

桐昆股份 (601233.SH) 2023 年业绩同比高增，长丝景气度有望继续修复

2024 年 01 月 31 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
金益腾（分析师）
龚道琳（分析师）
蒋跨越（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

gongdaolin@kysec.cn

jiangkuayue@kysec.cn

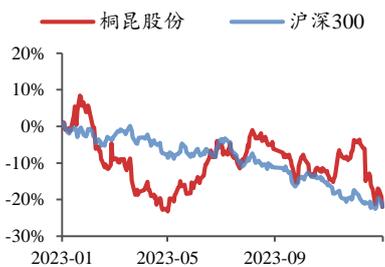
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790522010001

证书编号：S0790523120001

日期	2024/1/30
当前股价(元)	12.25
一年最高最低(元)	17.19/11.92
总市值(亿元)	295.36
流通市值(亿元)	278.36
总股本(亿股)	24.11
流通股本(亿股)	22.72
近 3 个月换手率(%)	42.2

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《长丝迎反转，炼化再启航——公司深度报告》-2023.12.14

● 预计公司 2023 年业绩同比高增，看好长丝景气度修复，维持“买入”评级

公司发布 2023 年业绩预增公告，预计 2023 年实现归母净利润 7.5~10.0 亿元，同比增长 476.00%~667.99%；预计实现扣非归母净利润 2.1~4.6 亿元，同比增长 156.19%~223.09%；预计实现扣除对联营企业和合营企业的投资收益部分的归母净利润 4.7~7.2 亿元，同比增长 143.47%~166.59%。结合公司业绩预告，我们下调 2023 年并维持 2024-2025 年公司盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 8.86 (-6.92)、36.60、56.59 亿元，EPS 分别为 0.37 (-0.28)、1.52、2.35 元，当前股价对应 PE 分别为 33.3、8.1、5.2 倍。我们看好公司作为国内长丝行业龙头，未来有望充分受益于长丝行业景气度继续修复，维持“买入”评级。

● 2023Q4 长丝价差有所下滑，PTA 盈利依旧承压

分季度来看，剔除前三季度，预计 2023Q4 公司实现归母净利润-1.53~0.97 亿元，环比下降 119.17%~87.84%，预计实现扣除对联营企业和合营企业的投资收益部分的归母净利润-3.59~-1.59 亿元，环比下降 195.99%~129.14%。根据百川盈孚数据，2023Q4 涤纶长丝 POY 价差（即期，下同）均值为 1080 元/吨，环比 Q3 下降 6.25%。PTA 方面，2023Q4 PTA 价差均值 155 元/吨，环比上涨 6.87%，尽管 PTA 盈利有所改善，但依旧处于承压状态。

● 长丝行业产能投放高峰已过，行业景气度有望继续修复

根据我们的统计，预计 2024 年长丝行业新增产能仅为 90 万吨。若考虑到现有部分产能搬迁、落后产能进一步出清等情况，则预计 2024 年实际净新增产能或为负数。2025 年及以后，尽管长丝行业规划产能较多，但具有明确落地时间节点的生产相对较少，多数规划产能落地仍存不确定性。在此背景下我们认为未来长丝行业供给格局有望显著改善，后续伴随内需与直接出口的稳步增长以及终端纺织服装出口的边际改善，龙头企业有望充分享受长丝价格弹性。另外公司积极推动印尼北加炼化项目，未来也有望为自身打开长期成长空间。

