

2023 年 06 月 12 日

行业研究

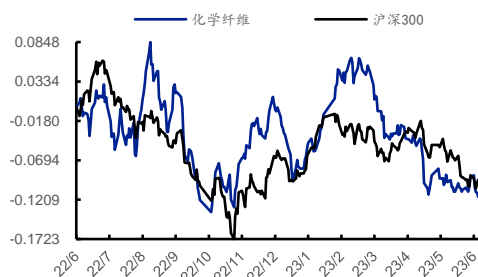
评级：推荐(首次覆盖)

研究所
证券分析师：李永磊 S0350521080004
liy103@ghzq.com.cn
证券分析师：董伯骏 S0350521080009
dongbj@ghzq.com.cn
联系人：汤永俊 S0350121080058
tangyj03@ghzq.com.cn

涤纶长丝盈利改善，桐昆大股东增持彰显信心

——化学纤维行业动态研究

最近一年走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
化学纤维	-1.7%	-12.8%	-9.8%
沪深 300	-4.7%	-4.6%	-8.1%

相关报告

《轮胎行业深度报告之七：内外需求双复苏，轮胎布局时机到（推荐）*汽车零部件*董伯骏，李永磊》
——2023-06-05

《——化工新材料周报：《新型电力系统发展蓝皮书》发布，普利特拟建 30GWh 钠离子及锂离子电池与系统项目（推荐）*基础化工*李永磊，董伯骏》
——2023-06-05

《——基础化工行业周报：炭黑、MDI 价格上涨，康辉新材首套锂电隔膜全线贯通（推荐）*基础化工*李永磊，董伯骏》
——2023-06-04

《——基础化工行业周报：MDI、煤焦油价格上涨，万华化学积极推动聚氨酯光伏边框（推荐）*基础化工*李永磊，董伯骏》
——2023-05-29

《——化工新材料行业周报：今年 1-4 月全国风电光伏新增装机 62.51GW，恩捷股份成 PPES 锂电池隔膜供应商（推荐）*基础化工*李永磊，董伯骏》
——2023-05-28

事件：

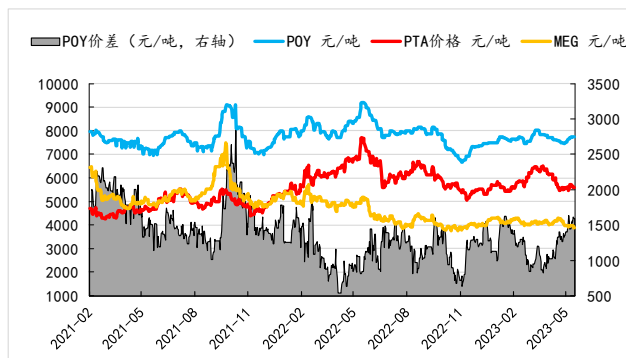
据 Wind，涤纶长丝价差近期逐步修复，截至 6 月 10 日 POY 价差达 1592 元/吨，较 4 月 15 日累计增长 84.33%；FDY 价差达 2067 元/吨，较 4 月 15 日累计增长 53.83%。

