

**公司点评**
**桐昆股份 (601233)**
**化工 | 化学纤维**
**三季度业绩超预期，盈利中枢稳步提升**
**2018年10月30日**
**评级 推荐**

评级变动 维持

**合理区间 14.5-16.3 元**
**交易数据**

当前价格 (元)	11.96
52周价格区间 (元)	11.40-29.45
总市值 (百万)	21790.32
流通市值 (百万)	20178.24
总股本 (万股)	182193.30
流通股 (万股)	168714.37

**涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
桐昆股份	-27.25	-35.14	5.38
化学纤维	-14.96	-17.96	-17.28

**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**

0731-84779582

**相关报告**

- 《桐昆股份：业绩符合预期，石化巨舰扬帆起航》 2018-03-19
- 《桐昆股份：嘉兴二期顺利投产，浙江石化快速推进》 2017-12-28
- 《桐昆股份：业绩持续高增长，长期发展逻辑不变》 2017-11-01

预测指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入 (亿元)	255.81	328.13	415.09	456.60	502.26
净利润 (亿元)	11.32	17.60	33.09	37.20	41.96
每股收益 (元)	0.62	0.97	1.82	2.04	2.30
每股净资产 (元)	6.02	7.34	9.20	10.87	12.85
P/E	19.25	12.38	6.58	5.86	5.19
P/B	1.99	1.63	1.30	1.10	0.93

资料来源：贝格数据，财富证券

**投资要点：**

- 业绩超预期，产品量价齐升。**公司前三季度实现营业收入 308.64 亿元，同比增加 32.44%；实现归母净利润 25.03 亿元，同比增加 118.16%；实现扣非净利润 24.62 亿元，同比增长 122.81%。公司营业收入和净利润维持高增长，三季度公司主要产品涤纶价格和产量上涨，带动公司营收和利润超预期。前三季度公司产品毛利率 16.50%，与去年同期相比增加了 6.75 个百分点。公司期间费用率同比上升 2.31%，期间费用上升主要来自有息借款的增加以及公司研发投入的加大。
- 市场集中度提升，利润中枢上移。**三季度受到原材料价格上涨影响，公司主要产品 PTA 和涤纶纤维价格大幅上涨。PTA 的均价较去年同比上升 48.7%，涤纶纤维的均价同比上升 31.4%。其中，涤纶 POY 均价 8469 元/吨，同比增加 18.47%；涤纶 FDY 均价 8945 元/吨，同比增加 12.76%；涤纶 DTY 均价 9982 元/吨，同比增加 14.04%。公司前三季度生产涤纶长丝 346 万吨，较去年同期增加 23.13%。公司不断扩张核心产品产能，逐步实现远期 660 万吨涤纶长丝的规划。
- 浙江石化项目打开成长空间。**公司参股的浙江石化，一期项目有望在 2018 年底实现投产，届时公司将完全打通从 PX-PTA-涤纶的产业链，进一步扩展利润来源，并极大程度的规避掉中间品价格波动给公司业绩带来的影响。
- 盈利预测。**考虑到公司前三季度产品利润显著提升，我们上调对公司的业绩预测，预计 2018-2020 年 EPS 分别为 1.82、2.04、2.30 元，参考同类型公司 PE 水平，给予公司 PE 的合理区间为 8-9 倍，对应股价的合理区间为 14.5-16.3 元/股，维持公司“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