

桐昆股份 (601233.SH) Q2 业绩符合预期, 看好长丝盈利修复

2025 年 08 月 29 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益騰 (分析师)

龚道琳 (分析师)

蒋跨跃 (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 2025/8/28

当前股价(元)	14.42
---------	-------

一年最高最低(元)	15.18/9.63
-----------	------------

总市值(亿元)	346.77
---------	--------

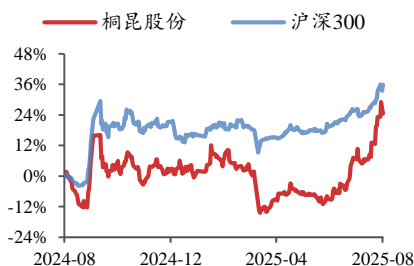
流通市值(亿元)	345.49
----------	--------

总股本(亿股)	24.05
---------	-------

流通股本(亿股)	23.96
----------	-------

近3个月换手率(%)	72.65
------------	-------

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q1 业绩同比小幅增长，静待长丝行业景气回升—公司信息更新报告》
-2025.4.30

《2024 年业绩同比增长，看好公司盈利弹性与长期价值—公司信息更新报告》-2025.4.28

《Q3 业绩承压，看好长丝盈利逐步修复—公司信息更新报告》-2024.10.31

● O2 业绩符合预期，看好长丝盈利修复，维持“买入”评级

公司发布 2025 年半年报，2025H1 实现营收 441.58 亿元，同比-8.41%，实现归母净利润 10.97 亿元，同比+2.93%。其中 2025Q2 公司实现归母净利润 4.86 亿元（包含对联营企业和合营企业的投资收益 1.70 亿元），同比+0.04%，环比-20.54%。公司业绩基本符合预期，我们维持公司 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 25.41、36.48、42.74 亿元，EPS 分别为 1.06、1.52、1.78 元，当前股价对应 PE 分别为 13.6、9.5、8.1 倍。我们看好长丝金九银十旺季的盈利弹性及供给格局优化带来的长期盈利修复，维持“买入”评级。

● Q2 长丝销量大幅增长，PTA 盈利有所改善

产销量方面，据公司公告，2025H1 公司涤纶长丝产量、销量分别为 654、595 万吨，产销率为 91.0%，其中 Q2 产量、销量分别为 325、345 万吨，较 Q1 环比分别-1.3%、+38.2%，Q2 产销率为 106.3%，较 Q1 环比+30.4pcts。从产品结构来看，2025H1 公司 POY、FDY、DTY 产品销量分别为 438、103、54 万吨，分别占长丝总销量的 74%、17%、9%。**盈利方面**，2025H1 公司销售毛利率、净利率分别为 6.76%、2.50%，其中 2025Q2 毛利率、净利率分别为 6.01%、1.98%，较 2025Q1 分别环比-1.70pcts、-1.18pcts。从价差来看，据 Wind 及百川盈孚数据，2025Q2 涤纶长丝 POY 价差季度均值为 1180 元/吨(即期价差，未考虑库存影响)，较 2025Q1 环比-11.27%。此外，2025Q2 PTA 价差季度均值为 248 元/吨，较 2025Q1 环比+72.01%，PTA 盈利有所改善。

● 好长丝金九银十旺季盈利弹性，供给格局优化助力长期盈利修复

据 CCF 数据，截至 8 月 22 日，涤纶长丝 POY、FDY、DTY 库存天数分别为 16、18.7、25.4 天，当前长丝行业库存整体处于较低水平。后续伴随金九银十需求旺季的来临，长丝产品盈利弹性有望得到充分体现。中长期来看，涤纶长丝行业投产高峰已过，未来产能增速有望逐步放缓。同时，长丝行业集中度较高，反内卷背景下，龙头企业定价权与协同效应有望凸显，我们看好供给格局优化带来涤纶长丝行业的长期盈利修复。

