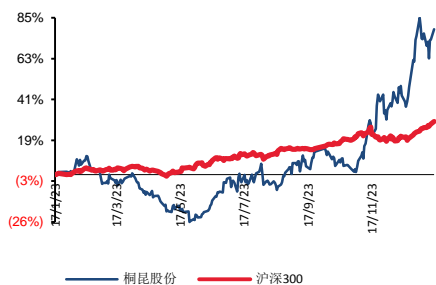


材料 材料 II

## 业绩靓丽符合预期, 预计未来持续高增长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,301/1,205
总市值/流通(百万元)	35,502/32,875
12个月最高/最低(元)	28.23/11.62

### 相关研究报告:

- 桐昆股份(601233)《【太平洋化工】桐昆股份跟踪点评: 200万吨PTA进入试生产, 利好公司业绩增长》  
--2017/12/28
- 桐昆股份(601233)《三季报符合预期, 全产业链布局打开成长空间》  
--2017/10/31

### 证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

### 联系人: 柳强

电话: 010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117120012

**事件:** 公司发布业绩预增公告, 预计 2017 年度实现归母净利润 17.5-18.2 亿元, 同比增长 55%-61%。

### 主要观点:

#### 1. 涤纶长丝景气, 业绩符合预期

2017 年我国涤纶长丝产能 3503 万吨, 产量 2518 万吨, 同比+6.38%; 表观消费量 2376 万吨, 同比+9.04%, 略超预期, 主要由于 2016 年 G20 影响导致需求后移。考虑人口潜力(二胎)、房地产平稳增长带来服装及家纺增量需求, 涤纶长丝有望持续景气。公司涤纶长丝产能 460 万吨, 有效产能占比 14.26%(排名第一), 2018 年-2019 年分别新增 50 万吨、90 万吨至 600 万吨, 届时长丝每上涨 1000 元, 增厚 EPS 2.96 元。根据业绩预告, 2017 年 Q1-Q4, 公司分别实现归母净利润 3.22 亿元、2.99 亿元、5.27 亿元、6.03-6.73 亿元, 环比提升, 总计约 17.5-18.2 亿元, 同比增长 55%-61%。

#### 2. 2018 年 PTA 行业格局良好

公司 PTA 产能 370 万吨, 实现 410 万吨聚酯用 PTA 原料完全自给。2017 年 PTA 表观消费量 3521 万吨, 同比+9.73%。2018 年除四川晟达 100 万吨 PTA (PX 未落实, 无下游配套, 投产时间不定), 再无新增产能, 可能冲击来自存量华彬石化(140 万吨)、福化(翔鹭)石化复产(300+150 万吨), 但也具有不稳定性。而下游聚酯预计新增产能 525 万吨, 有效增量预计 350 万吨, 对应 PTA 需求约 300 万吨, PTA 行业格局持续改善。我们看好 2018 年 PTA 行业盈利水平提升, 特别是具有技术先进、产能规模、下游配套、成本优势的 PTA 生产企业, 抗风险能力强。

#### 3. 浙石化“化工型”大炼油项目投资收益可观

浙江石化一期 2000 万吨炼油项目, 配备 140 万吨乙烯、400 万吨 PX、150 万吨苯、80 万吨乙二醇、26 万吨 PC、120 万吨苯乙烯, 其炼化比为 2.89 [自定义: 炼化比=炼油能力/(乙烯+芳烃)], 是目前我国炼厂中化工部分占比最高的炼厂, 属于典型“化工型”炼厂。在 60 美元/桶油价体系下, 我们测算项目税后年均利润为 151 亿元(15 年评价期)。公司参股 20%, 投资收益可观。

#### 4. 盈利预测及评级

我们预计公司 2017-2019 年归母净利分别为 17.71 亿、22.50 亿和 35.71 亿元，对应 EPS 1.36 元、1.73 元和 2.74 元，PE 20X、16X 和 10X，维持“买入”评级。

