

公司点评
桐昆股份 (601233)
化工 | 化学纤维
业绩持续高增长，长期发展逻辑不变
2017年10月31日
评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 18-20元
交易数据

当前价格(元)	16.05
52周价格区间(元)	11.40-17.95
总市值(百万)	19772.58
流通市值(百万)	19341.90
总股本(万股)	123193.63
流通股(万股)	120510.27

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
桐昆股份	-6.47	10.39	31.64
化学纤维	-1.84	3.3	3.33

龙靓

 执业证书编号: S0530516040001
 longliang@cfzq.com

周策

zhouce@cfzq.com

分析师

0731-84403365

研究助理
相关报告

- 《桐昆股份：公司研究*桐昆股份(601233)中报业绩点评：中报业绩符合预期，涤纶需求淡季不淡》 2017-08-30
- 《桐昆股份：公司研究*桐昆股份(601233)：传统业务苦尽甘来，产业一体化铸就行业巨龙》 2017-07-31
- 《桐昆股份：公司研究*桐昆股份(601233)2016年报点评：行业景气度持续，公司向产业链上游延伸》 2017-03-31

预测指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	21753.68	25581.57	33204.88	43166.35	45324.66
净利润(百万元)	119.93	1132.15	1476.71	1928.37	2024.78
每股收益(元)	0.120	1.03	1.20	1.56	1.64
每股净资产(元)	7.208	8.909	10.70	16.85	18.49
P/E	139	16.14	13.90	10.69	10.10
P/B	2.31	1.66	1.39	0.98	0.90

资料来源：贝格数据，财富证券

投资要点：

- 涤纶、PTA 盈利景气，三季度业绩高增长。**前三季度营业收入 233 亿元，同比增长 31%；归属净利润 11.5 亿元，同比增长 104%；单季度实现归属净利润 5.3 亿元。公司收入和利润的高增长一方面源于国际原油价格持续上涨支撑了下游石化产品价格；另一方面，三季度涤纶需求较往常更为旺盛，涤纶与原材料的价差维持高位，公司三季度产销双高，涤纶销量达到 102 万吨。PTA 在三季度出现供应偏紧，叠加聚酯行业开工率较高，该部分业务在进入三季度后扭亏为盈，单季度贡献毛利润约 2.5 亿元。
- 四季度业绩面临压力，公司长期发展逻辑不变。**四季度涤纶的需求可能受到行业提前累库的影响，出现环比的回落，同时 PTA 复产和投产的产能集中在四季度释放，预计产能增加 400 万吨/年，使得 PTA 价差面临压力。长期来看，下游纺织服装行业增速趋缓的拐点已在 2015 年出现，未来涤纶行业竞争将呈现龙头企业持续扩产，落后产能不断淘汰的趋势。公司作为国内最大的涤纶生产商，必将受益于行业集中度的提升。
- 产业链一体化有序推进，龙头地位不断夯实。**嘉兴石化 120 万吨/年 PTA 产能预计将在四季度投产，公司将实现 PTA 完全自给自足，在全产业链布局上完成重要一步。浙江石化项目预计在 2019 年实现投产，一期炼化产能 2000 万吨/年，包括 400 万吨/年芳烃、140 万吨/年烯烃装置，对比国内主要大炼化企业的盈利情况，我们预计一期项目可给公司带来 12-13 亿元/年的投资收益，届时公司的利润中枢将上移至 27-30 亿元。
- 盈利预测。**保守预计公司 2017-2018 年的 EPS 分别为 1.20 元、1.56 元，对应的 PE 为 12.4 倍、9.5 倍。相对于行业同类型公司估值偏低，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**下游纺织行业需求不及预期；新增聚酯产能高于预期；炼化项目进度不及预期。

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