# 周期有望反转，业绩大幅提升

桐昆股份（601233.SH）

**推荐** 维持评级

分析师

裘孝锋

☎：（8621）20252676

✉：qiuxiaofeng@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511050001

赵乃迪

☎：（8610）66568641

✉：zhaonaidi@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130516070001

| 市场数据 | 时间 2016.10.27 |
|---|---|
| A 股收盘价(元) | 12.52 |
| A 股一年内最高价(元) | 15.42 |
| A 股一年内最低价(元) | 9.16 |
| 上证指数 | 3112.35 |
| 市净率 | 1.51 |
| 总股本（亿股） | 12.32 |
| 实际流通 A 股（亿股） | 9.64 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 121 |

**相关研究**

《原油周报：利比亚产量回升确认_20161022》

《桐昆股份(601233)_周期反转，G20 助力，业绩有望大增_20160818》

《桐昆股份(601233)周期反转，价格协同，“棉价上涨+G20”助力_20160801》

《桐昆股份(601233)一季报大幅增长，涤纶长丝盈利好转_20160428》

《桐昆股份(601233)供需改善，涤纶长丝将迎景气周期，深耕多年，桐昆股份受益油价企稳_20160217》

## 投资要点:

## 1. 事件

桐昆股份 10 月 27 日晚间发布三季度业绩公告显示，前三季度公司实现营业收入 177.04 亿元，同比增长 6.79%；实现归母净利润 5.6 亿元，同比增长 458.83%；基本每股收益 0.52 元，同比增长 420.00%；基本符合预期。

## 2. 我们的观点

**（一）涤纶长丝价格回升，三季度净利润大幅增长**

三季度油价继续回升，带动涤纶长丝价格上涨，助力涤纶长丝生产商利润提升，三季度实现归母净利润 2.1 亿元。

**（二）价格上涨，供需反转，涤纶长丝行情继续看好**

涤纶长丝价格迎来上涨周期，受益于油价回升，行业产能增速放缓，下游织造业需求旺盛，涤纶长丝行情看好。同时化纤大厂聚首，行业联合会议成为涤纶长丝价格又一有力支撑。

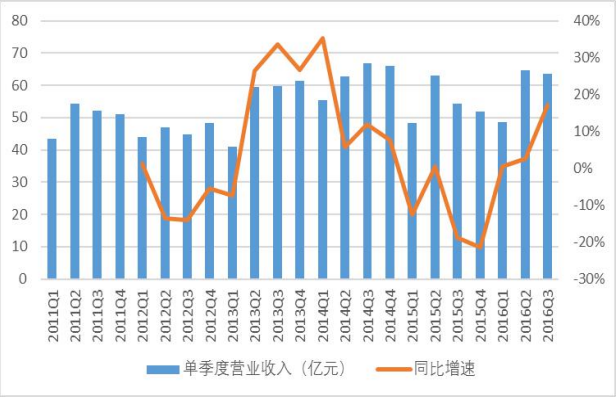
**（三）投资建议：**

作为涤纶长丝行业龙头，受益于行业反转，价格攀升作用，我们预计公司 2016-2017 年归属于母公司净利润分别为 7.6 亿元和 14 亿元，对应 EPS 分别为 0.62 元、1.14 元，维持“推荐”评级。

## （一）涤纶长丝价格回升，三季度净利润大幅增长

**三季度涤纶长丝价格回升，归属母公司净利润同比增长 458.83%。**一方面受益于油价回暖和 G20 停产，涤纶长丝产品价格上涨，另一方面涤纶长丝价格上涨速度快于原料上涨速度，三季度 POY、FDY、DTY 三大产品盈利水平较上季度有较大提升。2016 年前三季度公司营业收入同比增长 6.79%，但净利润增长 458.83%，扣除非经常性损益后的净利润增长仍高达 281.54%。

**图 1：2011-2016 单季度营业收入及增速**




*资料来源：公司公告，中国银河证券研究部*

**图 2：2016 年油价走势**

*资料来源：wind，中国银河证券研究部*

## （二）价格上涨，供需反转，涤纶长丝行情继续看好

**涤纶长丝价格迎来上涨周期。**今年 3 月涤纶长丝价格走势止跌反转，6 月涤纶长丝价格又迎来新一波小幅上涨。受益于原油价格回升，及 PTA 装置停车检修，涤纶长丝价格维持上涨态势，涤纶长丝厂家生产利润有望进一步提高。

**图 3：POY FDY DTY 三大子行业价格**

*资料来源：wind，中国银河证券研究部*

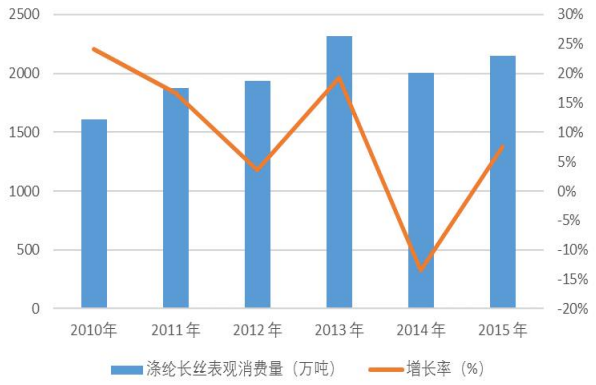
**涤纶长丝行业前期的低迷，使得中小企业已无力投资扩大产能。只有桐昆和新凤鸣这样的行业龙头才有实力投资新产能，未来两年产能增速下降，仅为 3-4%，供需格局改善。**

**下游织造业处于旺季，对原料需求旺盛。**10 月织机开机率维持较高水平，织造企业库存偏紧，聚酯产品主流产销全面回升。长期来看，涤纶长丝作为聚酯纤维的主导产品，近年来的需求一直保持高速增长态势，经过 2014 年的需求谷底，涤纶长丝的需求正稳步提升。

**图 4：织机开机率**

*资料来源：中国绸都网，中国银河证券研究部*

**图 5：涤纶长丝表观消费量**




*资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究部*

**行业联合会议给涤纶长丝行情有力支撑。**九月底，化纤大厂分别就 FDY、POY 举行商谈。十月中旬，在萧山的 POY 行情研讨会上，达成共识：对中远期涤纶长丝行情依然看好；近期行情将推行“小步漫涨、气氛拉涨”，维护好下游织造的健康运行，实现上、下游的和谐共赢。

桐昆股份是国内产能、产量、销量最大的涤纶长丝制造企业，2001-2015 年公司连续 15 年在我国涤纶长丝行业中销量名列第一。目前国内市场的占有率超过 13%，国际市场的占有率超过 8%。行业景气回升，行业龙头受益明显。

## （三）投资建议

作为涤纶长丝行业龙头，受益于行业反转，价格攀升的影响。**我们预计公司 2016-2017 年归属于母公司净利润分别为 7.6 亿元和 14 亿元，对应 EPS 分别为 0.62 元、1.14 元，维持“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、赵乃迪，石化和化工行业证券分析师。**2 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。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

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**

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
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 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

**机构请致电：**

| | | | |
|---|---|---|---|
| 深广地区： | 詹　璐 | 0755-83453719 | zhanlu@chinastock.com.cn |
| 海外机构： | 李笑裕 | 010-83571359 | lixiaoyu@chinastock.com.cn |
| 北京地区： | 王　婷 | 010-66568908 | wangting@chinastock.com.cn |
| 海外机构： | 刘思瑶 | 010-83571359 | liusiyao@chinastock.com.cn |
| 上海地区： | 何婷婷 | 021-20252612 | hetingting@chinastock.com.cn |