



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	23.06
总股本/流通股本(亿股)	23.79 / 23.75
总市值/流通市值(亿元)	549 / 548
52周内最高/最低价	25.78 / 10.40
资产负债率(%)	65.8%
市盈率	26.81
第一大股东	桐昆控股集团有限公司

研究所

分析师: 刘海荣
SAC 登记编号: S1340525120006
Email: liuhairong@cnpsec.com
分析师: 张津圣
SAC 登记编号: S1340524040005
Email: zhangjinsheng@cnpsec.com
分析师: 刘隆基
SAC 登记编号: S1340525120002
Email: liulongji@cnpsec.com

桐昆股份(601233)

多板块产销两旺，行业供需格局持续优化

● 事件

2026年4月28日，桐昆股份发布2025年年度报告及2026年第一季度报告。2025年公司实现营业收入938.91亿元，同比下降7.32%；实现归属于上市公司股东的净利润20.33亿元，同比增长69.13%；实现扣除非经常性损益归母净利润15.91亿元，同比增长70.31%。2026Q1，公司实现营收233.61亿元，同比增长20.30%，环比下降11.83%；实现归母净利润18.98亿元，同比增长210.79%，环比增长291.94%；实现扣除非经常性损益归母净利润17.58亿元，同比增长193.18%，环比增长510.93%。

● 各产品板块产销两旺，一季度价格环比全面回暖

分产品板块来看，公司核心产品涤纶长丝及上游PTA产销协同发力，龙头地位与规模优势持续稳固。2025年全年，公司POY产品产销量分别达到985.04万吨和946.41万吨；FDY产销量分别达到219.86万吨和221.14万吨；DTY产销量分别达到119.10万吨和117.81万吨；主要原料PTA产销量分别达到168.06万吨和172.15万吨。进入2026年一季度，各板块产品价格呈现环比上涨趋势，2026Q1公司各板块环比表现如下：POY实现产量236.18万吨（环比-6.47%），销量210.19万吨（环比-22.83%），不含税售价为6,229.42元/吨（环比+6.55%）；FDY实现产量61.47万吨（环比+3.99%），销量52.99万吨（环比-18.90%），售价为6,818.25元/吨（环比+9.62%）；DTY实现产量29.60万吨（环比-4.02%），销量25.50万吨（环比-22.68%），售价为7,674.98元/吨（环比+5.61%）；上游PTA实现产量54.52万吨（环比+9.54%），销量58.88万吨（环比+14.13%），售价达到4,911.42元/吨（环比大幅增长20.50%）。受一季度春节假期、协同减产等因素影响，长丝端销量环比有所回落，但产品价格上行，盈利中枢保持。

● 行业供需格局持续优化，“反内卷”共识驱动盈利中枢上移

从行业层面看，涤纶长丝行业正由产能快速扩张期进入成长期与收获期，落后产能加速出清，行业新增供给增速明显放缓。当前，PTA及涤纶长丝行业内“反内卷”共识正在凝聚，龙头企业正由单纯的规模扩张和价格竞争转向价值竞争，行业竞争秩序趋于理性，这有助于推动产业链价差回归合理区间。作为行业龙头，公司将充分受益于行业集中度的提升与竞争格局的改善。

● 风险提示：

宏观经济波动风险；产品价格波动风险；原材料价格波动的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	93891	112526	121574	128522
增长率 (%)	-7.32	19.85	8.04	5.71
EBITDA (百万元)	7000.98	11179.66	13091.28	14339.37
归属母公司净利润 (百万元)	2032.80	3314.37	4468.11	5117.07
增长率 (%)	69.13	63.04	34.81	14.52
EPS (元/股)	0.85	1.39	1.88	2.15
市盈率 (P/E)	24.53	15.04	11.16	9.74
市净率 (P/B)	1.30	1.21	1.11	1.01
EV/EBITDA	11.74	7.98	6.39	5.37

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	93891	112526	121574	128522	营业收入	-7.3%	19.8%	8.0%	5.7%
营业成本	88715	105312	112850	118956	营业利润	128.5%	81.6%	34.8%	14.6%
税金及附加	317	380	411	434	归属于母公司净利润	69.1%	63.0%	34.8%	14.5%
销售费用	148	177	191	202	获利能力				
管理费用	1457	1747	1887	1995	毛利率	5.5%	6.4%	7.2%	7.4%
研发费用	1823	2185	2360	2495	净利率	2.2%	2.9%	3.7%	4.0%
财务费用	971	986	995	946	ROE	5.3%	8.1%	9.9%	10.4%
资产减值损失	-73	0	0	0	ROIC	1.8%	4.2%	5.1%	5.4%
营业利润	2056	3733	5033	5770	偿债能力				
营业外收入	44	50	65	69	资产负债率	65.8%	65.5%	64.0%	62.3%
营业外支出	3	14	17	20	流动比率	0.54	0.63	0.73	0.85
利润总额	2097	3769	5081	5819	营运能力				
所得税	45	415	559	640	应收账款周转率	91.59	97.92	93.29	92.31
净利润	2052	3355	4522	5179	存货周转率	8.88	8.90	8.48	8.41
归母净利润	2033	3314	4468	5117	总资产周转率	0.86	0.96	0.98	0.99
每股收益(元)	0.85	1.39	1.88	2.15	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.85	1.39	1.88	2.15
货币资金	15141	19886	26297	33710	每股净资产	16.11	17.27	18.89	20.73
交易性金融资产	376	476	526	586	估值比率				
应收票据及应收账款	1045	1253	1354	1431	PE	24.53	15.04	11.16	9.74
预付款项	988	1173	1257	1325	PB	1.30	1.21	1.11	1.01
存货	10822	12846	13766	14510	现金流量表				
流动资产合计	30091	37635	45452	54054	净利润	2052	3355	4522	5179
固定资产	48788	50302	49746	48297	折旧和摊销	5280	6424	7015	7574
在建工程	5456	3959	2841	2059	营运资本变动	-430	-1532	-205	-201
无形资产	6739	6513	6287	6061	其他	-479	-289	-516	-591
非流动资产合计	83432	83173	81258	78784	经营活动现金流净额	6423	7958	10817	11960
资产总计	113523	120807	126710	132838	资本开支	-10347	-5837	-4699	-4678
短期借款	33135	37135	38135	39135	其他	-824	1002	1264	1335
应付票据及应付账款	8611	10222	10954	11547	投资活动现金流净额	-11171	-4835	-3435	-3343
其他流动负债	13626	12507	12913	13238	股权融资	89	0	0	0
流动负债合计	55372	59864	62002	63919	债务融资	6756	3318	870	750
其他	19290	19279	19149	18899	其他	-6267	-1682	-1841	-1954
非流动负债合计	19290	19279	19149	18899	筹资活动现金流净额	578	1636	-971	-1204
负债合计	74663	79144	81151	82819	现金及现金等价物净增加额	-4183	4745	6410	7413
股本	2405	2379	2379	2379					
资本公积金	13557	13557	13557	13557					
未分配利润	21632	23970	27140	30771					
少数股东权益	535	576	630	692					
其他	730	1182	1852	2619					
所有者权益合计	38860	41663	45558	50019					
负债和所有者权益总计	113523	120807	126710	132838					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部)，1 家资产管理分公司和 1 家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编：518048