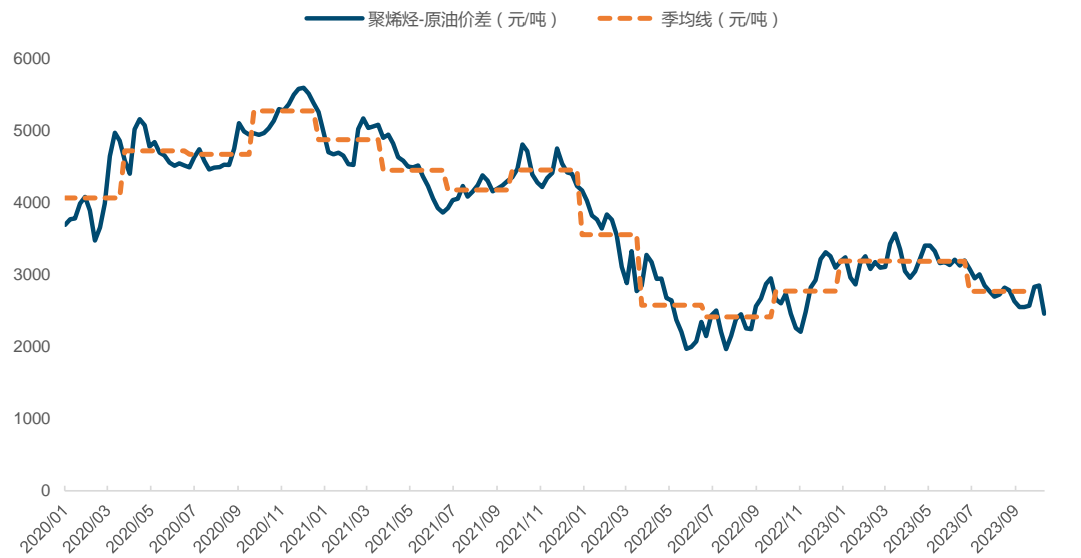


来源: Wind, 国金证券研究所

(2) 化工板块:

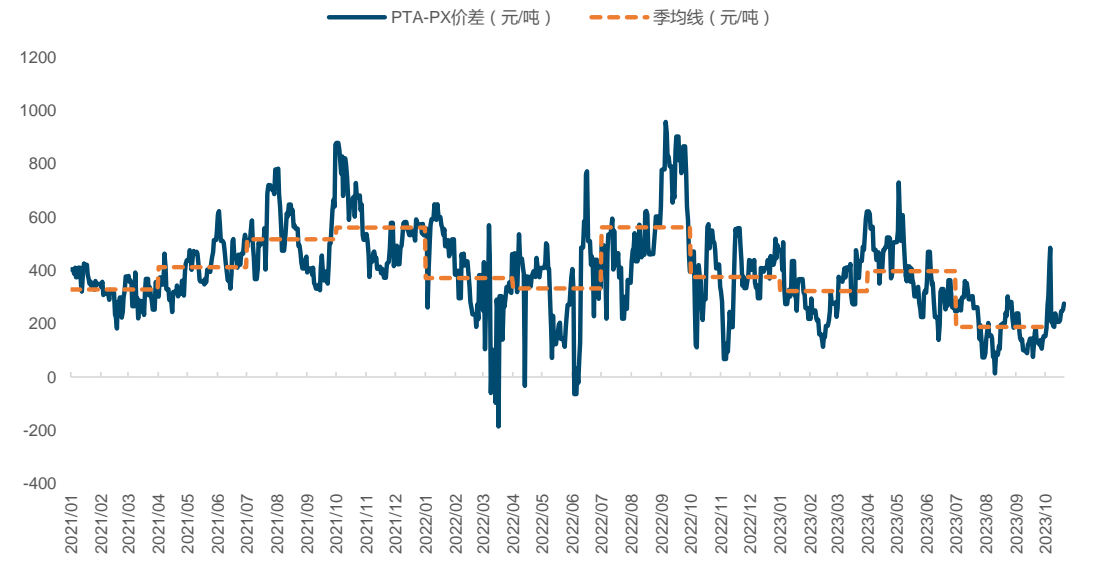
近年来炼化企业不断减油增化加快能源转型步伐,但由于目前烯烃类化工品需求仍处于恢复初期,业绩受化工产品拖累持续承压。2023Q3 聚烯烃-原油价差均值 2768 元/吨,环比收窄 13.11%。与此同时,PTA 产品产能投放过快导致产品价差承压,2023Q3 PTA-PX 价差均值为 188 元/吨,环比收窄 52.71%,价差处于较低水平。伴随化工产品消费需求持续回暖,化工板块或将出现显著改善。

