

买入（维持）

## 桐昆股份（601233）2024年半年度业绩预告点评

涤纶长丝行业景气修复，公司上半年业绩大幅预增

2024年7月16日

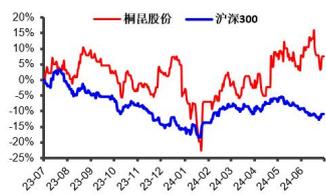
## 投资要点：

分析师：卢立亭  
SAC 执业证书编号：  
S0340518040001  
电话：0769-22177163  
邮箱：  
luliting@dgzq.com.cn

## 主要数据 2024年7月15日

收盘价（元）	15.13
总市值（亿元）	364.80
总股本（百万股）	2,411.12
流通股本（百万股）	2,272.31
ROE（TTM）	5.18%
12月最高价（元）	16.34
12月最低价（元）	10.91

## 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

- 公司发布2024年半年度业绩预告，预计上半年实现归母净利润10-11.5亿元，同比增长849.40%-991.81%；预计上半年实现扣非归母净利润8.5-10亿元，同比增长2186.62%-2554.85%。
- 涤纶长丝景气复苏，上半年业绩明显改善。根据公司业绩预告，预计公司2024年上半年归属于上市公司股东扣除对联营企业和合营企业的投资收益部分的净利润为6亿元至7.5亿元，同比增长31.86%至64.82%，表明上半年公司聚酯主业业绩明显增长，这主要得益于涤纶长丝行业下游需求同比改善，且供给层面行业龙头大规模扩产周期结束，产业集中度进一步提升，行业协同作用发挥较为明显，公司产品销量与价差有所增大，行业整体处于复苏状态。单季度来看，预计公司2024Q2实现归母净利润4.2-5.7亿元，实现扣非归母净利3.13-4.63亿元，若剔除浙石化贡献的投资收益，预计公司2024Q2聚酯主业实现利润在2.71-4.21亿元之间，中枢为3.46亿元，相比Q1有所改善。
- 二季度涤纶长丝价格同比有所上涨，行业挺价延续。根据百川盈孚的数据，2024Q2，涤纶长丝POY、FDY、DTY的季度均价分别是7703、8195、9115元/吨，同比+2.56%、+0.32%、+2.81%，环比+0.20%、-1.39%、+1.32%。后续来看，预计行业2024年供给端增量较小，且近期行业挺价延续，截至6月末涤纶长丝开工率下降至83.40%。需求端，内需和直接出口在去年增速较高背景下，今年增速或有所放缓；然而外需方面，美国去库顺利，若美联储年内降息则利好海外需求恢复。整体来看，今年供给端增量少，需求端期待下游出口恢复和内需稳增，同时行业挺价意愿强烈，行业景气度有望明显提升。
- 投资建议：公司拥有涤纶长丝产能1350万吨，是我国涤纶长丝龙头企业。今年5月，公司公告调整泰昆石化印尼北加炼化一体化项目投资金额和项目股权架构等，项目总投资下调至59.5亿美元，公司持股比例上升至80%。预计公司2024年的基本每股收益是1.20元，当前股价对应市盈率是13倍，维持买入评级。
- 风险提示：产品价格波动风险；原材料价格大幅波动风险；下游需求波动风险；贸易摩擦风险；出口量不及预期风险；供给量超预期增加风险等。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

表 1: 公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	<b>82639.85</b>	<b>102224.77</b>	<b>116611.96</b>	<b>137435.52</b>
<b>营业总成本</b>	<b>82757.63</b>	<b>100393.16</b>	<b>114072.44</b>	<b>134231.93</b>
营业成本	78455.12	95330.39	108368.03	127473.38
营业税金及附加	293.98	337.34	384.82	481.02
销售费用	118.22	143.11	163.26	192.41
管理费用	1352.46	1686.71	1865.79	2198.97
财务费用	783.02	800.00	900.00	1000.00
研发费用	1754.83	2095.61	2390.55	2886.15
<b>其他经营收益</b>	<b>696.68</b>	<b>1363.53</b>	<b>1639.96</b>	<b>1973.34</b>
公允价值变动净收益	(15.31)	(10.00)	(5.00)	(5.00)
投资净收益	321.23	1300.00	1560.00	1872.00
其他收益	361.09	100.00	120.00	150.00
<b>营业利润</b>	<b>578.90</b>	<b>3195.13</b>	<b>4179.48</b>	<b>5176.93</b>
加 营业外收入	56.85	50.00	55.00	60.00
减 营业外支出	11.47	10.00	12.00	15.00
<b>利润总额</b>	<b>624.27</b>	<b>3235.13</b>	<b>4222.48</b>	<b>5221.93</b>
减 所得税	(197.13)	258.81	380.02	417.75
<b>净利润</b>	<b>821.40</b>	<b>2976.32</b>	<b>3842.45</b>	<b>4804.18</b>
减 少数股东损益	24.36	88.40	115.27	144.13
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>797.04</b>	<b>2887.92</b>	<b>3727.18</b>	<b>4660.05</b>
<b>基本每股收益 (元)</b>	<b>0.33</b>	<b>1.20</b>	<b>1.55</b>	<b>1.93</b>
<b>PE</b>	<b>45.77</b>	<b>12.63</b>	<b>9.79</b>	<b>7.83</b>

数据来源: Wind, 东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系:**

公司投资评级	
买入	预计未来6个月内, 股价表现强于市场指数15%以上
增持	预计未来6个月内, 股价表现强于市场指数5%-15%之间
持有	预计未来6个月内, 股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来6个月内, 股价表现弱于市场指数5%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, 导致无法给出明确的投资评级; 股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来6个月内, 行业指数表现强于市场指数10%以上
标配	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来6个月内, 行业指数表现弱于市场指数10%以上

说明: 本评级体系的“市场指数”, A股参照标的为沪深300指数; 新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告, 市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板(含退市整理期)等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告, 港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系: “保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报, “谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报, “稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报, “积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报, “激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺:**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点, 不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系, 没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益, 或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明:**

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司, 具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠, 但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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, 可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下, 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, 并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险, 据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发, 需注明本报告的机构来源、作者和发布日期, 并提示使用本报告的风险, 不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的, 应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22115843

网址: www.dgzq.com.cn