

桐昆股份 (601233.SH)

PTA 盈利下滑拖累 Q3 业绩，看好 PTA 触底反弹

2025 年 10 月 31 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

蒋跨越（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

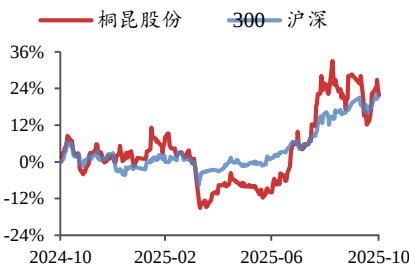
jiangkuayue@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790523120001

日期	2025/10/31
当前股价(元)	14.22
一年最高最低(元)	15.52/9.63
总市值(亿元)	341.96
流通市值(亿元)	340.70
总股本(亿股)	24.05
流通股本(亿股)	23.96
近 3 个月换手率(%)	77.5

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q2 业绩符合预期，看好长丝盈利修复—公司信息更新报告》-2025.8.29

《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

● 看好长丝格局向好及 PTA 盈利反转，维持“买入”评级

公司发布 2025 年三季报，前三季度实现营收 673.97 亿元，同比-11.38%，实现归母净利润 15.49 亿元（包含对联营企业和合营企业的投资收益 7.50 亿元），同比+53.83%。其中，2025Q3 公司实现归母净利润 4.52 亿元（包含对联营企业和合营企业的投资收益 3.25 亿元、资产处置收益 2.79 亿元），同比+872.09%，环比-6.88%。考虑到 2025Q3 PTA 盈利下滑超出预期，我们下调公司 2025 年并维持 2026-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 20.41（-5.00）、36.48、42.74 亿元，EPS 分别为 0.85（-0.21）、1.52、1.78 元，当前股价对应 PE 分别为 17.0、9.5、8.1 倍。我们看好长丝格局向好及 PTA 盈利反转，维持“买入”评级。

● 丝销量环比小幅下降、价差环比基本稳定，PTA 盈利下滑拖累 Q3 业绩

销量方面，据公司公告，2025Q3 公司涤纶长丝销量合计 319 万吨，同比-10.9%，环比-7.5%，其中 POY、FDY、DTY 销量分别为 236、53、30 万吨，占比分别为 73.9%、16.5%、9.5%。**盈利方面**，以主流品种 POY 为例，2025Q3 涤纶长丝 POY 季度价差均值为 1171 元/吨，较 Q2 环比-9 元/吨。2025Q3 涤纶长丝销量及价差环比基本稳定，但公司经营业绩环比大幅下降，这可能主要由于上游 PTA 环节盈利大幅恶化。据 CCF 数据，2025Q2 PTA 价差整体在 300-400 元/吨区间波动，但到了 Q3，价差整体下滑至 200 元/吨左右，PTA 盈利下滑或对公司 Q3 业绩形成拖累。

● 长丝格局向好，PTA 盈利或将否极泰来

涤纶长丝方面，国内涤纶长丝行业未来新增产能增速有望放缓，需求稳步增长背景下，长丝盈利中枢有望抬升。**PTA 方面**，我们认为 PTA 行业未来新增产能有限，同时行业集中高也为龙头企业带来定价权。另外，截至 2025 年 10 月下旬，CCF 统计 PTA 价差已不足百元，全行业陷入深度亏损状态，生产企业具备提价诉求。我们看好 PTA 行业迎来良性发展，产品也有望扭亏为盈。

● 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	93,780	95,860	96,350
YOY(%)	33.3	22.6	-7.4	2.2	0.5
归母净利润(百万元)	797	1,202	2,041	3,648	4,274
YOY(%)	539.1	50.8	69.8	78.7	17.2
毛利率(%)	5.1	4.6	6.2	8.2	8.7
净利率(%)	1.0	1.2	2.2	3.8	4.4
ROE(%)	2.3	3.3	5.3	8.7	9.3
EPS(摊薄/元)	0.33	0.50	0.85	1.52	1.78
P/E(倍)	43.5	28.9	17.0	9.5	8.1
P/B(倍)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8