图表40: 聚烯烃价差环比收窄13.11%



来源: Wind, 国金证券研究所

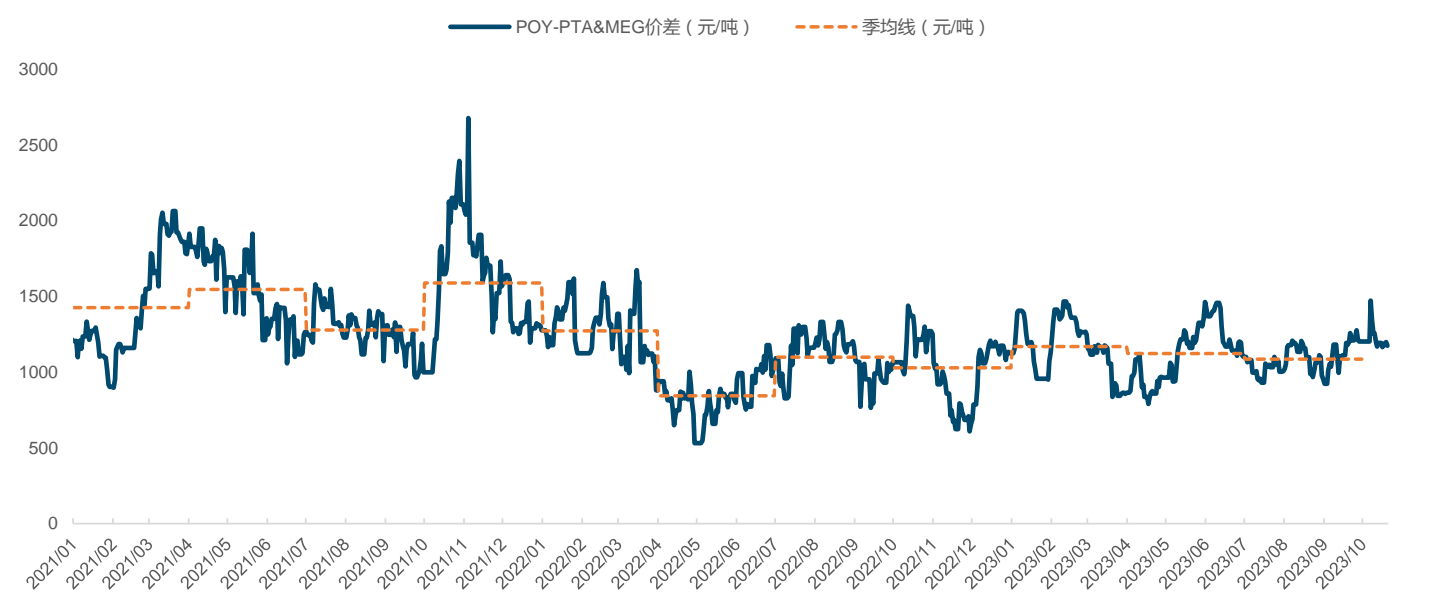
图表41: PTA-PX 价差环比收窄 52.71%



来源: Wind, 国金证券研究所

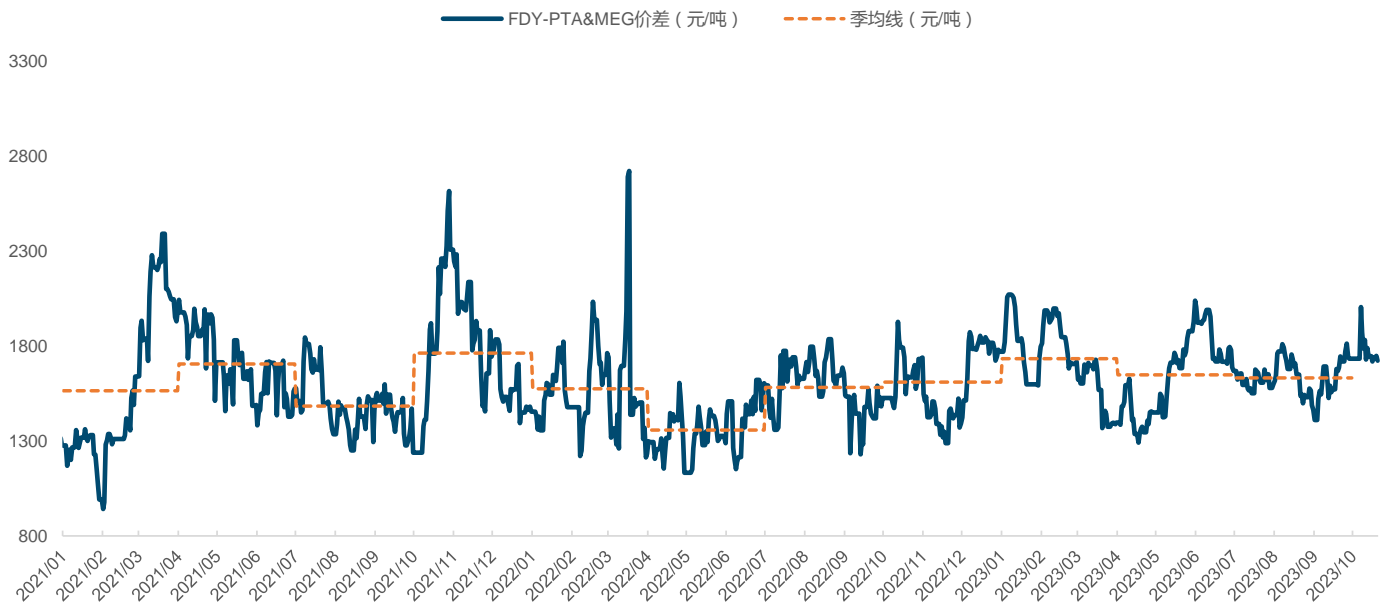
伴随涤纶长丝行业周期性回暖, 涤纶长丝产品价格差有望得到进一步修复, 2023Q3 POY/FDY/DTY-PTA/MEG 环节价差均值约为 1086 元/1632 元/2415 元/吨, 环比分别 -3.19%/-0.92%/+3.93%, 涤纶长丝价差修复有望支撑未来板块业绩持续环比改善。

图表42: POY-PTA 价差水平 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表43: FDY-PTA 价差水平 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

