

桐昆股份 (601233.SH) Q3 业绩承压，看好长丝盈利逐步修复

2024 年 10 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	2024/10/31
当前股价(元)	11.78
一年最高最低(元)	16.44/10.09
总市值(亿元)	284.03
流通市值(亿元)	282.24
总股本(亿股)	24.11
流通股本(亿股)	23.96
近 3 个月换手率(%)	76.43

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024H1 业绩同比大幅增长，看好长丝盈利继续修复—公司信息更新报告》-2024.8.29

《2024H1 业绩预计同比高增，看好下半年长丝盈利继续修复—公司信息更新报告》-2024.7.16

《Q1 业绩同环比大幅增长，看好长丝盈利继续修复—公司信息更新报告》-2024.5.5

● Q3 业绩承压，看好长丝盈利逐步修复，维持“买入”评级

公司发布 2024 年三季报，前三季度实现营收 760.59 亿元，同比+23.17%，实现归母净利润 10.07 亿元，同比+11.41%。其中 2024Q3 公司实现营收 278.34 亿元，同比+12.03%，环比+2.70%，实现归母净利润-0.59 亿元（包含对联营企业和合营企业的投资收益 1.24 亿元），同比-107.34%，环比-112.07%。由于长丝景气度修复不及预期，我们下调公司 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 13.88 (-22.72)、25.41 (-21.08)、36.48 (-18.12) 亿元，EPS 为 0.58 (-0.94)、1.05 (-0.88)、1.51 (-0.75) 元，当前股价对应 PE 为 20.5、11.2、7.8 倍。我们看好供给格局优化带来长丝盈利逐步修复，维持“买入”评级。

● Q3 公司长丝量增价减少，库存损失及 PTA 环节或对业绩形成拖累

销量方面，2024Q3 公司长丝销量合计 359 万吨（其中 POY、FDY、DTY 占比分别为 75%、17%、8%），同比+26%，较 Q2 环比+9%。**价格方面**，2024Q3 公司 POY、FDY、DTY 产品不含税售价分别为 6681、7475、8346 元/吨，较 Q2 分别 -2.66%、-2.51%、-1.82%。**价差方面**，以主流品种 POY 为例，据 Wind 数据，2024Q3 涤纶长丝 POY 即期价差均值为 1265 元/吨，较 Q2 环比+192 元/吨。尽管 Q3 公司长丝产品销量、价差均环比有所提升，但利润依旧环比承压，这主要或系库存损失及 PTA 环节有所拖累所致。一方面，Q3 报告期内，油价整体呈下降趋势（据百川盈孚数据，截至 9 月 30 日，原油价格 68.17 美元/桶，较 7 月 1 日-22.31%），在此过程中，公司原料 PX、PTA 及长丝、短纤的在产品、产成品均面临库存损失。另一方面，据 Wind 数据，2024Q3 PTA 即期价差均值 58 元/吨，较 Q2 环比 -169 元/吨，PTA 盈利承压，对整体业绩形成拖累。

● 2024 年起长丝新增产能增速显著放缓，看好长丝中长期供给格局优化

根据我们的统计，预计 2024 年长丝行业新增产能 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将更少；同时预计 2025 年行业新增产能 240 万吨，而实际当年可以贡献产量可能更少。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服出口的边际改善，龙头企业有望充分享受长丝价格弹性。