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)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	26106	26648	36705	46354	54062	营业收入	82640	101307	93780	95860	96350
现金	11616	13839	23256	32621	37367	营业成本	78455	96604	87958	87958	87958
应收票据及应收账款	693	1005	781	0	2028	营业税金及附加	294	294	297	350	400
其他应收款	141	79	77	136	91	营业费用	118	134	149	170	190
预付账款	1384	1044	1301	616	1792	管理费用	1352	1471	1486	1600	1650
存货	10249	9162	9552	11144	10845	研发费用	1755	1953	1981	2100	2200
其他流动资产	2024	1518	1738	1838	1938	财务费用	783	1209	1312	1270	1249
非流动资产	76340	77739	72415	71649	70267	资产减值损失	-26	-62	0	0	0
长期投资	18834	19147	20425	22248	24578	其他收益	361	603	678	610	598
固定资产	44160	48470	40371	38134	34926	公允价值变动收益	-15	16	0	0	0
无形资产	2858	3078	3271	3483	3686	投资净收益	321	708	978	1530	2037
其他非流动资产	10487	7043	8349	7783	7076	资产处置收益	68	-0	280	0	0
资产总计	102446	104386	109120	118003	124328	营业利润	579	899	2535	4553	5339
流动负债	46957	48677	53425	61152	65964	营业外收入	57	87	40	40	40
短期借款	20974	25861	27800	30000	32000	营业外支出	11	30	10	10	10
应付票据及应付账款	14524	9647	14981	20202	22520	利润总额	624	956	2565	4583	5369
其他流动负债	11459	13169	10644	10950	11444	所得税	-197	-262	513	917	1074
非流动负债	19706	18727	16902	14677	12052	净利润	821	1218	2052	3666	4295
长期借款	18475	17125	15300	13075	10450	少数股东损益	24	16	10	18	21
其他非流动负债	1231	1602	1602	1602	1602	归属母公司净利润	797	1202	2041	3648	4274
负债合计	66663	67404	70327	75829	78016	EBITDA	6424	8176	8787	10692	11484
少数股东权益	313	442	452	470	492	EPS(元)	0.33	0.50	0.85	1.52	1.78
股本	2411	2411	2405	2405	2405	主要财务比率					
资本公积	13610	13597	13597	13597	13597	成长能力					
留存收益	19947	21043	22870	26133	29838	营业收入(%)	33.3	22.6	-7.4	2.2	0.5
归属母公司股东权益	35470	36541	38341	41704	45820	营业利润(%)	255.9	55.4	181.8	79.6	17.3
负债和股东权益	102446	104386	109120	118003	124328	归属于母公司净利润(%)	539.1	50.8	69.8	78.7	17.2
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	3121	8780	11334	12799	7680	毛利率(%)	5.1	4.6	6.2	8.2	8.7
净利润	821	1218	2052	3666	4295	净利率(%)	1.0	1.2	2.2	3.8	4.4
折旧摊销	3657	4938	4442	4551	4722	ROE(%)	2.3	3.3	5.3	8.7	9.3
财务费用	783	1209	1312	1270	1249	ROIC(%)	4.4	4.7	4.0	5.4	5.7
投资损失	-321	-708	-978	-1530	-2037	偿债能力					
营运资金变动	-1643	2411	4787	4842	-548	资产负债率(%)	65.1	64.6	64.4	64.3	62.8
其他经营现金流	-177	-286	-280	0	0	净负债比率(%)	101.9	100.4	65.0	38.4	24.3
投资活动现金流	-10484	-9904	2140	-2255	-1303	流动比率	0.6	0.5	0.7	0.8	0.8
资本支出	11367	8990	-2159	1962	1010	速动比率	0.3	0.3	0.5	0.5	0.6
长期投资	79	-683	-1277	-1823	-2330	营运能力					
其他投资现金流	804	-231	1258	1530	2037	总资产周转率	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8
筹资活动现金流	6527	3759	-4058	-1180	-1631	应收账款周转率	111.1	119.4	105.0	0.0	95.0
短期借款	1467					应付账款周转率	7.9	11.0	10.0	10.0	10.0
长期借款	3160	-1350	-1825	-2225	-2625	每股指标(元)					
普通股增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.33	0.50	0.85	1.52	1.78
资本公积增加	-322	-14	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	14.75	15.20	15.94	17.34	19.05
其他筹资现金流	2222	235	-4172	-1155	-1006	估值比率					
现金净增加额	-834	2640	9417	9365	4746	P/E	43.5	28.9	17.0	9.5	8.1
						P/B	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
						EV/EBITDA	11.1	8.8	6.9	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

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：西安市高新四路锦业路之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn