

分析师：顾敏豪
登记编码：S0730512100001
gumh00@ccnew.com 021-50586308

2024 年盈利有所改善，涤纶长丝景气复苏有望提振业绩

——桐昆股份(601233)年报点评

证券研究报告-年报点评

买入(维持)

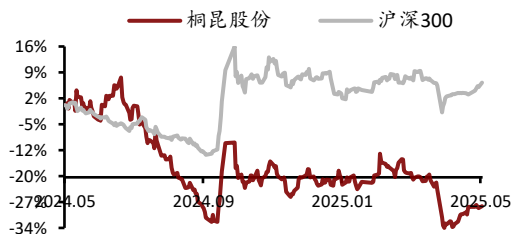
市场数据(2025-05-12)

收盘价(元)	10.91
一年内最高/最低(元)	16.34/10.00
沪深 300 指数	3,890.61
市净率(倍)	0.71
流通市值(亿元)	261.39

基础数据(2025-03-31)

每股净资产(元)	15.45
每股经营现金流(元)	-2.24
毛利率(%)	7.71
净资产收益率_摊薄(%)	1.64
资产负债率(%)	65.88
总股本/流通股(万股)	240,477.98/239,589.8
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《桐昆股份(601233)公司点评报告：涤纶长丝景气复苏带动业绩增长，未来有望进一步改善》 2024-07-19

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期：2025 年 05 月 13 日

事件：公司公布 2024 年年报与 2025 年一季报，2024 年公司实现营业收入 1013.07 亿元，同比增长 22.59%，实现归属母公司的净利润 12.02 亿元，同比增长 50.80%，扣非后的归母净利润 9.34 亿元，同比增长 105.39%，基本每股收益 0.51 元。2025 年一季度，公司实现营业收入 194.20 亿元，同比下滑 8.01%，净利润 6.11 亿元，同比增长 5.36%，扣非后的净利润 6.00 亿元，同比增长 11.69%，基本每股收益 0.26 元。

- 涤纶长丝产销增长，浙石化盈利提升推动业绩增长。2024 年纺织服装内需温和增长，公司涤纶长丝产销实现较快增长，加上参股浙石化带来投资收益的提升，共同推动了业绩的增长。全年涤纶长丝产量 1281.89 万吨，同比增长 22.41%，销量 1297.81 万吨，同比增长 25.46%。其中 POY 销量 968.2 万吨，增长 23.44%，FDY 销量 214.12 万吨，增长 45.72%，DTY 销量 111.96 万吨，增长 12.64%。价格方面，全年涤纶长丝售价总体平稳，2024 年平均售价 6904 元/吨，同比下滑 1.98%。其中 POY 均价 6632 元/吨，下滑 2.14%，FDY 均价 7408 元/吨，下滑 2.63%，DTY 均价 8283 元/吨，下滑 0.19%。受益于长丝产销的增长，公司全年化纤业务收入 925.12 亿元，同比增长 23.45%，推动了全年营收的增长。盈利能力方面，2024 年公司化纤业务毛利率 4.89%，同比下降 0.71 个百分点，综合毛利率 4.64%，同比下降 0.42 个百分点，总体保持平稳。在收入增长的推动下，全年主业实现毛利 47.03 亿元，同比增长 12.38%。

2024 年公司参股的浙石化二期工程炼油、芳烃、乙烯及下游化工品装置全面投料试车。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，部分化工产品毛利有改善，盈利较 2023 年大幅提升。全年公司实现对联营和合营企业投资收益 7.11 亿元，较 2023 年增长 161.40%，构成了 2024 年公司利润增长的重要来源。在涤纶主业毛利增长和投资收益提升的贡献下，2024 年公司实现净利润 12.02 亿元，同比增长 50.80%，扣非后净利润 9.34 亿元，同比增长 105.39%。

- 一季度行业景气有所复苏，公司业绩环比大幅增长。2024 年四季度以来受国内宏观释放利好推动，涤纶长丝需求有所复苏。2025 年一季度以来涤纶长丝景气有所复苏，推动公司业绩继续改善。2022 年一季度，公司实现营业收入

194.20 亿元，同比下滑 8.01%，环比下滑 23.11%；实现归母净利润 6.11 亿元，同比增长 5.36%，环比增长 213.00%。一季度公司实现对联营和合营企业投资收益 2.54 亿元，以此测算，公司涤纶主业实现净利润约 3.57 亿元，同比增长约 8.5%，环比增长约 2450%。

