

桐昆股份 (601233.SH) Q1 业绩同环比大幅增长，长丝行业反内卷渐入佳境

2026年05月01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

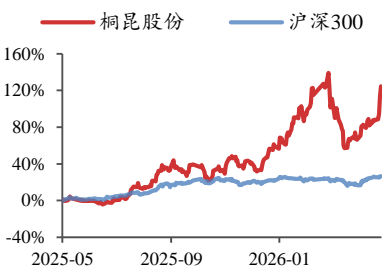
jiangkuayue@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790523120001

日期	2026/4/30
当前股价(元)	24.21
一年最高最低(元)	26.01/10.36
总市值(亿元)	575.96
流通市值(亿元)	574.91
总股本(亿股)	23.79
流通股本(亿股)	23.75
近3个月换手率(%)	117.16

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《PTA 盈利下滑拖累 Q3 业绩，看好 PTA 触底反弹——公司信息更新报告》-2025.10.31

《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 业绩同环比大幅增长，长丝行业反内卷渐入佳境维持“买入”评级

2025年，公司实现营收938.91亿元，同比-7.3%，实现归母净利润20.33亿元（包含对联营企业和合营企业的投资收益10.21亿元），同比+69.13%。2026Q1，公司实现营收233.61亿元，同比+20.30%，环比-11.82%，实现归母净利润18.98亿元（包含对联营企业和合营企业的投资收益8.86亿元），同比+210.79%，环比+291.94%。公司业绩超预期，我们上调2026-2027年并维持2028年公司盈利预测，预计2026-2028年归母净利润分别为60.78（+24.30）、72.68（+29.94）、81.31亿元，EPS分别为2.55（+1.03）、3.05（+1.27）、3.42元，当前股价对应PE分别为9.5、7.9、7.1倍。我们看好下半年长丝补库需求，维持“买入”评级。

● Q1 长丝销量同比+15.5%，产销率达到88.2%

产销方面，据公司公告，2025年公司长丝产量、销量分别为1324、1285万吨，分别同比+3.6%、-0.7%，全年产销率为97.1%。其中，2025年公司POY、FDY、DTY产品销量分别为946、221、118万吨，占比分别为74%、17%、9%。2026Q1，公司长丝产量、销量分别为327、289万吨，分别同比-0.6%、+15.5%，Q1长丝产销率为88.2%。**盈利能力方面**，2025年，公司POY、FDY、DTY产品吨毛利分别为442、125、239元，较2024年分别+147、-478、-55元。2026Q1，公司销售毛利率、销售净利率分别达到9.09%、8.15%，同比分别+1.38pcts、+4.99pcts，环比分别+4.34pcts、+6.30pcts。

● 长丝大厂减产坚决，长丝下游库存维持低位，看好下半年长丝补库需求

长丝端，据CCF数据，由于长丝大厂持续推进反内卷，截至4月24日，长丝行业负荷已降至78.3%，较2025年同期-12pcts。与此同时，3月初以来，由于担忧油价下跌带来库存贬值，长丝下游织造环节保持长丝原料库存与坯布产成品“双低”状态。据CCF数据，截至4月23日，织造环节长丝原料库存仅4天，同时其产成品坯布库存已由2月的约30天下降至14天。我们认为，当前长丝大厂协同减产坚决，同时长丝下游环节库存已经处于低位，后续伴随终端需求旺季来临，长丝下游补库需求集中释放，届时长丝盈利弹性有望充分体现。

● 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	101,307	93,891	104,600	108,740	112,940
YOY(%)	22.6	-7.3	11.4	4.0	3.9
归母净利润(百万元)	1,202	2,033	6,078	7,268	8,131
YOY(%)	50.8	69.1	199.0	19.6	11.9
毛利率(%)	4.6	5.5	7.6	8.2	9.2
净利率(%)	1.2	2.2	5.8	6.7	7.2
ROE(%)	3.3	5.3	13.6	14.0	13.6
EPS(摊薄/元)	0.51	0.85	2.55	3.05	3.42
P/E(倍)	47.9	28.3	9.5	7.9	7.1
P/B(倍)	1.6	1.5	1.3	1.1	1.0

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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	26648	30091	32135	39642	51007
现金	13839	15141	17382	22850	31784
应收票据及应收账款	1005	1045	947	0	2378
其他应收款	79	45	130	112	154
预付账款	1044	988	1627	548	2276
存货	9162	10822	9746	13729	11912
其他流动资产	1518	2050	2304	2404	2504
非流动资产	77739	83432	88440	91516	94918
长期投资	19147	20239	24331	28923	34015
固定资产	48470	48788	52142	493015	
无形资产	3078	6739	7537	8440	9420
其他非流动资产	7043	7666	4429	4852	5137
资产总计	104386	113523	120575	131158	145925
流动负债	48677	55372	58147	63742	73075
短期借款	25861	33135	27800	30000	32000
应付票据及应付账款	9647	8611	18456	21452	28365
其他流动负债	13169	13626	11890	12290	12710
非流动负债	18727	19290	17460	15229	12598
长期借款	17125	17153	15322	13092	10461
其他非流动负债	1602	2137	2137	2137	2137
负债合计	67404	74663	75606	78971	85673
少数股东权益	442	535	566	602	643
股本	2411	2405	2379	2379	2379
资本公积	13597	13557	13557	13557	13557
留存收益	21043	22838	28442	34991	42373
归属母公司股东权益	36541	38325	44403	51585	59608
负债和股东权益	104386	113523	120575	131158	145925

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	8780	6423	18355	10122	14824
净利润	1218	2052	6109	7304	8172
折旧摊销	4938	5280	4923	5417	5660
财务费用	1209	971	1030	711	500
投资损失	-708	-1026	-3018	-3517	-4010
营运资金变动	2411	-425	10062	957	4502
其他经营现金流	-286	-429	-750	-750	0
投资活动现金流	-9904	-11171	-6163	-4227	-5052
资本支出	8990	10820	5839	3902	3969
长期投资	-683	-89	-4092	-4592	-5092
其他投资现金流	-231	-263	3768	4267	4010
筹资活动现金流	3759	578	-9953	-427	-838
短期借款	4887	7274	-5335	2200	2000
长期借款	-1350	28	-1831	-2231	-2631
普通股增加	0	-6	0	0	0
资本公积增加	-14	-40	0	0	0
其他筹资现金流	235	-6677	-2787	-397	-207
现金净增加额	2640	-4183	2240	5468	8935

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	101307	93891	104600	108740	112940
营业成本	96604	88715	96670	99770	102564
营业税金及附加	294	317	331	397	469
营业费用	134	148	166	193	223
管理费用	1471	1457	1657	1815	1934
研发费用	1953	1823	2209	2382	2579
财务费用	1209	971	1030	711	500
资产减值损失	-62	-73	0	0	0
其他收益	603	364	687	626	682
公允价值变动收益	16	7	0	0	0
投资净收益	708	1026	3018	3517	4010
资产处置收益	-0	272	750	750	0
营业利润	899	2056	6992	8366	9363
营业外收入	87	44	40	40	40
营业外支出	30	3	10	10	10
利润总额	956	2097	7022	8396	9393
所得税	-262	45	913	1091	1221
净利润	1218	2052	6109	7304	8172
少数股东损益	16	19	31	37	41
归属母公司净利润	1202	2033	6078	7268	8131
EBITDA	8176	10062	14020	15611	16682
EPS(元)	0.51	0.85	2.55	3.05	3.42

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	22.6	-7.3	11.4	4.0	3.9
营业利润(%)	55.4	128.5	240.1	19.7	11.9
归属于母公司净利润(%)	50.8	69.1	199.0	19.6	11.9
获利能力					
毛利率(%)	4.6	5.5	7.6	8.2	9.2
净利率(%)	1.2	2.2	5.8	6.7	7.2
ROE(%)	3.3	5.3	13.6	14.0	13.6
ROIC(%)	4.7	4.9	8.5	8.8	8.8
偿债能力					
资产负债率(%)	64.6	65.8	62.7	60.2	58.7
净负债比率(%)	100.4	110.0	70.3	50.8	28.8
流动比率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8
应收账款周转率	119.4	91.6	105.0	0.0	95.0
应付账款周转率	11.0	13.0	10.0	10.0	10.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.85	2.55	3.05	3.42
每股经营现金流(最新摊薄)	3.69	2.70	7.72	4.25	6.23
每股净资产(最新摊薄)	15.36	16.11	18.66	21.68	25.06
估值比率					
P/E	47.9	28.3	9.5	7.9	7.1
P/B	1.6	1.5	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	11.7	10.1	6.4	5.4	4.5

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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