

桐昆股份(601233)

报告日期: 2025年04月29日

涤丝龙头 25Q1 业绩同环比提升, 长期看好行业景气上行

——桐昆股份 2024 年报及 2025 一季报点评

事件

4月25日, 公司发布2024年报: 2024年, 公司实现营业收入1013.07亿元, 同比+22.59%; 实现归母净利润12.02亿元, 同比+50.80%; 加权平均净资产收益率为3.34%, 同比增加1.07个百分点。销售毛利率4.64%, 同比减少0.42个百分点; 销售净利率1.20%, 同比增加0.21个百分点。

其中, 2024Q4实现营收252.58亿元, 同比+20.86%, 环比-9.26%; 实现归母净利润1.95亿元, 同比+283.21%, 环比+433.35%; 平均净资产收益率为0.54%, 同比增加0.84个百分点, 环比增加0.70个百分点。销售毛利率3.15%, 同比增加1.17个百分点, 环比减少0.17个百分点; 销售净利率0.79%, 同比增加1.28个百分点, 环比增加0.99个百分点。

4月29日, 公司发布2025年一季报, 2025Q1实现营收194.20亿元, 同比-8.01%, 环比-23.11%; 实现归母净利润6.11亿元, 同比+5.36%, 环比+213.00%; 平均净资产收益率为1.66%, 同比增加0.04个百分点, 环比增加1.12个百分点。销售毛利率7.71%, 同比增加1.00个百分点, 环比增加4.56个百分点; 销售净利率3.16%, 同比增加0.39个百分点, 环比增加2.37个百分点。

点评

涤丝新产能效益释放叠加浙石化盈利改善, 公司 2024 年业绩同比高增
 2024年, 公司实现营业收入1013.07亿元, 同比+22.59%; 实现归母净利润12.02亿元, 同比+50.80%。业绩同比大幅改善, 一方面受益于公司涤纶长丝新产能效益持续释放, 其中2024年公司涤纶长丝销量达1297.81万吨, 同比+25.46%; 另一方面, 公司参股的浙石化依托全球特大型炼化一体化装置, 持续优化装置性能, 不断挖潜增效, 化工产品线不断延伸, 品种日益丰富, 部分化工产品毛利有改善, 其中2024年公司投资净收益达7.08亿元, 同比+120.56%。2024Q4公司实现归母净利1.95亿元, 环比+2.54亿元, 其中毛利润环比减少1.31亿元, 研发费用环比减少0.72亿元, 财务费用环比减少1.27亿元, 投资净收益环比增加0.87亿元, 所得税环比减少0.59亿元。

行业价差改善叠加公司降本增效, 公司 25Q1 业绩环比大幅提升
 2025Q1公司实现归母净利润6.11亿元, 环比增加4.16亿元, 其中毛利润环比增加7.03亿元, 所得税环比增加2.55亿元。毛利润环比改善一方面受益于行业价差环比提升, 据Wind, 2025Q1 POY-PX/MEG价差达1454元/吨, 环比+3.38%; 另一方面, 公司提升价格管理水平、放大全链盈利效应、全方位降成本等举措效果逐步显现, 公司相对行业获得进一步超额盈利。

表1: 桐昆股份季度经营情况

指标		2025Q1	2024Q4	2024Q3	2024Q2	2024Q1
POY	销量(万吨)	180.61	258.53	268.58	247.58	193.51
	营收(亿元)	115.10	160.81	179.44	169.94	131.96
	单价(元/吨)	6373	6220	6681	6864	6819
FDY	销量(万吨)	44.91	58.17	60.54	53.88	41.53
	营收(亿元)	30.46	40.03	45.26	41.31	32.03
	单价(元/吨)	6783	6881	7475	7668	7711

投资评级: 买入(维持)

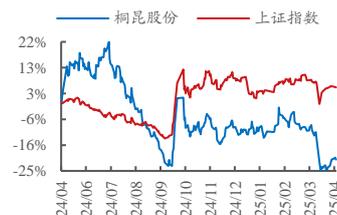
分析师: 李辉
 执业证书号: S1230521120003
 lihui01@stocke.com.cn

分析师: 汤永俊
 执业证书号: S1230523120009
 tangyongjun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥10.56
 总市值(百万元) 25,394.47
 总股本(百万股) 2,404.78

股票走势图



相关报告

- 《2024 业绩同比改善, 看好涤丝中长期景气向上》2025.02.05
- 《涤丝景气短期偏弱, 看好行业龙头后续业绩弹性》2024.11.11
- 《涤丝量价齐升助 24H1 业绩高增, 仍看好旺季前布局机会》2024.08.30

DT Y	销量 (万吨)	24.41	31.71	29.38	27.41	23.46
	营收 (亿元)	19.42	25.20	24.52	23.29	19.72
	单价 (元/吨)	7956	7946	8346	8498	8406
	营收 (亿元)	194.20	252.58	278.34	271.03	211.11
	毛利 (亿元)	14.98	7.95	9.25	15.67	14.16
	毛利率 (%)	7.71%	3.15%	3.32%	5.78%	6.71%
	净利 (亿元)	6.13	2.00	-0.55	4.89	5.85
	净利率 (%)	3.16%	0.79%	-0.20%	1.80%	2.77%