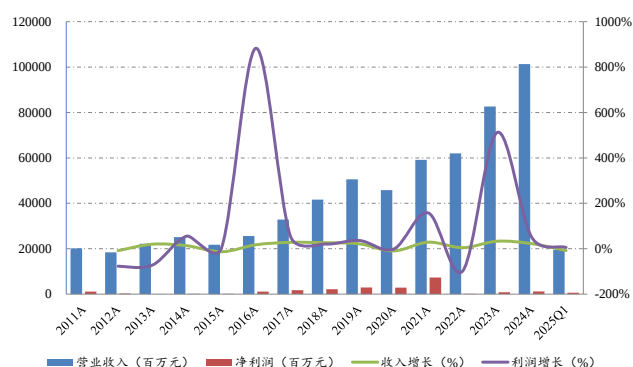
- **涤纶长丝景气有望进一步提升，推动业绩持续改善。**近年来涤纶长丝行业供需格局持续改善，行业扩产较为有序，集中度不断提升。需求面受国内零售和出口需求的拉动，我国纺织服装领域呈现较为明显的复苏态势，拉动涤纶长丝需求的增长，从而推动行业景气的进一步复苏。公司作为国内涤纶长丝的领先企业，产能规模位居全球第一，有望受益于行业景气的复苏，推动盈利持续改善。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2025、2026 年 EPS 为 0.93 元和 1.24 元，以 5 月 12 日收盘价 10.91 元计算，PE 分别为 11.67 倍和 8.80 倍，公司估值较低，考虑未来行业前景，维持公司“买入”的投资评级。

风险提示：需求不及预期、产品价格下跌、新项目进展不及预期

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	82,640	101,307	99,537	104,770	110,623
增长比率（%）	33.30	22.59	-1.75	5.26	5.59
净利润（百万元）	797	1,202	2,248	2,980	3,884
增长比率（%）	539.10	50.80	87.07	32.54	30.35
每股收益(元)	0.33	0.50	0.93	1.24	1.62
市盈率(倍)	32.92	21.83	11.67	8.80	6.75

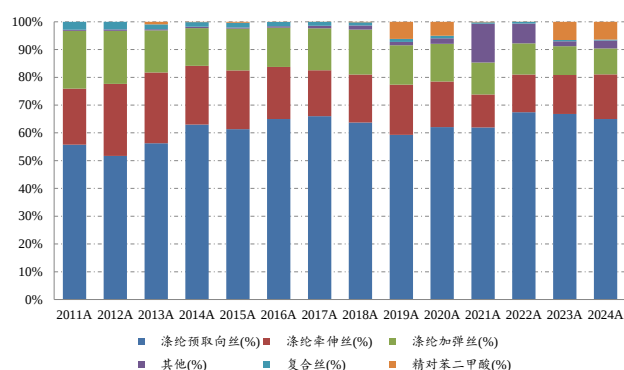
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司历年业绩