● **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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	82,640	101,307	94,684	95,860	96,350
YOY(%)	33.3	22.6	-6.5	1.2	0.5
归母净利润(百万元)	797	1,202	2,541	3,648	4,274
YOY(%)	539.1	50.8	111.4	43.6	17.2
毛利率(%)	5.1	4.6	7.1	8.2	8.7
净利率(%)	1.0	1.2	2.7	3.8	4.4
ROE(%)	2.3	3.3	6.5	8.6	9.2
EPS(摊薄/元)	0.33	0.50	1.06	1.52	1.78
P/E(倍)	43.5	28.9	13.6	9.5	8.1
P/B(倍)	1.0	0.9	0.9	0.8	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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	26106	26648	36810	46947	54631
现金	11616	13839	23319	33237	37912
应收票据及应收账款	693	1005	799	913	2028
其他应收款	141	79	79	134	92
预付账款	1384	1044	1324	594	1815
存货	10249	9162	9552	11144	10845
其他流动资产	2024	1518	1738	1838	1938
非流动资产	76340	77739	72813	71558	70200
长期投资	18834	19147	20461	22274	24587
固定资产	44160	48470	40950	38300	35077
无形资产	2858	3078	3271	3483	3686
其他非流动资产	10487	7043	8132	7501	6851
资产总计	102446	104386	109622	118505	124831
流动负债	46957	48677	53425	61152	65964
短期借款	20974	25861	27800	30000	32000
应付票据及应付账款	14524	9647	14981	20202	22520
其他流动负债	11459	13169	10644	10950	11444
非流动负债	19706	18727	16902	14677	12052
长期借款	18475	17125	15300	13075	10450
其他非流动负债	1231	1602	1602	1602	1602
负债合计	66663	67404	70327	75829	78016
少数股东权益	313	442	455	473	494
股本	2411	2411	2411	2411	2411
资本公积	13610	13597	13597	13597	13597
留存收益	19947	21043	23318	26581	30286
归属母公司股东权益	35470	36541	38841	42204	46320
负债和股东权益	102446	104386	109622	118505	124831

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3121	8780	12034	12845	7591
净利润	821	1218	2554	3666	4296
折旧摊销	3657	4938	4442	4532	4681
财务费用	783	1209	1306	1260	1231
投资损失	-321	-708	-1014	-1520	-2020
营运资金变动	-1643	2411	4746	4907	-597
其他经营现金流	-177	-286	0	0	0
投资活动现金流	-10484	-9904	1498	-1757	-1303
资本支出	11367	8990	-1797	1464	1010
长期投资	79	-683	-1313	-1813	-2313
其他投资现金流	804	-231	1014	1520	2020
筹资活动现金流	6527	3759	-4052	-1170	-1614
短期借款	1467	4887	1939	2200	2000
长期借款	3160	-1350	-1825	-2225	-2625
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-322	-14	0	0	0
其他筹资现金流	2222	235	-4166	-1145	-989
现金净增加额	-834	2640	9480	9918	4674

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	82640	101307	94684	95860	96350
营业成本	78455	96604	87958	87958	87958
营业税金及附加	294	294	300	350	400
营业费用	118	134	150	170	190
管理费用	1352	1471	1500	1600	1650
研发费用	1755	1953	2000	2100	2200
财务费用	783	1209	1306	1260	1231
资产减值损失	-26	-62	0	0	0
其他收益	361	603	678	610	598
公允价值变动收益	-15	16	0	0	0
投资净收益	321	708	1014	1520	2020
资产处置收益	68	-0	0	0	0
营业利润	579	899	3162	4553	5339
营业外收入	57	87	40	40	40
营业外支出	11	30	10	10	10
利润总额	624	956	3192	4583	5369
所得税	-197	-262	638	917	1074
净利润	821	1218	2554	3666	4296
少数股东损益	24	16	13	18	21
归属母公司净利润	797	1202	2541	3648	4274
EBITDA	6424	8176	9414	10662	11426
EPS(元)	0.33	0.50	1.06	1.52	1.78

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	33.3	22.6	-6.5	1.2	0.5
营业利润(%)	255.9	55.4	251.6	44.0	17.3
归属于母公司净利润(%)	539.1	50.8	111.4	43.6	17.2
获利能力					
毛利率(%)	5.1	4.6	7.1	8.2	8.7
净利率(%)	1.0	1.2	2.7	3.8	4.4
ROE(%)	2.3	3.3	6.5	8.6	9.2
ROIC(%)	4.4	4.7	4.6	5.4	5.7
偿债能力					
资产负债率(%)	65.1	64.6	64.2	64.0	62.5
净负债比率(%)	101.9	100.4	64.0	36.5	22.8
流动比率	0.6	0.5	0.7	0.8	0.8
速动比率	0.3	0.3	0.5	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8
应收账款周转率	111.1	119.4	105.0	0.0	95.0
应付账款周转率	7.9	11.0	10.0	10.0	10.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.50	1.06	1.52	1.78
每股经营现金流(最新摊薄)	1.30	3.65	5.00	5.34	3.16
每股净资产(最新摊薄)	14.75	15.20	16.15	17.55	19.26
估值比率					
P/E	43.5	28.9	13.6	9.5	8.1
P/B	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	11.1	8.8	6.4	4.8	4.0

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

2 / 4

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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