资料来源: Wind, 公司公告, 浙商证券研究所

□ 涤纶行业短期承压, 长期仍看好景气回升

4月以来, 受关税等因素影响, 油价有所回落, 同时纺服开工及下游订单有所下行, 涤纶长丝厂商成本及需求两端承压。据 Wind, 截至4月29日, 2025Q2 POY 价差达 1031 元/吨, 环比-29.13%, FDY 价差达 1257 元/吨, 环比-29.94%。长期看, 目前国内涤纶长丝产能在全球占比近 80%, 具有显著优势, 且新产能建设需要较长周期, 因此即使下游纺服订单发生转移, 涤纶长丝等需求仍需桐昆股份等国内厂商满足。同时, 涤纶长丝行业集中度高, 若外部环境变化带动需求走弱, 有望倒逼行业龙头走向协同, 改善行业盈利。同时, 近年涤纶长丝产能扩张放缓, 因此长维度我们仍看好行业景气上行, 桐昆股份作为行业龙头经营业绩也有望趋势向上。

□ 盈利预测与估值

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 25.56/32.59/38.60 亿元, EPS 分别为 1.06/1.36/1.61 元, 现价对应 PE 为 9.93/7.79/6.58 倍。桐昆股份是国内涤纶长丝龙头公司, 成本优势显著, 2024 年开始行业新增产能放缓, 行业有望景气上行, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

原材料价格波动风险、产品需求不及预期风险、行业竞争加剧风险

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	101,307	109,091	114,202	119,310
(+/-) (%)	22.59%	7.68%	4.69%	4.47%
归母净利润	1,202	2,556	3,259	3,860
(+/-) (%)	50.80%	112.68%	27.50%	18.43%
每股收益(元)	0.50	1.06	1.36	1.61
P/E	21.13	9.93	7.79	6.58

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	26,648	42,727	53,929	67,203
现金	13,839	26,886	37,489	50,162
交易性金融资产	73	75	75	75
应收账款	1,005	2,000	2,094	2,187
其它应收款	79	76	79	83
预付账款	1,044	814	848	882
存货	9,162	11,311	11,780	12,249
其他	1,445	1,564	1,564	1,564
非流动资产	77,739	82,226	85,705	88,533
金融资产类	11	11	11	11
长期投资	19,147	19,147	19,147	19,147
固定资产	48,470	48,399	49,394	50,731
无形资产	3,078	3,478	3,478	3,478
在建工程	4,649	8,789	11,274	12,764
其他	2,383	2,401	2,401	2,401
资产总计	104,386	124,953	139,634	155,736
流动负债	48,677	61,198	66,610	71,841
短期借款	25,861	30,861	36,361	42,361
应付款项	9,647	16,401	16,197	15,311
预收账款	2	0	0	0
其他	13,166	13,936	14,052	14,169
非流动负债	18,727	24,254	30,254	37,254
长期借款	16,921	21,921	27,921	34,921
其他	1,805	2,332	2,332	2,332
负债合计	67,404	85,452	96,864	109,094
少数股东权益	442	455	465	476
归属母公司股东权	36,541	39,046	42,306	46,166
负债和股东权益	104,386	124,953	139,634	155,736

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	8,780	11,627	9,968	10,779
净利润	1,218	2,569	3,269	3,872
折旧摊销	4,938	5,930	6,521	7,172
财务费用	1,301	1,332	1,645	2,005
投资损失	(709)	(700)	(780)	(900)
营运资金变动	2,422	2,504	(687)	(1,370)
其它	(390)	(9)	(0)	0
投资活动现金流	(9,904)	(9,720)	(9,220)	(9,100)
资本支出	(8,876)	(10,400)	(10,000)	(10,000)
长期投资	(640)	(2)	0	0
其他	(387)	682	780	900
筹资活动现金流	3,759	11,140	9,855	10,995
短期借款	4,887	5,000	5,500	6,000
长期借款	(1,553)	5,000	6,000	7,000
其他	425	1,140	(1,645)	(2,005)
现金净增加额	2,640	13,046	10,603	12,674

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	101,307	109,091	114,202	119,310
营业成本	96,604	101,801	106,017	110,239
营业税金及附加	294	327	286	298
营业费用	134	153	171	179
管理费用	1,471	1,636	1,713	1,790
研发费用	1,953	2,509	2,627	2,744
财务费用	1,209	1,055	1,108	1,255
资产减值损失	(62)	0	0	0
公允价值变动损益	16	0	0	0
投资净收益	708	700	780	900
其他经营收益	603	545	571	597
营业利润	899	2,855	3,632	4,302
营业外收支	56	0	0	0
利润总额	956	2,855	3,632	4,302
所得税	(262)	285	363	430
净利润	1,218	2,569	3,269	3,872
少数股东损益	16	13	10	12
归属母公司净利润	1,202	2,556	3,259	3,860
EBITDA	6,322	9,840	11,261	12,729
EPS (最新摊薄)	0.50	1.06	1.36	1.61

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	22.59%	7.68%	4.69%	4.47%
营业利润	55.38%	217.36%	27.25%	18.43%
归属母公司净利润	50.80%	112.68%	27.50%	18.43%
获利能力				
毛利率	4.64%	6.68%	7.17%	7.60%
净利率	1.19%	2.34%	2.85%	3.24%
ROE	3.29%	6.55%	7.70%	8.36%
ROIC	2.04%	3.49%	3.69%	3.77%
偿债能力				
资产负债率	64.57%	68.39%	69.37%	70.05%
净负债比率	96.36%	87.53%	82.94%	76.75%
流动比率	0.55	0.70	0.81	0.94
速动比率	0.32	0.47	0.60	0.73
营运能力				
总资产周转率	0.98	0.95	0.86	0.81
应收账款周转率	119.35	114.00	122.75	122.63
应付账款周转率	11.02	11.12	9.42	10.06
每股指标(元)				
每股收益	0.50	1.06	1.36	1.61
每股经营现金	3.65	4.84	4.15	4.48
每股净资产	15.20	16.24	17.59	19.20
估值比率				
P/E	21.13	9.93	7.79	6.58
P/B	0.69	0.65	0.60	0.55
EV/EBITDA	10.14	6.09	5.41	4.81

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>