

25 年业绩小幅下滑，未来景气有望持续改善

核心观点

- 盈利同比小幅下滑：**公司 2025 年全年实现营业收入 715.57 亿元，同比+6.7%；实现归母净利润 10.2 亿元，同比-7.4%。2025 年全年综合毛利率为 5.3%，同比-0.3pct，净利率为 1.4%，同比-0.2pct。虽然公司涤纶长丝和 PTA 销量分别同比增长 5.0%和 387.7%，但单位毛利均比 2024 年有所下滑，导致企业最终增收不增利。
- 行业景气度有望继续回升：**根据百川盈孚统计，2025 年国内涤纶长丝供给端新增产能 271 万吨，PTA 新增 870 万吨。展望 2026 年，预计涤纶长丝新增产能约 240 万吨，供给增量与增速比 2025 年下行，PTA 则没有新增产能。同时，在“反内卷”政策引导下，国内各行业龙头企业均表现出调整经营策略，以份额增长换取回报提升的意愿。因此，我们预计公司相关的长丝与 PTA 行业均有望出现景气度回升。
- 中东冲突使短期盈利提升：**中东冲突导致全球石化原料出现紧缺，绝大多数石化相关产品的价格均出现明显上涨。公司相关的 PTA 与涤纶长丝等产品在价格上涨的同时，价差也有所扩大。而且原料价格大幅上涨，还有望为公司带来较多库存收益。我们认为市场目前普遍对冲突的化解持乐观态度，但实际霍尔木兹海峡的形势仍非常严峻。对于石化化工行业的生产稳定性冲击，可能随着海峡封锁的时间延长而越来越大。公司在这一原料高位的情况下，有望出现短期盈利的明显提升。

盈利预测与投资建议

- 由于近期油价及石化行业波动，我们调整公司各项产品与原料价格预测，并调整公司 2026、2027 年每股收益 EPS 预期分别为 0.84、0.87 元（原预测 1.14、1.50 元），添加 2028 年 EPS 预测为 0.95 元。按照 26 年可比公司平均 23 倍市盈率，给予目标价 19.32 元，维持买入评级。

风险提示

行业景气回暖不及预期；油价大幅波动；行业竞争加剧；大额投资致现金流紧张的风险。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	67,091	71,557	86,888	89,733	92,490
同比增长(%)	9.1%	6.7%	21.4%	3.3%	3.1%
营业利润(百万元)	1,204	1,034	1,602	1,672	1,826
同比增长(%)	7.9%	-14.1%	55.0%	4.4%	9.2%
归属母公司净利润(百万元)	1,100	1,018	1,407	1,467	1,598
同比增长(%)	1.3%	-7.4%	38.2%	4.2%	8.9%
每股收益(元)	0.66	0.61	0.84	0.87	0.95
毛利率(%)	5.6%	5.3%	6.0%	6.0%	6.1%
净利率(%)	1.6%	1.4%	1.6%	1.6%	1.7%
净资产收益率(%)	6.4%	5.8%	7.5%	7.2%	7.3%
市盈率	25.7	27.7	20.1	19.3	17.7
市净率	1.6	1.6	1.4	1.3	1.2

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2026年04月20日）	16.84 元
目标价格	19.32 元
52 周最高价/最低价	22.77/10.05 元
总股本/流通 A 股（万股）	167,749/166,855
A 股市值（百万元）	28,249
国家/地区	中国
行业	基础化工
报告发布日期	2026 年 04 月 21 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-1.29	9.35	-22.86	66.97
相对表现%	-3.69	5.18	-23.68	40.86
沪深 300%	2.4	4.17	0.82	26.11



证券分析师

倪吉 执业证书编号：S0860517120003
niji@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告

盈利逐步改善，产能稳步扩张 2025-05-16

表 1：可比公司估值（截止到 2026 年 4 月 20 日）

公司	每股收益（元）				市盈率			
	2024A	2025A	2026E	2027E	2024A	2025A	2026E	2027E
桐昆股份	0.51	0.87	1.31	1.63	38.84	22.56	14.93	12.02
荣盛石化	0.07	0.17	0.34	0.48	160.83	69.40	34.46	24.45
恒力石化	1.00	1.01	1.47	1.72	23.32	23.21	15.89	13.60
台华新材	0.82	0.60	0.84	0.97	11.61	15.85	11.23	9.70
东方盛虹	-0.35	0.03	0.27	0.39	-35.03	475.39	45.50	30.94
万凯新材	-0.52	0.23	1.17	1.64	-57.02	127.40	25.27	17.99
调整后平均						61.00	23.00	17.00