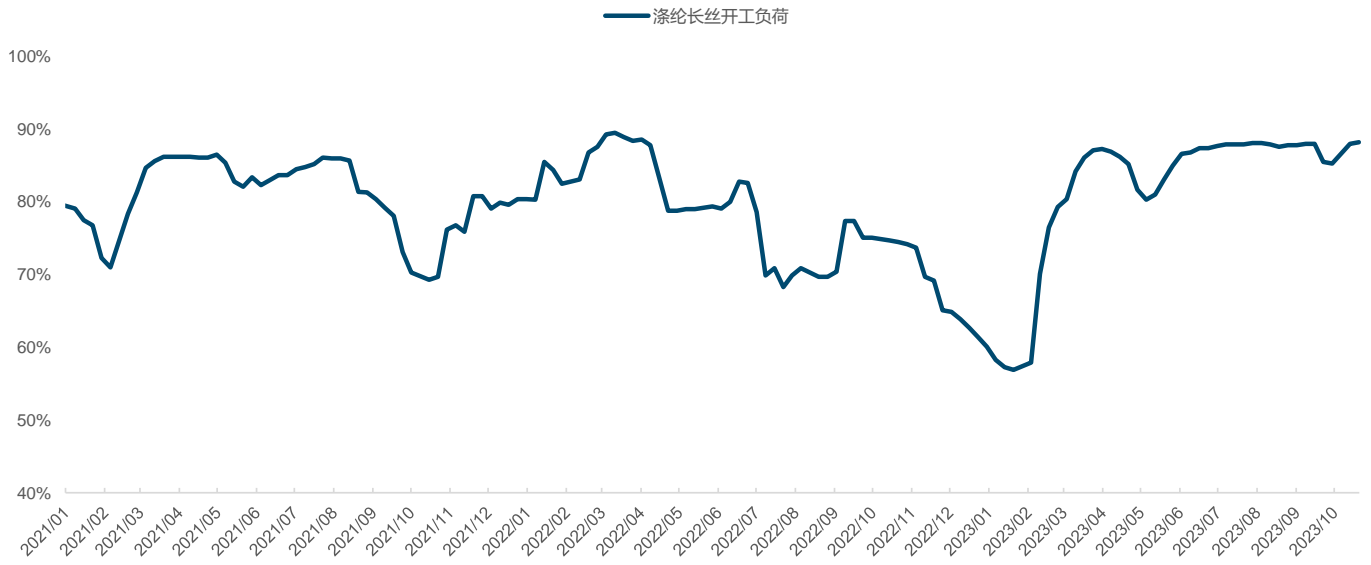
图表44: DTY-PTA 价差水平 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

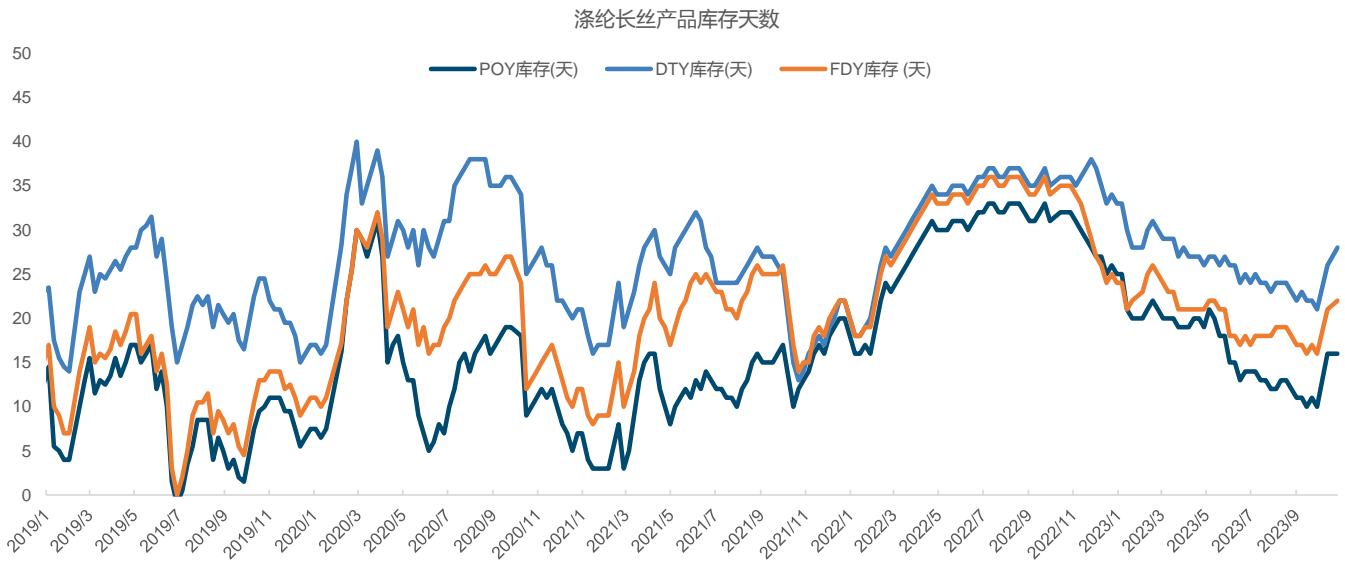
2023Q3 涤纶长丝开工负荷均值为 87.52%，环比+2.50pct，涤纶长丝开工负荷维持在中高水平。与此同时，涤纶长丝产品库存持续去库，2023Q3 POY/FDY/DTY 库存分别为 11.92 天/17.69 天/23.15 天，分别环比减少 5.46 天/2.92 天/2.15 天，涤纶长丝产销情况持续好转有望支撑涤纶长丝业绩修复。

