

2025年08月29日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

吴骏燕 S0630517120001

wjyan@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

数据日期	2025/08/29
收盘价	14.67
总股本(万股)	240,478
流通A股/B股(万股)	239,590/0
资产负债率(%)	65.96%
市净率(倍)	0.93
净资产收益率(加权)	2.96
12个月内最高/最低价	15.18/9.63



相关研究

《桐昆股份（601233）：盈利同比改善明显，继续稳固龙头优势——公司简评报告》2025.05.08

《桐昆股份（601233）：盈利维稳，长丝景气度有望修复——公司简评报告》2024.08.30

《桐昆股份（601233）：盈利修复显著，逆势扩张领跑行业——公司简评报告》2024.05.08

桐昆股份（601233）：H1产销放量、业绩符合预期，长丝供需有望改善

——公司简评报告

投资要点

- **2025H1公司业绩微增符合市场预期**：2025H1公司实现营业总收入441.58亿元，同比减少8.41%；归属于上市公司股东的净利润10.97亿元，同比增长2.93%；扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润10.54亿元，同比增长16.72%。其中2025Q2公司实现归母净利润4.86亿元，同比+0.04%，环比-20.46%；联营企业和合营企业投资收益1.70亿元。
- **2025H1公司长丝产销延续放量，Q2产销比环比大增**：2025H1公司实现涤纶长丝整体产量636.02万吨，整体销量587.37万吨，分别同比增长3%和1%；其中2025Q2单季度实现涤纶长丝产量325万吨，销量345.33万吨，产销比达106%，环比大增30pct。
- **涤纶长丝供需格局有望改善，“金九银十”来临提供修复弹性**：截至目前，涤纶长丝有效产能在5338万吨，其中直纺长丝产能在4341万吨。上半年仅有两套共计65万吨长丝装置投产。上半年长丝整体产量增速约2%，处于较低水平。后续长丝产能增速有望继续放缓，龙头集中度提升下马太效应显现。且行业龙头自2024年以来开展行业自律型反内卷，如今逐渐形成稳定机制。在相对尚好的涤丝出口和纺服出口的支撑下，上半年涤丝社会库存增长有限，下半年涤丝环节的蓄水池还有空间。随着“金九银十”旺季来临，预计长丝利润有望进一步修复。
- **产业链延伸布局，重视国际化战略**：公司上半年成功布局煤头领域，在吐鲁番地区获取优质煤矿资源。该煤矿储量达5亿吨，初始开采规模为500万吨/年；其煤炭品质卓越，含油量高，平均热值超6500大卡，且具备低磷、低硫、低氯、低灰、高热值的“四低一高”特性。煤气头项目计划2026年底至2027年一季度实现投产，届时将全面打通油头、煤头、气头全链条。此外，公司坚持“走出去”战略，对印尼项目高度重视，若项目审批完成，将为未来更长时期的发展打开广阔空间。

➤ **盈利预测和投资建议**：根据公司后续产能建设和浙石化盈利预测情况，我们预测公司2025-2027年归母净利润分别为23.61、35.82、44.09亿元，EPS分别为0.98元、1.49元、1.83元，对应2025年8月29日收盘价PE分别为14.94X、9.85X、8.00X。2025年长丝产能增速继续放缓，公司作为一体化龙头，竞争优势愈发稳固。公司开拓西部、联通国际市场，长期仍具有突出成长价值，维持“买入”评级。

➤ **风险提示**：下游需求不及预期风险；上游能源原料价格剧烈波动；项目落地不及预期风险。

盈利预测与估值简表

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(百万元)	61993.35	82639.85	101306.83	95756.72	106385.64	110795.26
同比增速(%)	4.84%	33.30%	22.59%	-5.48%	11.10%	4.14%
归母净利润(百万元)	130.21	797.04	1201.90	2361.26	3581.95	4408.73
同比增速(%)	-98.22%	512.12%	50.80%	96.46%	51.70%	23.08%
毛利率(%)	3.23%	5.06%	4.64%	7.48%	8.33%	8.94%
每股盈利(元)	0.05	0.33	0.50	0.98	1.49	1.83
ROE(%)	0.38%	2.25%	3.29%	6.11%	8.56%	9.63%
PE(倍)	270.93	44.26	29.35	14.94	9.85	8.00

