

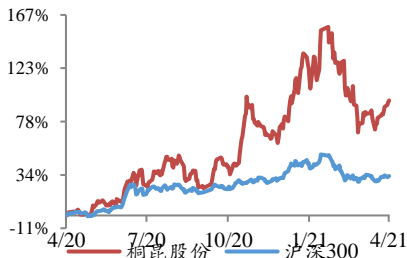
# 长丝景气叠加产能释放，公司业绩有望持续向好

**投资评级：买入（维持）**

报告日期：2021-04-28

收盘价（元）	22.08
近12个月最高/最低（元）	29.00/11.30
总股本（百万股）	2,288
流通股本（百万股）	2,288
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	505
流通市值（亿元）	505

## 公司价格与沪深300走势比较



## 分析师：刘万鹏

执业证书号：S0010520060004

电话：18811591551

邮箱：liuwp@hazq.com

## 联系人：王鹏

执业证书号：S0010121020019

电话：18810636601

邮箱：wangpeng@hazq.com

## 相关报告

1. 行业低景气拖累业绩，未来公司盈利增长明确 2021-04-16
2. 单季净利润环比提高，浙石化贡献业绩 2020-10-31
3. 二季度盈利能力恢复，浙石化投产助力业绩增长 2020-09-25

## 主要观点：

### ● 事件描述

4月28日，公司公告2021年第一季度报。据公告，2021年第一季度公司实现营收111.33亿元，同比上升44.70%；归母净利润17.17亿元，同比上升300.69%；扣非后归母净利润17.33亿元，同比上升309.64%；加权平均净资产收益率为6.29%，同比上升4.06个百分点；经营活动现金流净额为-37.24亿元，同比增长4.4亿元。

### ● 一季度业绩同比大增，主要因为涤纶长丝行业景气叠加产能释放

2021年一季度，公司实现毛利润17.35元，同比增长185.06%，毛利率为15.58%，同比提高7.67个百分点。一季度涤纶长丝行业景气，POY、FDY、DTY与原料PET+MEG的平均价差在1560元/吨、1880元/吨、3224元/吨，同比下降2.2%、上升8.7%、上升2.1%。公司涤纶长丝销量149.2万吨，同比增加54.3%，均价同比增加1.4%，营收93.48亿元同比增长56.3%。销量增长主要原因是恒超50万吨/年长丝2020年四季度开车以后产能陆续释放。净利率为15.44%，同比提高9.85个百分点，主要是浙石化平稳运行带来投资收益提高了公司净利润。三项费用率为2.67%，同比降低1.48个百分点，其中，销售费用率为0.20%，同比降低0.27个百分点；管理费用率为1.74%，同比降低0.35个百分点；财务费用率为0.73%，同比降低0.86个百分点。存货周转天数为36.45天，同比下降20天。

### ● 在建项目巩固公司实力，保障公司持续发展

## 图表 公司在建项目汇总

项目	地点	建设内容	预计投产时间
恒超项目	桐乡	年产50万吨智能化超仿真纤维项目（部分投产）	2021年二季度
聚酯一体化（嘉通）项目	洋口港	年产500万吨PTA、240万吨聚酯纺丝等	2025年一季度
佳兴热电联产项目	洋口港	高温超高压循环流化床锅炉等装置	2025年
沭阳项目	沭阳	年产240万吨长丝（短纤）等	环评、能评等审批中
恒翔项目	海盐	年产15万吨表面活性剂、20万吨纺织助剂	2023年
嘉通项目二期	洋口港	年产250万吨PTA、180万吨多功能片材、10万吨功能性短纤、20000吨增塑剂、7000吨乙醛等	可研评审通过

资料来源：wind，华安证券研究所

截至 2020 年末，公司拥有 PTA 产能 420 万吨/年，聚合产能为 690 万吨/年，长丝产能为 740 万吨/年。目前在建项目包括纺丝、PTA，可以大大增强公司的总体竞争力及产业链上下游的整合需求，同时针对产能扩张带来的助剂需求，公司恒翔新材料表面活性剂和助剂项目将更加完善桐昆股份的产业链。另外，公司着眼长远发展，战略性配置中控技术股票并签署合作备忘录，将有助于公司在产能不断扩大的同时满足未来生产的精细化管理需求、提升公司智能化水平，从而提高生产效率，增强竞争力。

### ● 投资建议

预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 53.08、63.44、75.5 亿元，同比增速为 86.5%、19.5%、19%。对应 PE 分别为 8.8、7.36、6.19 倍。维持“买入”评级。

