

公司点评

桐昆股份 (601233)

化工 | 化学纤维

四季度业绩拖累全年，高增长趋势不变

2019年03月15日

评级 推荐

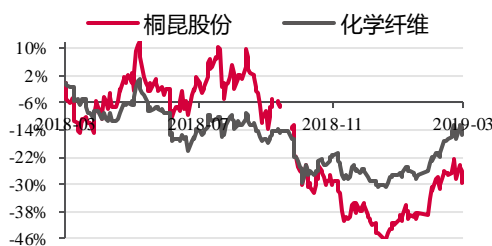
评级变动 维持

合理区间 16.2-17.1 元

交易数据

| | |
|--------------|------------|
| 当前价格 (元) | 12.60 |
| 52 周价格区间 (元) | 9.34-25.78 |
| 总市值 (百万) | 22956.36 |
| 流通市值 (百万) | 22483.01 |
| 总股本 (万股) | 182193.30 |
| 流通股 (万股) | 178436.60 |

涨跌幅比较



| % | 1M | 3M | 12M |
|------|------|-------|--------|
| 桐昆股份 | 8.15 | 11.31 | -28.98 |
| 化学纤维 | 9.74 | 14.63 | -15.15 |

周策 分析师

执业证书编号: S0530519020001
zhouce@cfzq.com

0731-84779582

相关报告

- 《桐昆股份: 桐昆股份 (601233.SH): 扩产 80 万吨差异化涤纶, 坚持一体化产能建设》 2019-02-15
- 《桐昆股份: 三季度业绩超预期, 盈利中枢稳步提升》 2018-11-01
- 《桐昆股份: 业绩符合预期, 石化巨舰扬帆起航》 2018-03-19

| 预测指标 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入 (亿元) | 328.13 | 416.00 | 509.60 | 586.05 | 673.95 |
| 净利润 (亿元) | 17.60 | 21.20 | 34.80 | 45.52 | 57.68 |
| 每股收益 (元) | 0.97 | 1.16 | 1.91 | 2.50 | 3.17 |
| 每股净资产 (元) | 7.34 | 8.82 | 9.99 | 12.18 | 14.92 |
| P/E | 13.04 | 10.83 | 6.60 | 5.04 | 3.98 |
| P/B | 1.72 | 1.43 | 1.26 | 1.03 | 0.84 |

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

- ▶ **产能如期释放, 业绩维持快速增长。**公司公布 2018 年年报, 公司 2018 年实现营业收入 416 亿元, 同比增长 26.78%; 归属上市公司净利润 21.20 亿元, 同比增长 20.42%; 扣非净利润 20.68 亿元, 同比增长 19.74%。公司期间费用率 4.26%, 较去年同期增长 0.8% 个百分点。期间费用的增长主要来自财务费用提升, 公司 2018 年增加有息债务 29 亿元, 是财务成本提升的主要原因。公司全年实现涤纶丝产量 471.7 万吨, 同比增长 19.85%; 涤纶丝销量 450.81 万吨, 同比增长 15.09%。报告期内恒邦三期, 恒腾三期产能如期释放, 增加产能涤纶 80 万吨。
- ▶ **四季度拖累业绩, 计提减值后轻装上阵。**公司业绩低于市场预期主要是受四季度业绩拖累。四季度涤纶行业在 PTA 价格暴涨暴跌、原油价格下跌以及需求提前透支等多因素影响下, 下游需求出现了明显的减弱, 织造行业的平均开工率在传统旺季同比下降了 5 个百分点, 造成涤纶单价大幅下跌, 拖累了公司单季度业绩。四季度涤纶均价约为 9325 元/吨, 环比三季度下降 14%, 公司四季度计提了 2.96 亿元的库存跌价准备。近 3 亿元的跌价准备虽然短期内造成公司业务大幅下滑, 但同时也将四季度产品价格下跌的影响完全体现出来, 不会对 2019 年的业绩产生过多的影响。
- ▶ **资本支出加速, 产能继续快速扩张。**公司目前仍有大量在建的差异化涤纶项目, 包括恒邦四期、恒腾四期、恒优 POY 及技改项目等, 涉及产能 170 万吨。其中约 120 万吨的涤纶项目将于 2019 年上半年投产, 提升公司涤纶产能规模 21%。另一方面, 公司参股的浙江石化一期项目预计将在 2019 年上半年实现投产, 公司拥有一期权益产能 400 万吨。上述项目的陆续投产将成为公司业绩稳定增长的有力保证。
- ▶ **盈利预测。**预计 2019-2021 年 EPS 分别为 1.91、2.50、3.17 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 16.2-17.1 元/股, 维持公司“推荐”评级。
- ▶ **风险提示:** 下游涤纶需求不及预期; 原油价格下跌影响行业景气度。

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