资料来源：同花顺，东海证券研究所

数据截至2025/8/29

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	13839.40	14363.51	15957.85	16619.29
应收票据及账款	1385.20	1642.84	1825.19	1900.84
预付账款	1043.56	1059.05	1176.60	1225.37
其他应收款	79.19	104.27	115.84	120.64
存货	9162.44	10295.11	11332.77	11723.02
其他流动资产	1137.71	1446.12	1598.50	1661.71
流动资产总计	26647.51	28910.89	32006.74	33250.87
长期股权投资	19147.49	20247.49	21547.49	23047.49
固定资产	48527.08	48237.40	50787.06	53155.17
在建工程	4648.88	6099.26	8216.29	10000.00
无形资产	3078.24	3146.36	3401.15	3690.94
长期待摊费用	7.69	0.70	0.70	0.70
其他非流动资产	2329.27	2512.75	2496.23	2529.70
非流动资产合计	77738.65	80243.96	86448.92	92423.99
资产总计	104386.16	109154.85	118455.66	125674.87
短期借款	25861.04	24821.17	27549.87	29687.00
应付票据及账款	9647.06	14569.67	16038.17	16590.44
其他流动负债	13168.53	11879.11	13098.78	13566.93
流动负债合计	48676.63	51269.95	56686.81	59844.38
长期借款	17170.08	17170.08	17754.09	17754.09
其他非流动负债	1556.88	1556.88	1556.88	1556.88
非流动负债合计	18726.97	18726.97	19310.97	19310.97
负债合计	67403.60	69996.92	75997.79	79155.35
股本	2411.12	2411.12	2411.12	2411.12
资本公积	13596.77	13596.77	13596.77	13596.77
留存收益	20532.82	22636.51	25827.73	29755.55
归属母公司权益	36540.71	38644.39	41835.62	45763.43
少数股东权益	441.86	513.53	622.26	756.08
股东权益合计	36982.56	39157.92	42457.88	46519.52
负债和股东权益合计	104386.16	109154.85	118455.66	125674.87

现金流量表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	1218.00	1050.07	2127.82	2799.69
折旧与摊销	4937.98	4994.69	5495.04	6024.92
财务费用	1208.89	1901.19	1948.63	2064.94
其他经营资金	-286.45	1519.28	1719.28	1919.28
经营性现金净流量	8780.50	10236.91	11155.18	11724.35
投资性现金净流量	-9903.75	-6514.18	-10534.18	-10654.18
筹资性现金净流量	3758.60	-3198.63	973.34	-408.73
现金流量净额	2639.75	524.11	1594.34	661.44

利润表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	101306.83	95756.72	106385.64	110795.26
营业成本	96603.57	88598.16	97528.07	100886.47
营业税金及附加	293.90	284.45	316.02	329.12
销售费用	134.28	139.93	155.47	161.91
管理费用	1470.70	1599.96	1777.55	1851.23
研发费用	1952.95	1939.66	2154.96	2244.29
财务费用	1208.89	1901.19	1948.63	2064.94
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	708.48	1122.24	1322.24	1522.24
公允价值变动损益	15.84	0.00	0.00	0.00
营业利润	899.48	2656.94	4054.44	5000.96
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	955.94	2703.26	4100.76	5047.28
所得税	-262.06	270.33	410.08	504.73
净利润	1218.00	2432.94	3690.68	4542.56
少数股东损益	16.09	71.67	108.73	133.82
归属母公司股东净利润	1201.90	2361.26	3581.95	4408.73
EBITDA	7102.81	9599.14	11544.43	13137.15
NPOLAT	2417.27	4086.80	5387.25	6343.80
EPS(元)	0.50	0.98	1.49	1.83

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	22.59%	-5.48%	11.10%	4.14%
EBIT增长率	53.83%	112.69%	31.38%	17.57%
EBITDA增长率	40.24%	35.15%	20.27%	13.80%
归母净利润增长率	50.80%	96.46%	51.70%	23.08%
盈利能力				
毛利率	4.64%	7.48%	8.33%	8.94%
净利率	1.20%	2.54%	3.47%	4.10%
ROE	3.29%	6.11%	8.56%	9.63%
ROA	1.15%	2.16%	3.02%	3.51%
ROIC	3.22%	5.11%	6.65%	7.24%
估值倍数				
P/E	29.35	14.94	9.85	8.00
P/S	0.35	0.37	0.33	0.32
P/B	0.97	0.91	0.84	0.77
股息率	0.68%	0.73%	1.11%	1.36%
EV/EBIT	33.19	16.87	13.41	11.73
EV/EBITDA	10.11	8.09	7.03	6.35
EV/NOPLAT	29.72	19.01	15.06	13.15

资料来源：同花顺，东海证券研究所

数据截至 2025/8/29

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089