● 风险提示：油价大幅波动、下游需求疲软、产能投放不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	59,157	61,993	83,582	95,535	99,775
YOY(%)	29.1	4.8	34.8	14.3	4.4
归母净利润(百万元)	7,464	130	886	3,660	5,659
YOY(%)	163.1	-98.3	580.3	313.2	54.6
毛利率(%)	11.0	3.2	5.4	8.0	9.3
净利率(%)	12.6	0.2	1.1	3.8	5.7
ROE(%)	20.7	0.4	2.5	9.3	12.7
EPS(摊薄/元)	3.10	0.05	0.37	1.52	2.35
P/E(倍)	4.0	226.8	33.3	8.1	5.2
P/B(倍)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	18746	22469	32063	37387	43242
现金	11332	11676	18834	21452	27085
应收票据及应收账款	364	795	797	1113	987
其他应收款	54	48	91	121	114
预付账款	578	380	734	1177	1318
存货	5356	7386	9431	11250	11364
其他流动资产	1063	2185	2174	2274	2374
非流动资产	51080	67970	76069	81778	83964
长期投资	17275	18502	20132	22506	26148
固定资产	18661	23399	38415	41824	41305
无形资产	1990	2574	2816	3059	3276
其他非流动资产	13155	23495	14706	14389	13235
资产总计	69826	90439	108132	119165	127206
流动负债	26821	39081	49346	56183	57981
短期借款	12776	19507	27800	30000	32000
应付票据及应付账款	8566	12499	12091	15254	12887
其他流动负债	5480	7075	9455	10928	13094
非流动负债	6868	16056	22593	23530	24467
长期借款	6376	15315	21852	22789	23726
其他非流动负债	492	741	741	741	741
负债合计	33689	55137	71939	79713	82449
少数股东权益	169	411	416	434	463
股本	2411	2411	2411	2411	2411
资本公积	13732	13932	13932	13932	13932
留存收益	19813	19151	19962	23368	28671
归属母公司股东权益	35969	34891	35777	39018	44295
负债和股东权益	69826	90439	108132	119165	127206

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2794	1073	1730	8010	6686
净利润	7485	136	890	3679	5687
折旧摊销	2382	2711	3137	4348	4916
财务费用	327	427	687	790	921
投资损失	-4584	-1232	-403	-1137	-2415
营运资金变动	-3236	-864	-2581	330	-2423
其他经营现金流	420	-106	0	0	0
投资活动现金流	-10521	-16292	-10833	-8920	-4687
资本支出	10063	15035	9606	7684	3460
长期投资	-30	-20	-1630	-2373	-3642
其他投资现金流	-428	-1236	403	1137	2415
筹资活动现金流	10541	12825	16262	3528	3634
短期借款	5139	6731	8293	2200	2000
长期借款	1591	8939	6537	937	937
普通股增加	214	0	0	0	0
资本公积增加	3004	201	0	0	0
其他筹资现金流	593	-3046	1431	391	697
现金净增加额	2812	-2390	7158	2618	5633

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	59157	61993	83582	95535	99775
营业成本	52656	59988	79039	87895	90454
营业税金及附加	147	152	200	230	250
营业费用	80	101	110	130	150
管理费用	995	1193	1300	1500	1700
研发费用	1460	1655	1800	2104	2293
财务费用	327	427	687	790	921
资产减值损失	-17	-140	0	0	0
其他收益	103	88	200	200	200
公允价值变动收益	-20	30	0	0	0
投资净收益	4584	1232	403	1137	2415
资产处置收益	-1	-16	0	0	0
营业利润	8126	-363	1049	4223	6622
营业外收入	40	45	40	40	40
营业外支出	58	8	10	10	10
利润总额	8108	-325	1079	4253	6652
所得税	623	-462	189	574	965
净利润	7485	136	890	3679	5687
少数股东损益	20	6	4	18	28
归属母公司净利润	7464	130	886	3660	5659
EBITDA	11345	4228	5906	10585	13587
EPS(元)	3.10	0.05	0.37	1.52	2.35

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	29.1	4.8	34.8	14.3	4.4
营业利润(%)	174.5	-104.5	389.4	302.5	56.8
归属于母公司净利润(%)	163.1	-98.3	580.3	313.2	54.6
获利能力					
毛利率(%)	11.0	3.2	5.4	8.0	9.3
净利率(%)	12.6	0.2	1.1	3.8	5.7
ROE(%)	20.7	0.4	2.5	9.3	12.7
ROIC(%)	14.3	-0.9	2.5	5.4	6.8
偿债能力					
资产负债率(%)	48.2	61.0	66.5	66.9	64.8
净负债比率(%)	28.7	76.9	102.1	99.0	85.7
流动比率	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7
速动比率	0.5	0.3	0.4	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	223.3	107.0	105.0	100.0	95.0
应付账款周转率	14.6	8.9	10.0	10.0	10.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.10	0.05	0.37	1.52	2.35
每股经营现金流(最新摊薄)	1.16	0.44	0.72	3.32	2.77
每股净资产(最新摊薄)	14.92	14.47	14.84	16.18	18.37
估值比率					
P/E	4.0	226.8	33.3	8.1	5.2
P/B	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.5	13.4	11.2	6.5	5.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn