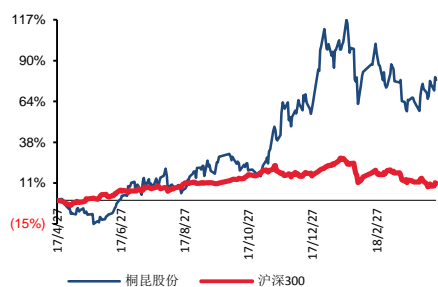


材料 材料 II

淡季盈利略超预期，实现良好开局，维持“买入”

■ 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)	31,012/28,718
12个月最高/最低(元)	29.03/11.62

相关研究报告:

桐昆股份(601233)《【太平洋化工】桐昆股份年报点评:未来两年新增200万吨涤纶,龙头地位稳固》
--2018/03/12

桐昆股份(601233)《【太平洋化工】桐昆股份业绩预增点评:业绩靓丽符合预期,预计未来持续高增长》
--2018/01/22

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

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

事件: 公司发布 2018 年一季报, 实现营业收入 78.33 亿元, 同比+27.46%; 归母净利润 5.01 亿元, 同比+55.86%, 环比-18.30%; 扣非后归母净利润 4.98 亿元, 同比+57.64%, 环比-20.03%。

主要观点:

1. 新产能投放, 销量大增, 实现良好开局

由于 2017 年年中、年底(总计 50 万吨)及 2018 年一季度(总计 50 万吨), 公司新建涤纶长丝产能陆续投放, 各产品产销量大增。其中, POY 产销量分别为 72.66 万吨、64.13 万吨, 同比+17.43%、+35.61%; FDY 产销量分别为 15 万吨、14.12 万吨, 同比-2.75%、+5.59%; DTY 产销量分别为 15.08 万吨、13.55 万吨, 同比+30.00%、+40.59%。合计产销量分别为 102.74 万吨、91.8 万吨, 分别同比+15.57%、30.58%。产品价格基本平稳, POY、FDY、DTY 不含税售价分别同比+3.68%、+1.98%、+3.31%。另外公司新增 PTA 产能 220 万吨, 自给率大幅提高。维持我们之前的观点, 涤纶更偏消费属性, 需求韧性强。考虑人口潜力、服装及家纺增量需求, 涤纶长丝有望持续景气。目前的不确定因素主要来自中美贸易摩擦是否升级。2017 年 Q1-2018 年 Q1, 公司分别实现归母净利润 3.22 亿元、2.99 亿元、5.27 亿元、6.13 亿元、5.01 亿元。考虑淡季及春节库存压力影响, PTA 价格走高, 2018 年一季度涤纶价差缩小, 公司淡季盈利略超预期。

2. 涤纶长丝龙头地位稳固, 宝塔型企业, 完善全产业链

在目前 510 万吨涤纶长丝基础上, 公司 2018 年 Q2、2019 年 Q2 分别计划新增涤纶产能 60 万吨、90 万吨至 660 万吨, 龙头地位进一步稳固。届时长丝每上涨 1000 元, 增厚 EPS 3.25 元, 弹性巨大。除了新增的 PTA 产能, 据报道, 2018 年 4 月 7 日公司的集团公司桐昆集团与上海宝钢气体举行签约仪式, 拟合作投资 110 亿元新建 120 万吨/年煤制乙二醇项目。公司由下至上, 不断拓展完善“炼油-PX-PTA+乙二醇-涤纶”全产业链。

3. 浙石化“化工型”大炼油项目盈利可观

维持我们之前的判断, 我们特别看好“化工型”炼化一体化企业的盈利能力。比如, 上海赛科为典型炼厂的化工部分, 拥有年设计产能 109

电话：010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190117120012

万吨乙烯、65万吨苯乙烯、60万吨芳烃抽提、52万吨丙烯腈、18万吨丁二烯抽提、60万吨聚乙烯、30万吨聚苯乙烯、25万吨聚丙烯等化工装置。2017年上海赛科实现营业收入291.76亿元，税后利润51.79亿元，同比+37.99%。

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。2017年我国乙烯、PX、苯、乙二醇、PC、苯乙烯对外依存度分别为10.56%、60.42%、21.56%、56.51%、63.51%、29.67%，供不应求。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）。公司参股该项目20%，投资收益可观。

4. 盈利预测及评级

维持前期盈利预测，我们预计公司2018-2020年归母净利分别为24.10亿、35.72亿和45.47亿元，对应EPS 1.85元、2.74元和3.49元，PE 12X、8X和7X，目前估值低位，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：

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	32,814	42,027	49,346	53,504
(+/-%)	28.3%	28.1%	17.4%	8.4%
净利润(百万元)	1,761	2,410	3,572	4,547
(+/-%)	55.5%	36.9%	48.2%	27.3%
摊薄每股收益(元)	1.35	1.85	2.74	3.49
市盈率(PE)	17.0	12.4	8.4	6.6

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	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@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	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@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
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@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。