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	10,174	8,542	10,372	10,711	11,040	营业收入	67,091	71,557	86,888	89,733	92,490
应收票据、账款及款项融资	1,384	1,473	1,789	1,847	1,904	营业成本	63,314	67,758	81,687	84,349	86,883
预付账款	270	456	553	572	589	销售费用	106	118	144	148	153
存货	4,452	5,870	7,076	7,307	7,527	管理费用	711	784	952	983	1,014
其他	499	616	636	639	643	研发费用	1,209	1,350	1,639	1,692	1,744
流动资产合计	16,780	16,956	20,426	21,076	21,703	财务费用	623	394	721	718	689
长期股权投资	426	533	533	533	533	资产、信用减值损失	118	182	158	174	177
固定资产	25,121	34,708	35,452	36,160	36,483	公允价值变动收益	(6)	(29)	(29)	(29)	(29)
在建工程	6,515	907	1,479	1,622	1,658	投资净收益	63	22	22	22	22
无形资产	1,904	2,195	2,108	2,020	1,932	其他	137	69	21	12	3
其他	2,465	1,476	1,458	1,444	1,437	营业利润	1,204	1,034	1,602	1,672	1,826
非流动资产合计	36,432	39,818	41,029	41,778	42,043	营业外收入	63	62	62	62	62
资产总计	53,212	56,774	61,455	62,855	63,745	营业外支出	10	6	6	6	6
短期借款	14,548	17,349	20,165	19,649	18,555	利润总额	1,256	1,089	1,658	1,728	1,882
应付票据及应付账款	5,947	5,736	6,915	7,140	7,355	所得税	156	70	249	259	282
其他	4,694	5,792	4,679	5,114	5,285	净利润	1,100	1,020	1,409	1,469	1,600
流动负债合计	25,189	28,877	31,759	31,904	31,194	少数股东损益	(0)	1	2	2	2
长期借款	6,736	5,852	5,852	5,852	5,852	归属于母公司净利润	1,100	1,018	1,407	1,467	1,598
应付债券	2,593	2,681	2,681	2,467	2,467	每股收益(元)	0.66	0.61	0.84	0.87	0.95
其他	1,319	1,347	1,347	1,347	1,347						
非流动负债合计	10,648	9,880	9,880	9,666	9,666	主要财务比率					
负债合计	35,837	38,757	41,639	41,570	40,861		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	19	49	51	53	55	成长能力					
实收资本(或股本)	1,525	1,525	1,677	1,677	1,677	营业收入	9.1%	6.7%	21.4%	3.3%	3.1%
资本公积	5,299	5,261	5,497	5,497	5,497	营业利润	7.9%	-14.1%	55.0%	4.4%	9.2%
留存收益	10,237	10,919	12,326	13,793	15,391	归属于母公司净利润	1.3%	-7.4%	38.2%	4.2%	8.9%
其他	295	265	265	265	265	获利能力					
股东权益合计	17,375	18,018	19,816	21,285	22,885	毛利率	5.6%	5.3%	6.0%	6.0%	6.1%
负债和股东权益总计	53,212	56,774	61,455	62,855	63,745	净利率	1.6%	1.4%	1.6%	1.6%	1.7%
						ROE	6.4%	5.8%	7.5%	7.2%	7.3%
						ROIC	3.9%	3.0%	4.1%	4.1%	4.3%
						偿债能力					
						资产负债率	67.3%	68.3%	67.8%	66.1%	64.1%
						净负债率	88.5%	108.2%	96.3%	84.6%	72.5%
						流动比率	0.67	0.59	0.64	0.66	0.70
						速动比率	0.49	0.38	0.42	0.42	0.44
						营运能力					
						应收账款周转率	65.8	66.8	72.9	66.9	66.5
						存货周转率	14.4	13.1	12.5	11.4	11.1
						总资产周转率	1.4	1.3	1.5	1.4	1.5
						每股指标(元)					
						每股收益	0.66	0.61	0.84	0.87	0.95
						每股经营现金流	4.45	3.09	3.78	4.46	4.68
						每股净资产	10.35	10.71	11.78	12.66	13.61
						估值比率					
						市盈率	25.7	27.7	20.1	19.3	17.7
						市净率	1.6	1.6	1.4	1.3	1.2
						EV/EBITDA	9.9	9.9	7.8	7.2	6.6
						EV/EBIT	26.0	33.3	20.5	19.9	18.9

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究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。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。