

公司点评

桐昆股份 (601233)

化工 | 化学纤维

业绩符合预期，涤纶产能快速建设

2019年08月19日

评级 推荐

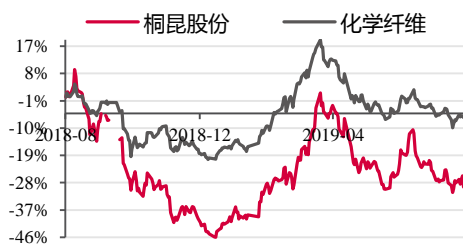
评级变动 维持

合理区间 15.7-17.5 元

交易数据

当前价格 (元)	12.41
52 周价格区间 (元)	9.34-19.55
总市值 (百万)	22646.20
流通市值 (百万)	22646.20
总股本 (万股)	182483.49
流通股 (万股)	182483.49

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
桐昆股份	-10.4	-10.98	-32.47
化学纤维	-3.3	-5.62	-5.42

周策

分析师

执业证书编号: S0530519020001  
zhouce@cfzq.com

0731-84779582

相关报告

- 《桐昆股份：桐昆股份 (601233.SH) 2019 年 1 季度报告点评：1 季度业绩正增长，下游需求回暖》 2019-05-07
- 《桐昆股份：桐昆股份 (601233) 2018 年年报点评：四季度业绩拖累全年，高增长趋势不变》 2019-03-18
- 《桐昆股份：桐昆股份 (601233.SH)：扩产 80 万吨差异化涤纶，坚持一体化产能建设》 2019-02-15

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (亿元)	328.13	416.00	509.60	586.05	673.95
净利润 (亿元)	17.60	21.20	31.92	38.01	42.67
每股收益 (元)	0.97	1.16	1.75	2.09	2.34
每股净资产 (元)	7.34	8.82	9.86	11.69	13.72
P/E	13.04	10.83	7.19	6.04	5.38
P/B	1.72	1.43	1.28	1.08	0.92

资料来源：贝格数据，财富证券

投资要点：

- **受需求疲软影响，毛利润水平有所下滑。**公司公布 2019 年半年报，上半年公司实现营业收入 246.33 亿元，同比增加 31.90%；实现归属净利润 13.90 亿元，同比增加 2.16%。归属净利润增幅不及收入的主要原因是公司产品聚酯纤维的盈利水平有所下降。报告期内，公司期间费用率下降 1.53 个百分点，费用率下降的原因主要来自营业收入的大幅上升，而费用绝对金额变动有限。产品毛利率水平同比下降 3.77 个百分点，毛利率的下降主要是受产业链价格波动、下游需求疲软所致。公司上半年生产和销售聚酯长丝分别为 263 万吨、285 万吨，同比去年分别增长 22.22%、34.30%。
- **聚酯环节盈利能力下降，PTA 盈利中枢提升。**2019 年上半年，聚酯长丝均价同比下跌 543 元/吨至 7670 元/吨，涤纶长丝平均价差空间同比下跌 230 元/吨至 1216 元/吨，涤纶业务利润有所下滑是造成公司业绩增速放缓的主要原因。上半年，涤纶行业仍受到 2018 年四季度行业价格波动的影响，整体的行业开工率同比有所下降。PTA 方面，虽然公司生产的 PTA 绝大部分为自用，但 PTA 的实际利润对公司影响较大。上半年，上游原材料 PX 产品的利润大幅收窄，同时增大了 PTA 环节的利润空间。2019H1，PTA 的平均价差 1057.24 元/吨，较去年同期增加 29.57%。从近两年 PTA 的价差中枢来看，PTA 环节的供需格局处于较好阶段，龙头企业对价格的把控能力提升。
- **产能布局加速，市占率有望快速提升。**公司一方面加速涤纶新增产能的投产，扩大自身在涤纶长丝市场的优势。目前，公司在建项目中包含 120 万吨/年的差异化涤纶产能，全部投产后公司涤纶长丝的产能将接近 700 万吨/年，市场占有率进一步提升。另一方面，公司积极加大产业链布局。参股的浙江石化 1 期项目预计在下半年实现投产，保守估计可以给公司 2019 年带来 4-5 亿元投资收益。
- **盈利预测。**预计公司 2019-2021 年实现归母净利润分别为 31.92、38.01、42.67 亿元，EPS 分别为 1.75、2.09、2.34 元，给予公司 2019 年底 9-10 倍 PE，对应股价的合理区间为 15.7-17.5 元/股，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**下游涤纶需求不及预期；原油价格下跌影响行业景气度。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438