

非金融公司|公司点评|桐昆股份（601233）

短期承压，着眼未来修复



| 报告要点

桐昆股份于 2024 年 8 月 28 日发布 2024 年半年度报告，2024H1 公司实现营业收入 482 亿元，同比增加 30.67%，实现归母净利润 10.65 亿元，同比增加 911.35%。其中，2024Q2 实现营业收入 271.03 亿元，同比增加 29.16%，环比增加 28.38%，2024Q2 实现归母净利润 4.85 亿元，同比减少 18.50%，环比减少 16.31%。

| 分析师及联系人



许隽逸

SAC: S0590524060003 SAC: S0590524080002



陈律楼

桐昆股份(601233)

短期承压，着眼未来修复

行业：石油石化/炼化及贸易
 投资评级：买入（首次）
 当前价格：11.71 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 2,411.1/2,272.3
 流通A股市值(百万元) 26,608.75
 每股净资产(元) 15.16
 资产负债率(%) 66.69
 一年内最高/最低(元) 16.44/10.63

股价相对走势



相关报告



扫码查看更多

事件

桐昆股份于2024年8月28日发布2024年半年度报告,2024H1公司实现营业收入482亿元,同比增加30.67%,实现归母净利润10.65亿元,同比增加911.35%。其中,2024Q2实现营业收入271.03亿元,同比增加29.16%,环比增加28.38%,2024Q2实现归母净利润4.85亿元,同比减少18.50%,环比减少16.31%。

➤ 聚酯板块盈利环比维稳,期待浙石化业绩修复增厚利润

2024Q2聚酯板块业绩环比维稳,剔除浙石化贡献业绩后,2024Q2公司聚酯等板块实现净利润3.30亿元,同比减少23.91%,环比基本持平。公司持有浙石化20%的股份,2024Q2浙石化净利润为7.75亿元,同比减少3.96%,环比减少38.18%,公司获1.55亿元投资收益。如果终端需求恢复以及浙石化年产140万吨乙烯及下游化工品项目、高性能树脂项目、高端新材料等项目投产,或带来投资收益增长。

➤ 行业景气度或持续回升

2024年1-7月涤纶长丝消费需求稳步回升,1-7月累计涤纶长丝表观消费量达1952万吨,同比增加27.06%。涤纶长丝开工率维持较高水平,2024Q2开工率均值达88.45%,同比+8.74pct,环比+6.54pct。与此同时,2024Q2涤纶长丝下游织机开工率均值为70.14%,同比增加12.06%,环比增加16.07%,消费需求旺盛行业景气度或持续回升。

➤ 涤纶长丝库存处于健康区间,价差有望持续得到修复

2024Q2涤纶长丝库存均值为283万吨,同比减少43.78%,维持在健康区间范围。与此同时,2024Q2涤纶长丝POY/DTY/FDY-PTA&MEG价差均值分别为996元/2246元/1431元/吨,分别同比增加2.33%/增加2.81%/减少6.79%,分别环比减少2.18%/增加4.43%/减少7.95%,涤纶长丝价差有望得到进一步修复。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们认为如果需求回暖,长丝产业或存在业绩弹性,预计2024-2026年公司归母净利润31亿元/45亿元/65亿元,对应EPS为1.30元/1.87元/2.70元,对应PE为9.0X/6.3X/4.3X,给予“买入”评级。

风险提示:(1) 审批不通过或审批时间过长风险;(2) 油价单向大幅波动风险;(3) 终端需求恢复不及预期风险;(4) 地缘政治风险;(5) 聚酯项目建设进度不及预期;(6) 美元汇率大幅波动风险;(7) 不可抗力影响。

| 财务数据和估值 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 61993 | 82640 | 89749 | 92221 | 95453 |
| 增长率(%) | 4.84% | 33.30% | 8.60% | 2.76% | 3.50% |
| EBITDA(百万元) | 2824 | 5065 | 14626 | 18717 | 23740 |
| 归母净利润(百万元) | 130 | 797 | 3140 | 4505 | 6521 |
| 增长率(%) | -98.22% | 512.12% | 294.00% | 43.47% | 44.73% |
| EPS(元/股) | 0.05 | 0.33 | 1.30 | 1.87 | 2.70 |
| 市盈率(P/E) | 216.5 | 35.4 | 9.0 | 6.3 | 4.3 |
| 市净率(P/B) | 0.8 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.6 |
| EV/EBITDA | 23.5 | 15.0 | 5.1 | 4.5 | 4.0 |

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年08月29日收盘价

风险提示

- 1) **审批不通过或审批时间过长风险：**印尼炼化项目还没有获得中国政府相关有权部门正式批准，项目申报过程中可能存在审批流程较长等相关风险；
- 2) **油价单向大幅波动风险：**炼化产业链产品价格与原油价格存在较强的关联性，油价单向大幅波动将很大概率影响企业盈利水平；
- 3) **终端需求恢复不及预期风险：**公司产品多数为中间产品，受制于产业链的供求关系存在超预期变动可能，在考虑油价的同时，下游消费、包装、汽车、基建等宏观经济需求也会对长丝产品的需求造成影响；
- 4) **地缘政治风险：**原料端面临的风险包括但不限于突发事件造成的原油供应中断，或者突发事件造成原油供应大幅度增加等，终端销售包含但不限于中美贸易摩擦对中国出口纺服产品加税，东南亚国家对中国长丝进行反倾销调查等或有风险；
- 5) **聚酯项目建设进度不及预期：**公司未来长丝产能项目处于建设中，如项目建设进度不及预期，或对供需平衡测算产生影响；
- 6) **美元汇率大幅波动风险：**原油采购使用美元，而收入端结算以人民币为主，日常经营需要买入美元，卖出人民币，完成结算，美元汇率大幅波动或对涤纶长丝行业产生负面影响；
- 7) **不可抗力影响：**政策变动、自然灾害等不可抗力因素或对公司经营产生风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|--|------|------|----------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10% |
| | | 增持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间 |
| | | 持有 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间 |
| | | 卖出 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5% |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数 |
| | | 中性 | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平 |
| | | 弱于大市 | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数 |

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号玖安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