投资要点：

■ 原料价格回落，涤纶长丝景气修复

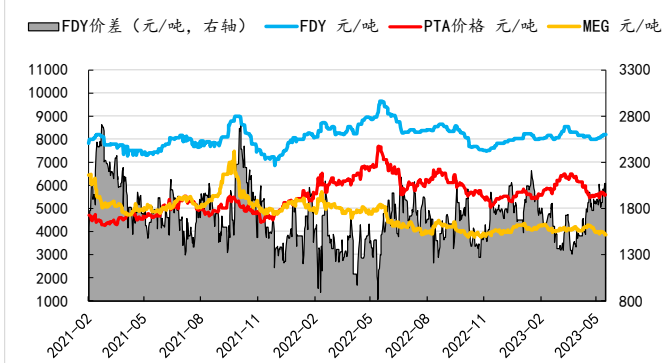
5 月以来，涤纶长丝盈利逐步修复，据 Wind，截至 6 月 10 日 POY 价差达 1592 元/吨，较 4 月 15 日累计增长 84.33%；FDY 价差达 2067 元/吨，较 4 月 15 日累计增长 53.83%。涤纶长丝价差修复，一方面得益于原油价格高位回落，带动上游原料 PX 价格下行，据 Wind，截至 6 月 10 日，布伦特原油价格达 74.79 美元/桶，较 4 月 15 日累计下滑 13.35%；PX 价格达 8100 元/吨，较 4 月 15 日累计下滑 10.99%。同时，下游需求淡季不淡，据 Wind，江浙织机开工率从 5 月 10 日的 48.2%提升至 6 月 10 日的 60.5%；同时，据卓创资讯，涤纶长丝库存天数也从 4 月 20 日的 23.8 天回落至 6 月 8 日的 19.6 天。下游需求较好，一方面受“618”电商订单陆续下达影响，针织运动装面料订单量有所增加，防晒服、凉感衣需求也带动相应面料需求提升；同时，上游原料高位回落也一定增加织造工厂的补库信心。随着涤纶长丝景气逐步上行，桐昆股份、新凤鸣等长丝企业盈利有望得到修复。

图 1：POY 价差近期迎来修复



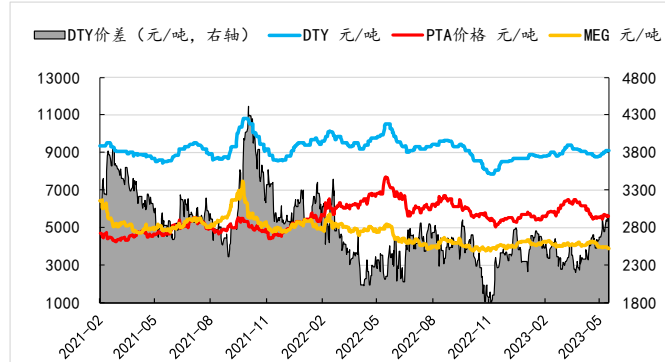
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 2: FDY 价差近期迎来修复



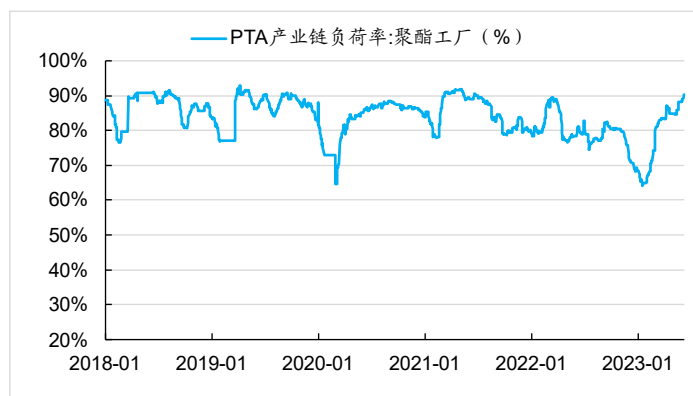
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 3: DTY 价差近期迎来修复



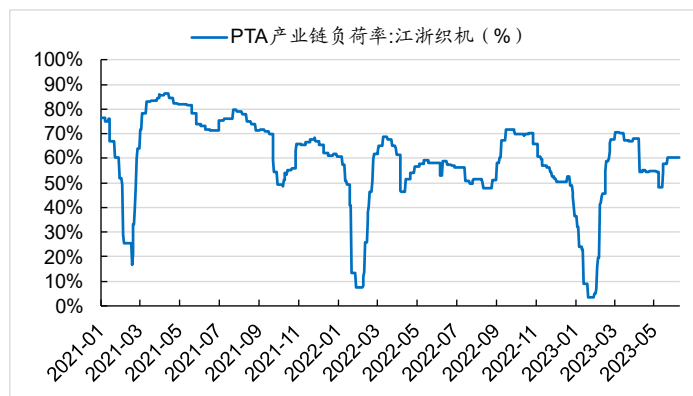
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 4: 聚酯开工负荷提升



