

公司点评

桐昆股份 (601233)

化工 | 化学纤维

1 季度业绩正增长，下游需求回暖

2019 年 05 月 06 日

评级 推荐

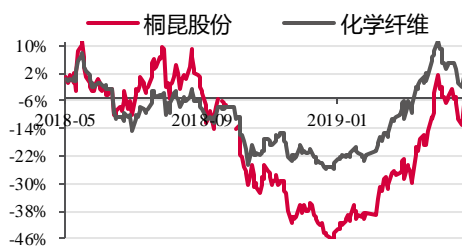
评级变动 维持

合理区间 16.2-17.1 元

交易数据

当前价格 (元)	16.39
52 周价格区间 (元)	9.34-25.78
总市值 (百万)	29861.48
流通市值 (百万)	29245.76
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	9.18	55.39	1.12
化学纤维	-7.23	28.79	3.35

周策 分析师

执业证书编号: S0530519020001 0731-84779582
zhouce@cfzq.com

相关报告

- 《桐昆股份：桐昆股份 (601233) 2018 年年报点评：四季度业绩拖累全年，高增长趋势不变》 2019-03-18
- 《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

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	31.92	38.01	42.67
每股收益 (元)	0.97	1.16	1.75	2.09	2.34
每股净资产 (元)	7.34	8.82	9.86	11.69	13.72
P/E	13.04	10.83	7.19	6.04	5.38
P/B	1.72	1.43	1.28	1.08	0.92

资料来源：贝格数据，财富证券

投资要点：

- 1 季度业绩保持正增长，下游需求逐渐回暖。公司 1 季度实现营业收入 116.78 亿元，同比增长 49.10%；归属净利润 5.21 亿元，同比增加 4.05%；扣非净利润 4.75 亿元，同比下降 4.44%。收入的增长主要源于公司去年嘉兴石化和恒邦三期产能投产带来的产量增长。同时，去年四季度需求下降的因素逐渐褪去，涤纶产品利润回升，公司在 2018 年末计提大额存货跌价准备为 2019 年 1 季度的业绩释放了压力。公司期间费用上升 2 个百分点，主要源于公司业务扩张叠加资本开支增大，推升了公司销售、管理以及财务成本。其中销售费用增加 31.25%、管理费用（包含研发费用）上升 28.51%、财务费用增加 429.64%。
- PX 利润空间被挤压，利好 PTA 和涤纶。1 季度涤纶产业链价格整体保持稳定，其中涤纶长丝 POY 均价维持 9377 元/吨，环比下降 5.01%，同比上升 4.17%；PTA 1 季度均价环比下降 5.66%，同比上升 21.45%；PX 1 季度均价 8662 元/吨，环比下跌 11.05%，同比上升 17.09%。虽然 1 季度产品价格环比仍有下降，但 2018 年四季度织造企业需求下降的因素已逐渐消退，产业链上涤纶和 PTA 的价格比较坚挺。3 月开始，PX 价格有较大幅度下跌，主要受到民营炼厂投产的冲击。随着未来大量炼化产能的投产，PX 的利润将会进一步压缩。PX 环节让出来的利润将部分流向 PTA 和涤纶环节，从 3-4 月的价差情况看，PTA 和涤纶的利润已经有明显上升。预计未来 PTA 和涤纶环节的利润仍可维持较好水平。
- 浙江石化投产为公司带来业绩增量。浙江石化 1 期项目即将投产，项目一体化程度高，综合成本优势大。并且项目地理位置优势明显，临近舟山深水良港，运输条件便利。400 万吨/年的权益炼化体量有望给公司业绩带来 10-15 亿元的投资收益。
- 盈利预测。考虑到公司上半年将投产 90 万吨的涤纶长丝产能，同时参股的浙江石化也大概率投料开车。预计公司 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 2019 年 8-9 倍 PE，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