### ● 风险提示

原材料价格波动的风险；产品价格下跌的风险；项目建设不及预期的风险。

### ● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	45833	54610	60100	70410
收入同比 (%)	-9.4%	19.2%	10.1%	17.2%
归属母公司净利润	2847	5308	6344	7550
净利润同比 (%)	-1.3%	86.5%	19.5%	19.0%
毛利率 (%)	6.3%	15.2%	14.5%	13.0%
ROE (%)	11.1%	17.1%	17.0%	16.8%
每股收益 (元)	1.24	2.32	2.77	3.30
P/E	16.55	8.80	7.36	6.19
P/B	1.83	1.51	1.25	1.04
EV/EBITDA	16.63	7.54	9.54	8.40

资料来源：wind，华安证券研究所

## 财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	10575	13154	20051	37003	<b>营业收入</b>	45833	54610	60100	70410
现金	6726	7963	15100	31064	营业成本	42937	46327	51390	61260
应收账款	166	286	282	318	营业税金及附加	90	115	130	147
其他应收款	38	43	44	55	销售费用	79	145	153	163
预付账款	313	538	544	602	管理费用	688	767	843	1011
存货	2865	3714	3560	4414	财务费用	327	456	140	-340
其他流动资产	467	611	520	549	资产减值损失	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	36413	37179	32439	25120	公允价值变动收益	-50	0	0	0
长期投资	12657	12657	12657	12657	投资净收益	2173	933	1360	2045
固定资产	18764	18764	13800	6454	<b>营业利润</b>	2969	6779	7624	8847
无形资产	1598	1598	1242	623	营业外收入	36	0	0	0
其他非流动资产	3395	4161	4741	5387	营业外支出	2	0	0	0
<b>资产总计</b>	46989	50334	52490	62123	<b>利润总额</b>	3003	6779	7624	8847
<b>流动负债</b>	16159	13888	9565	11444	所得税	147	1162	1145	1093
短期借款	7637	5276	0	0	<b>净利润</b>	2856	5617	6479	7755
应付账款	2994	3382	3637	4360	少数股东损益	10	309	135	205
其他流动负债	5529	5229	5928	7084	<b>归属母公司净利润</b>	2847	5308	6344	7550
<b>非流动负债</b>	5074	5074	5074	5074	EBITDA	3063	6226	3620	2212
长期借款	3608	3608	3608	3608	EPS (元)	1.24	2.32	2.77	3.30
其他非流动负债	1466	1466	1466	1466					
<b>负债合计</b>	21234	18962	14639	16518					
少数股东权益	82	391	526	731	<b>主要财务比率</b>				
股本	2197	2197	2197	2197	<b>会计年度</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
资本公积	10646	10646	10646	10646	<b>成长能力</b>				
留存收益	12830	18138	24482	32031	营业收入	-9.4%	19.2%	10.1%	17.2%
归属母公司股东权	25672	30980	37324	44874	营业利润	-21.0%	128.3%	12.5%	16.0%
<b>负债和股东权益</b>	46989	50334	52490	62123	归属于母公司净利	-1.3%	86.5%	19.5%	19.0%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	6.3%	15.2%	14.5%	13.0%
					净利率 (%)	6.2%	9.7%	10.6%	10.7%
					ROE (%)	11.1%	17.1%	17.0%	16.8%
					ROIC (%)	2.5%	12.4%	12.6%	11.1%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	45.2%	37.7%	27.9%	26.6%
					净负债比率 (%)	82.4%	60.4%	38.7%	36.2%
					流动比率	0.65	0.95	2.10	3.23
					速动比率	0.46	0.64	1.67	2.80
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.98	1.08	1.14	1.13
					应收账款周转率	276.12	191.10	213.10	221.45
					应付账款周转率	14.34	13.70	14.13	14.05
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	1.24	2.32	2.77	3.30
					每股经营现金流	1.46	1.79	1.79	1.22
					每股净资产	11.22	13.54	16.32	19.62
					<b>估值比率</b>				
					P/E	16.55	8.80	7.36	6.19
					P/B	1.83	1.51	1.25	1.04
					EV/EBITDA	16.63	7.54	9.54	8.40

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 刘万鹏, 德克萨斯大学奥斯汀分校机械硕士, 天津大学化工学士, 2年化工战略规划经验, 4年化工卖方研究经验; 2019年“金麒麟”化工行业新锐分析师第一名; 2019年“新财富”化工行业团队入围。

**联系人:** 王鹏, 天津大学化工硕士、应用化学学士, 4年能源化工央企工作经历, 多次担任项目投资评估及市场研究负责人。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A股以沪深300指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上;
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上;
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%;
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至;
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。