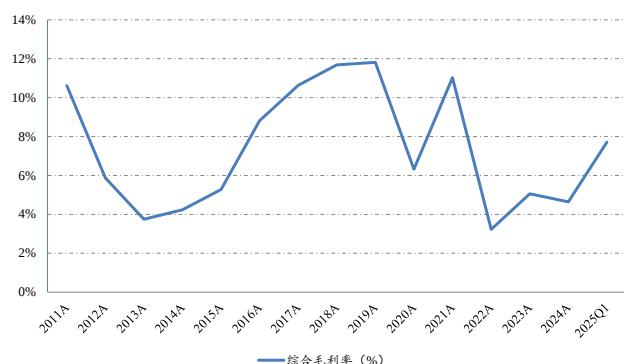
资料来源：中原证券研究所，wind

图 2：公司收入结构



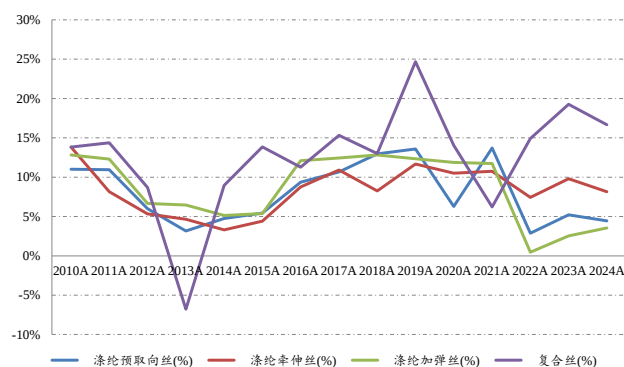
资料来源：中原证券研究所，wind

图 3：公司综合毛利率



资料来源：中原证券研究所，wind

图 4：公司分产品毛利率



资料来源：中原证券研究所，wind

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	26,106	26,648	32,214	35,867	40,805
现金	11,616	13,839	19,133	20,658	24,737
应收票据及应收账款	693	1,005	1,106	1,164	1,229
其他应收款	141	79	83	87	92
预付账款	1,384	1,044	938	982	1,028
存货	10,249	9,162	9,118	10,914	11,427
其他流动资产	2,024	1,518	1,835	2,062	2,291
非流动资产	76,340	77,739	80,141	83,173	85,891
长期投资	18,834	19,147	19,402	19,602	19,802
固定资产	44,160	48,470	48,997	49,948	51,090
无形资产	2,858	3,078	3,278	3,478	3,678
其他非流动资产	10,487	7,043	8,463	10,145	11,321
资产总计	102,446	104,386	112,355	119,040	126,696
流动负债	46,957	48,677	53,090	56,232	59,413
短期借款	20,974	25,861	27,861	29,861	31,861
应付票据及应付账款	14,524	9,647	9,900	11,187	11,998
其他流动负债	11,459	13,169	15,329	15,185	15,554
非流动负债	19,706	18,727	20,254	21,254	22,254
长期借款	18,475	16,921	17,921	18,921	19,921
其他非流动负债	1,231	1,805	2,332	2,332	2,332
负债合计	66,663	67,404	73,343	77,486	81,667
少数股东权益	313	442	511	604	724
股本	2,411	2,411	2,405	2,405	2,405
资本公积	13,610	13,597	13,553	13,553	13,553
留存收益	19,947	21,043	23,052	25,502	28,857
归属母公司股东权益	35,470	36,541	38,501	40,951	44,305
负债和股东权益	102,446	104,386	112,355	119,040	126,696

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,121	8,780	6,630	6,212	8,727
净利润	821	1,218	2,318	3,072	4,005
折旧摊销	3,657	4,938	4,170	4,469	4,782
财务费用	1,000	1,301	1,226	1,264	1,311
投资损失	-322	-709	-1,194	-1,572	-1,659
营运资金变动	-1,634	2,422	154	-986	323
其他经营现金流	-402	-390	-44	-35	-35
投资活动现金流	-10,484	-9,904	-5,344	-5,894	-5,806
资本支出	-11,289	-8,876	-6,265	-7,265	-7,265
长期投资	79	-640	-255	-200	-200
其他投资现金流	725	-387	1,176	1,571	1,659
筹资活动现金流	6,527	3,759	4,009	1,236	1,189
短期借款	1,467	4,887	2,000	2,000	2,000
长期借款	3,160	-1,553	1,000	1,000	1,000
普通股增加	0	0	-6	0	0
资本公积增加	-322	-14	-44	0	0
其他筹资现金流	2,222	438	1,059	-1,764	-1,811
现金净增加额	-834	2,640	5,294	1,525	4,079

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	82,640	101,307	99,537	104,770	110,623
营业成本	78,455	96,604	93,788	98,223	102,843
营业税金及附加	294	294	299	314	332
营业费用	118	134	149	157	166
管理费用	1,352	1,471	1,443	1,519	1,604
研发费用	1,755	1,953	1,991	2,095	2,212
财务费用	783	1,209	1,018	977	1,002
资产减值损失	-26	-62	0	0	0
其他收益	361	603	498	524	553
公允价值变动收益	-15	16	0	0	0
投资净收益	321	708	1,194	1,572	1,659
资产处置收益	68	0	0	0	0
营业利润	579	899	2,541	3,579	4,676
营业外收入	57	87	50	50	50
营业外支出	11	30	15	15	15
利润总额	624	956	2,576	3,614	4,711
所得税	-197	-262	258	542	707
净利润	821	1,218	2,318	3,072	4,005
少数股东损益	24	16	70	92	120
归属母公司净利润	797	1,202	2,248	2,980	3,884
EBITDA	4,645	6,322	7,764	9,060	10,495
EPS (元)	0.33	0.50	0.93	1.24	1.62

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	33.30	22.59	-1.75	5.26	5.59
营业利润 (%)	255.92	55.38	182.45	40.89	30.64
归属母公司净利润 (%)	539.10	50.80	87.07	32.54	30.35
获利能力					
毛利率 (%)	5.06	4.64	5.78	6.25	7.03
净利率 (%)	0.96	1.19	2.26	2.84	3.51
ROE (%)	2.25	3.29	5.84	7.28	8.77
ROIC (%)	1.57	2.04	3.46	3.94	4.60
偿债能力					
资产负债率 (%)	65.07	64.57	65.28	65.09	64.46
净负债比率 (%)	186.29	182.26	188.00	186.47	181.37
流动比率	0.56	0.55	0.61	0.64	0.69
速动比率	0.28	0.32	0.39	0.40	0.45
营运能力					
总资产周转率	0.86	0.98	0.92	0.91	0.90
应收账款周转率	111.12	119.35	94.31	92.31	92.45
应付账款周转率	7.90	11.02	13.12	12.69	12.28
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.33	0.50	0.93	1.24	1.62
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.30	3.65	2.76	2.58	3.63
每股净资产 (最新摊薄)	14.75	15.20	16.01	17.03	18.42
估值比率					
P/E	32.92	21.83	11.67	8.80	6.75
P/B	0.74	0.72	0.68	0.64	0.59
EV/EBITDA	15.45	10.14	7.93	6.96	5.90

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。