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 5：下游织机开工负荷提升



资料来源：Wind，国海证券研究所

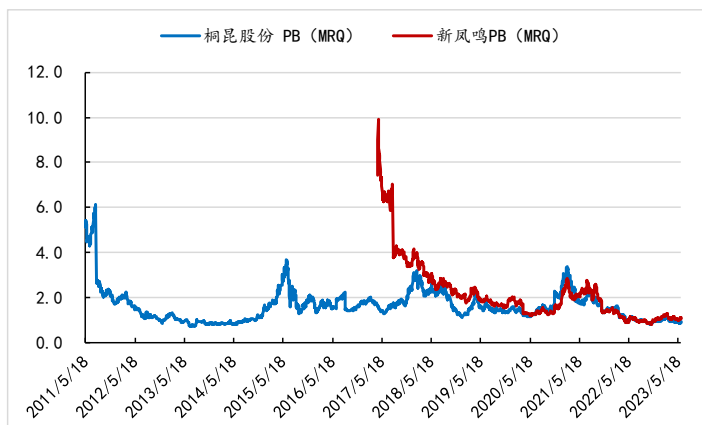
■ 携手收购广西桐昆石化，向化工新材料领域进军

为满足向化工新材料方向发展的诉求，实现业务转型突破的需要，桐昆股份及新凤鸣于 3 月 28 日发布公告，其中桐昆股份拟以支付现金 2.10 亿元方式收购桐昆控股全资子公司广西桐昆石化 65%的股权，新凤鸣以自有现金 1.13 亿元购买广西桐昆石化 35%的股权。广西桐昆位于广西钦州，作为中国连接东盟的桥头堡，随着国家西部陆海新通道建设、平陆运河建设以及 RCEP 协议生效，其区位优势越来越明显，为公司后续新材料项目发展以及业务转型突破打下结实的基础。

■ PB 处于历史低位，桐昆股份大股东增持彰显信心

截至 6 月 9 日，桐昆股份 PB 为 0.90，处于历史 9.90%分位；新凤鸣 PB 为 1.07，处于历史 13.90%分位，均处历史较低位。6 月 10 日，桐昆股份发布公告，公司接到公司持股 5%以上的股东磊鑫实业的通知，于 2023 年 6 月 9 日通过二级市场竞价交易的方式，增持了公司部分股份，且后续仍将继续增持，本次及后续增持股份金额不低于人民币 2 亿元，不超过人民币 4 亿元，在公司二级市场的价格不高于 18 元/股时，磊鑫实业将根据公司股票价格波动情况及资本市场整体趋势，逐步实施增持计划。磊鑫实业与陈士良先生、控股股东桐昆控股集团、嘉兴盛隆投资构成一致行动关系，此次回购也彰显了大股东对中国资本市场长远发展及对公司经营前景的信心。

图 6：桐昆股份、新凤鸣 PB 处于历史较低位



资料来源：Wind，国海证券研究所

- **行业评级及投资策略** 综合考虑涤纶长丝景气修复，以及行业内龙头公司未来成长，首次覆盖，给予化学纤维行业“推荐”评级。
- **重点推荐个股** 桐昆股份、新凤鸣。
- **风险提示** 政策落地情况、新产能建设进度不达预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、环保政策变动、经济大幅下行、原油价格大幅震荡、重点关注公司业绩不及预期。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2023/06/09 股价	归母净利润（百万元）			EPS			PE			投资 评级
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
601233.SH	桐昆股份	12.83	130.21	3,148.79	5,364.12	0.05	1.31	2.22	289.00	9.86	5.79	买入
603225.SH	新凤鸣	10.95	-205.06	1,229.63	2,019.09	-0.14	0.80	1.32	—	13.50	8.22	买入

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，天津大学应用化学硕士，化工行业首席分析师。7年化工实业工作经验，7年化工行业研究经验。

董伯骏，清华大学化工系硕士、学士，化工联席首席分析师。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

汤永俊，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，化工行业研究助理，2年化工行业研究经验。

贾冰，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验。

陈云，香港科技大学工程企业管理硕士，化工行业研究助理，3年金融企业数据分析经验

陈雨，天津大学材料学本硕，化工行业研究助理。2年半化工央企实业工作经验。

杨丽蓉，浙江大学金融硕士，浙江大学化学工程与工艺本科，化工行业研究助理。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。