

## 涤纶长丝三季度将改善

桐昆股份 (601233.SH)

**推荐** 维持评级

分析师: 袁孝锋 电话: (8621) 20252676 邮箱: qiuxiaofeng@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130511050001

分析师: 王强 电话: (8621) 20252621 邮箱: wangqiang\_yj@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130511080002

分析师: 胡昂 电话: (8621) 20252671 邮箱: huang@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130512070003

### 1. 事件

公司发布2012年中报,上半年实现营业收入91.0562亿元,同比下降6.93%;实现归属于母公司的净利润为7459万元,同比下降84.78%,全面摊薄EPS为0.08元;基本符合预期。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一)、需求不足拖累涤纶长丝景气近1年下行,二季度或成阶段底部

涤纶长丝从去年9月开始景气向下以来,到今年7月已有10个月;尽管相比其他化纤品种,涤纶长丝的产能投放进度相对还比较有序,增速保持在15%左右,但受国内经济增长放缓及全球经济增长疲软的影响下,最终下游需求出现了内需不足、出口乏力的不利局面;再加上2010-2011年的2年行业景气触发的一些公司继续大规模上产能,尤其是FDY和切片,致使长丝行业也出现了产品较严重供大于求。

今年上半年,涤纶长丝行业平均一直处于亏损状态,公司作为行业龙头在二季度也出现了单季度微亏,到6月份时部分企业已出现停工;随着6月底国际油价阶段性见底,涤纶长丝7月份经历了去库存过程,目前库存相比上半年已回到相对较低的位置,长丝盈利已得到了相当响度地改善,以POY为例,单吨毛利已达到600元/吨左右。我们认为涤纶长丝下半年盈利能否进一步改善,还需观察9-11月份的旺季能否如期而至,其对需求的改善程度又如何;因此,我们判断今年二季度或成行情阶段性底部,三季度将有阶段性明显改善。

#### (二)、PTA又开启扩容季,公司开始自供部分PTA有利于调节原料成本

PTA在9月份之后又开启新的扩容季,既恒逸石化宁波三期200万吨刚正式投产之后、恒力的220万吨投产、荣盛石化的逸盛大化350万吨也将于今年底投产,公司自己的80万吨PTA(实际产能可超120万吨)也将马上投产,PTA大扩容总体将有利于公司降低原料成本。到年底等恒通27万吨和恒腾40万吨投产后,公司涤纶长丝产能将达到250万吨左右,公司自己的PTA按120万吨计算,自给率将达到一半左右,尽管我们不指望PTA能有很多的盈利,但将更有利于公司调节原料采购来降低整体的原料成本。

### 3. 投资建议

我们认为涤纶长丝行业三季度将有阶段性明显改观,公司目前的股价已到1倍PB附近,具有较好的安全边际,我们预计公司2012-2013年EPS分别为0.47元和0.68元,给予“推荐”评级。

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

**裘孝锋、王强、胡昂，石化和化工行业证券分析师。**3人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，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本人的研究观点。本人不曾因，不因，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座

上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-2025 2612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn