

**公司点评**
**桐昆股份 (601233)**
**化工 | 化学纤维**
**嘉兴二期顺利投产，浙江石化快速推进**

2017年12月28日

**评级 推荐**

评级变动 维持

**合理区间 20-22 元**
**交易数据**

当前价格 (元)	21.31
52 周价格区间 (元)	11.40-23.36
总市值 (百万)	27732.42
流通市值 (百万)	25680.74
总股本 (万股)	130138.07
流通股 (万股)	120510.27

**涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
桐昆股份	11.8	27.91	46.97
化学纤维	3.85	7.69	8.56

**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**

- 1 《桐昆股份：业绩持续高增长，长期发展逻辑不变》 2017-11-01
- 2 《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
- 3 《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

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)	0.12	1.03	1.20	1.56	1.64
每股净资产 (元)	7.20	8.90	10.70	16.85	18.49
P/E	177.58	20.68	17.77	13.66	12.99
P/B	2.96	2.39	1.99	1.26	1.15

资料来源：贝格数据，财富证券

**投资要点：**

- 嘉兴石化 200 万吨 PTA 进入试生产阶段。** 12月27日晚，公司公告嘉兴石化年产 200 万吨的 PTA 项目进入试生产阶段。嘉兴二期采用英威达改进和优化后的 P8 工艺技术，该项目运营成本较行业先进装置有大幅降低，达产后可进一步提高公司资源综合利用率，降低单位产品能源消耗，巩固公司的竞争优势。公司此前已有 220 万吨 PTA 产能，该项目达产后基本实现 PTA 材料的自给自足，是公司产业链一体化稳步推进的重要一环。
- 2018 年 PTA 盈利水平大概率维持高位。** 年初至今，PTA 价格上涨 9.4%，PTA-PX 价差从年初 500-600 元/吨上涨到目前 900-1000 元/吨的水平。进口 PX 的价格受到供给格局影响，涨幅不及石脑油，利润逐渐向下游 PTA 转移。供给方面虽然 2017 年底复产达到 440 万吨，但随着行业自律性的增强，2018 年 PTA 的毛利率仍有望维持在较高水平。而今年下游涤纶的需求一直超市场预期，纺织服装业进入补库周期，预计 2018 年需求的回升将延续。因此，2018 年的行业高景气仍有望延续。
- 浙江石化稳步推进，未来稳定贡献利润。** 公司参股的浙江石化 1 期已经进入设备安装阶段。近日，140 万吨/年的乙烯装置 2 号丙烯塔成功安装就位。1 期产能大概率将于 2018 年实现投产，2019 年稳定贡献业绩。对比上海石化 1400 万吨/年的产能，预计浙江石化 1 期可稳定给公司贡献 12-13 亿元/年的投资收益。
- 盈利预测。** 预计公司 2017-2018 年的 EPS 分别为 1.20 元、1.56 元，对应的 PE 为 17.7X、13.6X，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](http://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