

桐昆股份 (601233)

2023年一季报点评: 产能扩张叠加需求复苏, 盈利拐点将至

买入 (维持)

2023年04月28日

证券分析师 陈淑娴

执业证书: S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

证券分析师 郭晶晶

执业证书: S0600523020001

010-66573538

guojingjing@dwzq.com.cn

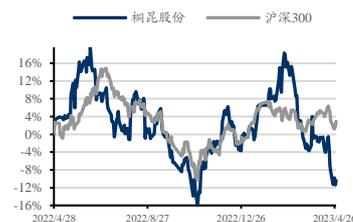
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	61,993	74,802	86,340	101,895
同比	5%	21%	15%	18%
归属母公司净利润 (百万元)	130	3,487	5,099	6,709
同比	-98%	2578%	46%	32%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.05	1.45	2.11	2.78
P/E (现价&最新股本摊薄)	238.87	8.92	6.10	4.64

关键词: #困境反转 #产能扩张

投资要点

- **事件:** 2023年第一季度, 公司实现营业收入159.13亿元, 同比上升22%, 环比下降50%; 归母净利润-4.90亿元, 同比下降133%, 环比下降73%; 扣非归母净利润-5.21亿元, 同比下降-135%, 环比下降72%。公司实现净利润-4.73亿元, 同比下降131%, 实现基本每股收益-0.20元, 同比下降132%
- **炼化板块价差收窄, 公司盈利短期承压:** **成本端:** 2023年第一季度布伦特原油均价82.10美元/桶, 环比下降7%, 但仍高于2020-2021年单季度水平。**需求端:** 2023年第一季度国内经济处于缓慢复苏中, 涤纶长丝下游需求有所回暖, 但增速缓于预期。炼化板块价差收窄, 公司盈利短期承压。
- **长丝景气度修复, 市场反弹在即:** **国内方面,** 2023年第一季度随着国内疫情防控措施愈发宽松, 居民出行及下游消费需求持续回暖, 涤纶长丝实现价格回弹。库存有望得到释放。**海外出口方面,** 中国出口集装箱运价综合指数已从2022年初的3433点回落至2023年4月的934点附近, 海外航线运输费用恢复正常水平, 待海外需求复苏后, 长丝出口市场同样具有广阔空间。
- **产能迅速扩张, 业绩潜力待释放:** 2022年末公司PTA产能约为720万吨/年, 聚合产能约为910万吨/年, 涤纶长丝产能约为960万吨/年。2023年上半年公司南通生产基地计划投产一套250万吨PTA项目。公司沭阳生产基地也预计在2023年上半年实现1万套纺织设备投产。2023年公司产能将持续扩张, 业绩潜力待释放。
- **盈利预测与投资评级:** 长丝行业景气度逐渐修复, 公司产能不断释放, 我们调整公司2023-2025年归母净利润分别35、51和67亿元 (此前2023-2025年预期为35、50、66亿元), 同比增速分别2578%、46%、32%, EPS (摊薄) 分别为1.45、2.11和2.78元/股, 2023年4月28日收盘价对应的A股PE分别8.92、6.10和4.64倍。公司盈利能力显著, 成本管控优异, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** PX和MEG产能投放不及预期, 上游原材料价格上涨。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.90
一年最低/最高价	11.84/17.98
市净率(倍)	0.91
流通A股市值(百万元)	29,509.15
总市值(百万元)	31,103.44

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.18
资产负债率(% ,LF)	62.41
总股本(百万股)	2,411.12
流通A股(百万股)	2,287.53

相关研究

《桐昆股份(601233): 2022年年报点评: 盈利短期承压+产能持续扩张, 业绩增长未来可期》

2023-04-24

《桐昆股份(601233): 产能扩张+布局大炼化, 业绩有望持续增长》

2023-02-15

桐昆股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	22,462	36,341	45,548	56,682	营业总收入	61,993	74,802	86,340	101,895
货币资金及交易性金融资产	12,160	25,943	32,815	41,785	营业成本(含金融类)	59,988	70,474	80,494	92,908
经营性应收款项	1,785	2,208	2,543	2,988	税金及附加	152	184	212	250
存货	7,386	6,849	8,640	10,147	销售费用	101	112	130	153
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,193	1,402	1,618	1,910
其他流动资产	1,131	1,341	1,550	1,762	研发费用	1,655	1,847	2,131	2,515
非流动资产	67,678	75,145	81,574	88,238	财务费用	427	1,468	1,901	2,130
长期股权投资	18,502	21,425	23,500	25,999	加:其他收益	88	53	92	91
固定资产及使用权资产	23,431	22,671	21,721	20,581	投资净收益	1,232	4,000	5,200	5,200
在建工程	20,483	25,483	30,483	35,483	公允价值变动	30	0	0	0
无形资产	2,294	2,598	2,903	3,207	减值损失	-174	-10	-10	-10
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-16	-8	-11	-17
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	-363	3,351	5,124	7,293
其他非流动资产	2,968	2,968	2,968	2,968	营业外净收支	37	12	9	10
资产总计	90,140	111,486	127,123	144,920	利润总额	-325	3,364	5,134	7,303
流动负债	39,077	54,883	63,352	72,354	减:所得税	-462	-159	-17	526
短期借款及一年内到期的非流动负债	22,852	39,507	44,679	49,679	净利润	136	3,523	5,150	6,777
经营性应付款项	12,510	10,897	13,304	16,366	减:少数股东损益	6	35	52	68
合同负债	1,118	838	1,010	1,334	归属母公司净利润	130	3,487	5,099	6,709
其他流动负债	2,597	3,641	4,358	4,974	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.05	1.45	2.11	2.78
非流动负债	16,056	18,556	21,056	23,556	EBIT	-1,181	4,796	6,984	9,364
长期借款	15,315	17,815	20,315	22,815	EBITDA	1,542	7,627	10,004	12,575
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	3.23	5.79	6.77	8.82
租赁负债	20	20	20	20	归母净利率(%)	0.21	4.66	5.91	6.58
其他非流动负债	721	721	721	721	收入增长率(%)	4.79	20.66	15.42	18.02
负债合计	55,134	73,439	84,408	95,910	归母净利润增长率(%)	-98.26	2,578.36	46.20	31.59
归属母公司股东权益	34,698	37,703	42,320	48,547					
少数股东权益	308	344	395	463					
所有者权益合计	35,006	38,047	42,715	49,010					
负债和股东权益	90,140	111,486	127,123	144,920					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,073	3,000	5,973	8,934	每股净资产(元)	14.39	15.64	17.55	20.13
投资活动现金流	-16,292	-6,304	-4,262	-4,691	最新发行在外股份(百万股)	2,411	2,411	2,411	2,411
筹资活动现金流	12,825	17,087	5,162	4,727	ROIC(%)	0.76	5.96	6.90	7.58
现金净增加额	-2,390	13,783	6,872	8,970	ROE-摊薄(%)	0.38	9.25	12.05	13.82
折旧和摊销	2,723	2,831	3,021	3,211	资产负债率(%)	61.16	65.87	66.40	66.18
资本开支	-15,019	-7,381	-7,387	-7,393	P/E(现价&最新股本摊薄)	238.87	8.92	6.10	4.64
营运资本变动	-864	-1,779	453	1,435	P/B(现价)	0.90	0.82	0.73	0.64

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