● 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	61,993	82,640	88,500	95,390	101,380
YOY(%)	4.8	33.3	7.1	7.8	6.3
归母净利润(百万元)	125	797	1,388	2,541	3,648
YOY(%)	-98.3	539.1	74.2	83.0	43.6
毛利率(%)	3.2	5.1	5.9	7.1	7.8
净利率(%)	0.2	1.0	1.6	2.7	3.6
ROE(%)	0.4	2.3	3.8	6.5	8.6
EPS(摊薄/元)	0.05	0.33	0.58	1.05	1.51
P/E(倍)	227.7	35.6	20.5	11.2	7.8
P/B(倍)	0.8	0.8	0.8	0.7	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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	22469	26106	35581	45191	48421
现金	11676	11616	24221	27441	33456
应收票据及应收账款	795	693	993	915	1219
其他应收款	48	141	6	206	33
预付账款	380	1384	829	1079	1456
存货	7386	10249	7466	13384	9991
其他流动资产	2185	2024	2066	2166	2266
非流动资产	67970	76340	76489	78030	79254
长期投资	18502	18834	19900	21286	23191
固定资产	23399	44160	45593	45292	44281
无形资产	2574	2858	3097	3307	3541
其他非流动资产	23496	10487	7899	8145	8241
资产总计	90439	102446	112070	123221	127675
流动负债	39081	46957	49384	57979	58762
短期借款	19507	20974	27800	30000	32000
应付票据及应付账款	12499	14524	11380	16189	12900
其他流动负债	7075	11459	10204	11790	13862
非流动负债	16057	19706	25611	25916	26221
长期借款	15315	18475	24380	24685	24990
其他非流动负债	741	1231	1231	1231	1231
负债合计	55137	66663	74995	83895	84983
少数股东权益	411	313	320	333	351
股本	2411	2411	2411	2411	2411
资本公积	13932	13610	13610	13610	13610
留存收益	19151	19947	21224	23573	26969
归属母公司股东权益	34891	35470	36755	38993	42340
负债和股东权益	90439	102446	112070	123221	127675

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1069	3121	5942	5734	7919
净利润	127	821	1395	2554	3666
折旧摊销	2717	3645	4327	4787	5176
财务费用	427	783	892	1057	1103
投资损失	-1232	-321	-737	-1068	-1595
营运资金变动	-864	-1643	64	-1595	-431
其他经营现金流	-106	-164	0	0	0
投资活动现金流	-16302	-10484	-3739	-5259	-4806
资本支出	15046	11367	3410	4942	4495
长期投资	-20	79	-1066	-1385	-1905
其他投资现金流	-1236	804	737	1068	1595
筹资活动现金流	12844	6527	10403	2745	2901
短期借款	6731	1467	6826	2200	2000
长期借款	8939	3160	5905	305	305
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	201	-322	0	0	0
其他筹资现金流	-3027	2222	-2328	240	596
现金净增加额	-2385	-834	12606	3220	6015

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	61993	82640	88500	95390	101380
营业成本	59988	78455	83261	88614	93499
营业税金及附加	153	294	294	341	391
营业费用	101	118	127	146	166
管理费用	1200	1352	1433	1557	1565
研发费用	1655	1755	1764	1849	1956
财务费用	427	783	892	1057	1103
资产减值损失	-140	-26	0	0	0
其他收益	88	361	196	170	203
公允价值变动收益	30	-15	0	0	0
投资净收益	1232	321	737	1068	1595
资产处置收益	-16	68	0	0	0
营业利润	-371	579	1661	3066	4496
营业外收入	45	57	40	40	40
营业外支出	8	11	10	10	10
利润总额	-335	624	1691	3096	4526
所得税	-462	-197	296	542	860
净利润	127	821	1395	2554	3666
少数股东损益	3	24	7	13	18
归属母公司净利润	125	797	1388	2541	3648
EBITDA	4225	6412	7795	9798	11617
EPS(元)	0.05	0.33	0.58	1.05	1.51

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	4.8	33.3	7.1	7.8	6.3
营业利润(%)	-104.6	255.9	187.0	84.5	46.7
归属于母公司净利润(%)	-98.3	539.1	74.2	83.0	43.6
获利能力					
毛利率(%)	3.2	5.1	5.9	7.1	7.8
净利率(%)	0.2	1.0	1.6	2.7	3.6
ROE(%)	0.4	2.3	3.8	6.5	8.6
ROIC(%)	-0.8	4.4	3.0	4.0	4.7
偿债能力					
资产负债率(%)	61.0	65.1	66.9	68.1	66.6
净负债比率(%)	76.9	101.9	95.1	91.9	80.6
流动比率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
速动比率	0.3	0.3	0.5	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	107.0	111.1	105.0	100.0	95.0
应付账款周转率	8.9	7.9	10.0	10.0	10.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.05	0.33	0.58	1.05	1.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	1.29	2.46	2.38	3.28
每股净资产(最新摊薄)	14.47	14.71	15.24	16.17	17.56
估值比率					
P/E	227.7	35.6	20.5	11.2	7.8
P/B	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	13.1	10.1	8.2	6.6	5.4

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3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