**风险提示：**产品价格大幅波动，浙江石化项目进度不及预期。

##### ■ 盈利预测和财务指标：

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	25,582	33,256	39,990	45,933
(+/-%)	17.6%	30.0%	20.3%	14.9%
净利润(百万元)	1,132	1,771	2,250	3,571
(+/-%)	882.7%	56.4%	27.1%	58.7%
摊薄每股收益(元)	0.87	1.36	1.73	2.74
市盈率(PE)	31.4	20.0	15.8	9.9

资料来源：Wind，太平洋证券整理

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,700	4,279	6,411	10,365	营业收入	25,582	33,256	39,990	45,933
应收票据	294	200	200	230	营业成本	23,326	30,187	36,191	41,317
应收账款	622	277	333	383	营业税金及附加	62	81	97	111
预付账款	234	303	302	344	销售费用	91	119	143	164
存货	2,088	2,935	4,021	4,591	管理费用	592	698	920	1,102
其他流动资产	2,529	2,500	2,500	2,500	财务费用	181	75	-46	-133
流动资产合计	7,468	10,494	13,767	18,413	资产减值损失	26	3	3	3
其他长期投资	20	20	20	20	公允价值变动收益	-6	5	6	6
长期股权投资	38	38	38	38	投资收益	58	48	50	1,000
固定资产	8,911	8,612	8,351	8,124	营业利润	1,355	2,146	2,739	4,375
在建工程	1,930	1,600	1,500	1,500	营业外收入	86	85	87	85
无形资产	538	500	600	600	营业外支出	36	35	35	30
其他非流动资产	95	95	95	95	利润总额	1,404	2,196	2,791	4,430
非流动资产合计	11,533	10,865	10,604	10,377	所得税	262	409	520	825
资产合计	19,001	21,359	24,372	28,790	净利润	1,143	1,787	2,271	3,604
短期借款	1,856	1,800	2,000	2,400	少数股东损益	11	16	21	33
应付票据	1,658	1,650	1,650	1,650	归属母公司净利润	1,132	1,771	2,250	3,571
应付账款	1,575	2,180	2,614	2,984	NOPLAT	1,229	1,767	2,148	2,635
预收款项	162	210	253	290	EPS (摊薄)	0.87	1.36	1.73	2.74
其他应付款	69	50	65	65					
一年内到期的非流动	0	0	0	0					
其他流动负债	1,182	1,182	1,182	1,182					
流动负债合计	6,502	7,072	7,763	8,571	主要财务比率				
长期借款	140	100	100	100	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
应付债券	1,297	1,350	1,395	1,395	<b>成长能力</b>				
其他非流动负债	42	31	37	43	营业收入增长率	17.6%	30.0%	20.3%	14.9%
非流动负债合计	1,480	1,481	1,532	1,538	EBIT增长率	283.5%	43.8%	21.5%	22.7%
负债合计	7,982	8,553	9,295	10,109	归母公司净利润增长率	882.7%	56.4%	27.1%	58.7%
归属母公司所有者权	10,975	12,746	14,996	18,567	<b>获利能力</b>				
少数股东权益	43	60	81	114	毛利率	8.8%	9.2%	9.5%	10.1%
所有者权益合计	11,018	12,806	15,076	18,681	净利率	4.5%	5.4%	5.7%	7.8%
负债和股东权益	19,001	21,359	24,372	28,790	ROE	10.3%	13.9%	15.0%	19.2%
					ROIC	9.9%	12.2%	12.6%	12.5%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	42.0%	40.0%	38.1%	35.1%
					债务权益比	30.3%	25.6%	23.4%	21.1%
					流动比率	114.8%	148.4%	177.3%	214.8%
					速动比率	82.7%	106.9%	125.5%	161.3%
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.3	1.6	1.6	1.6
					应收账款周转天数	9	3	3	3
					应付账款周转天数	24	26	26	26
					存货周转天数	32	35	40	40
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.87	1.36	1.73	2.74
					每股经营现金流	1.70	2.40	2.01	2.49
					每股净资产	8.43	9.79	11.52	14.27
					<b>估值比率</b>				
					P/E	31.4	20.0	15.8	9.9
					P/B	3.2	2.8	2.4	1.9
					EV/EBITDA	15.3	11.7	10.4	9.0

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyling@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。