图表45: 涤纶长丝开工负荷持续维持在中高水平



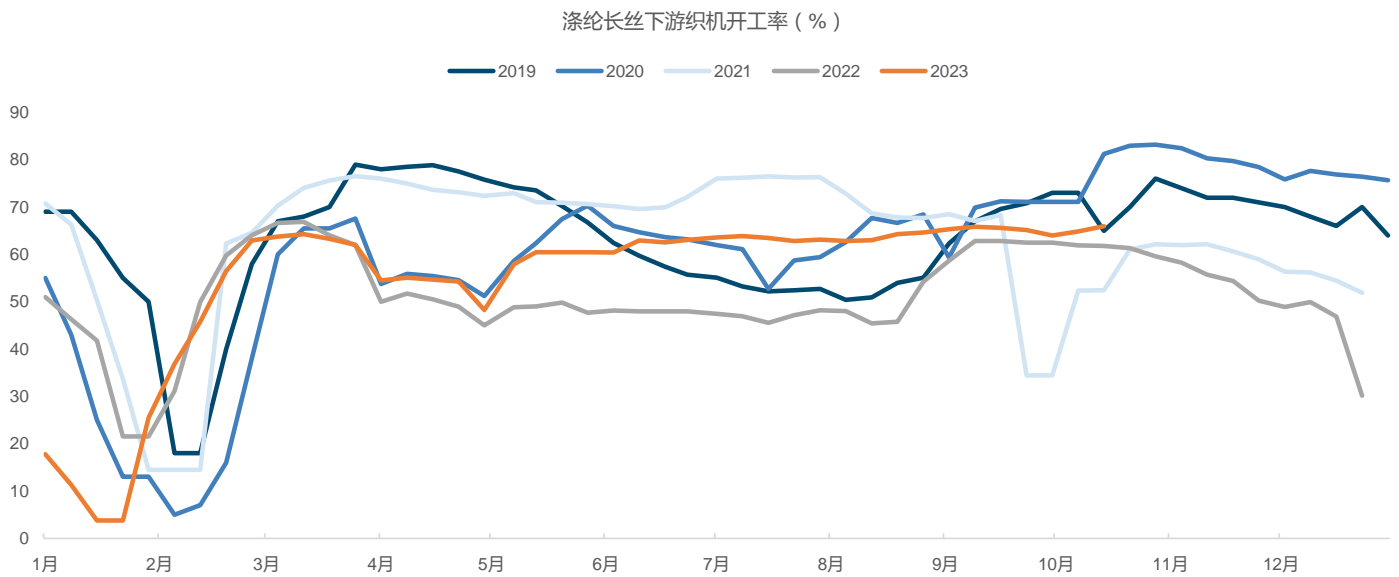
来源: 中纤网, 国金证券研究所

图表46: 2023Q3 涤纶长丝持续去库



来源: 中纤网, 国金证券研究所

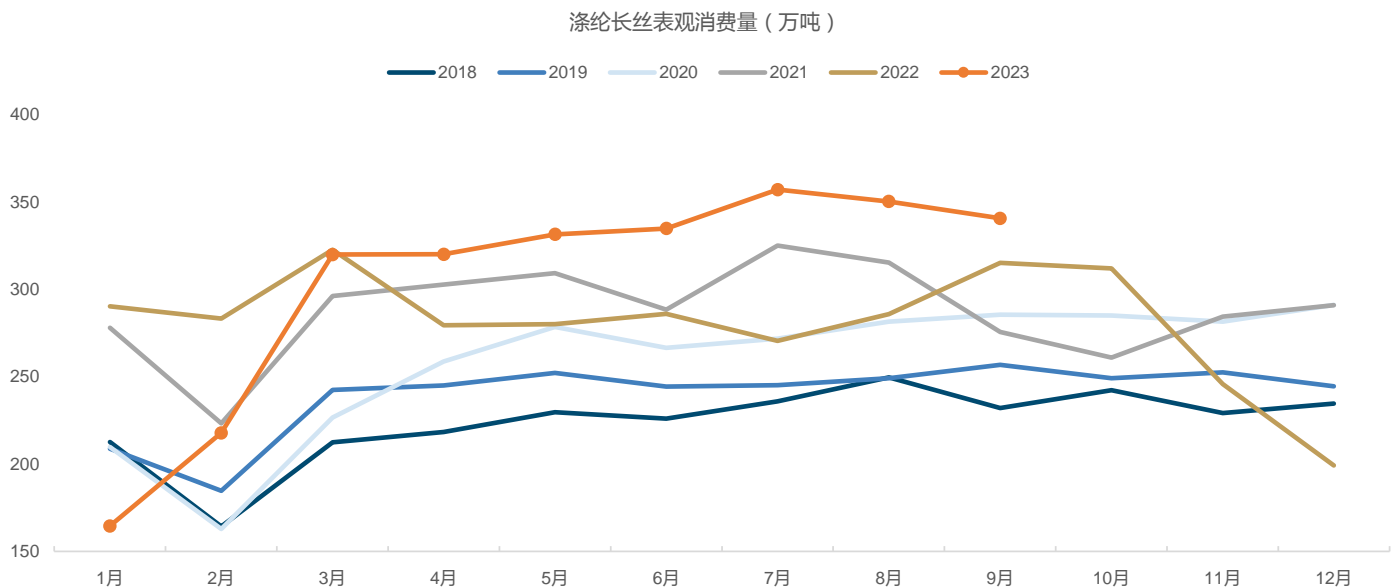
图表47：涤纶长丝下游织机开工率持续维持在中高水平



来源：Wind，国金证券研究所

涤纶长丝下游需求旺盛带动涤纶长丝消费回暖，2023Q3 涤纶长丝表观消费量达 1047.87 万吨，同比增加 20.28%，环比增加 6.26%，伴随涤纶长丝进入“金九银十”的传统旺季，需求好转或将带动涤纶长丝价差持续修复，长丝板块业绩有望进一步得到修复。

图表48：2023Q3 涤纶长丝表观消费量环比增加 6.26%



来源：卓创资讯，国金证券研究所

2、风险提示

- 1) 油气田投产进度不及预期：油气田从勘探到开采是一个漫长的过程，在此过程中可能会出现油气田投产时间延迟；
- 2) 地缘政治风险：原料端包括但不限于突发事件造成的原油供应中断，或者突发事件造成原油供应大幅度增加等，终端销售包括但不限于中美贸易战对中国出口纺服产品加税，东南亚国家对中国长丝进行反倾销调查等；
- 3) 成品油价格放开风险：成品油价格假如放开，转变为由市场进行定价，汽油、柴油价格将存在频繁波动的风险，市场竞争加剧，中国石化和中国石油在成品油销售的垄断地位可能被撼动；

- 4) 终端需求不景气风险：标的公司业务及相关产品具有周期性的特点，存在行业景气度下行风险；
- 5) 三方数据误差影响：三方数据包含卫星数据及油轮定位等数据，数据误差包括与卫星定位直接有关的定位误差，以及与卫星信号传播和接收有关的系统误差；
- 6) 汇率风险：全球原油价格主要由美元计价，公司也有部分资产在海外市场经营，但公司财报通常以人民币结算，如果人民币与美元汇率出现较大波动，或对公司业绩汇算产生影响；
- 7) 其他不可抗力风险。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806