

2026年05月07日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

桐昆股份（601233）：长丝景气改善，2026Q1盈利弹性超预期

——公司简评报告

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	2026/05/07
收盘价	22.32
总股本(万股)	237,900
流通A股/B股(万股)	237,467/0
资产负债率(%)	66.28%
市净率(倍)	1.30
净资产收益率(加权)	4.83
12个月内最高/最低价	26.01/10.36

**相关研究**

《桐昆股份（601233）：长丝行业暂承压，PTA反内卷有望受益——公司简评报告》2025.10.31

《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》2025.08.29

《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

投资要点

- 2025年公司营收承压但盈利显著修复：**桐昆股份2025年全年实现营收938.91亿元，同比下滑7.32%，近三年营业收入增速首次转负；主要受涤纶长丝价格下跌影响，全年长丝销售均价同比下跌8.65%，销量同比下降0.76%。尽管收入端承压，但公司归母净利润达20.33亿元，同比大增69.13%；扣非归母净利润15.91亿元，同比增70.31%。盈利改善的核心驱动力包括：一是行业供需格局优化，涤纶长丝业务单吨盈利能力修复，尤其是POY产品毛利率大幅提升2.85个百分点至7.30%；二是浙石化参股投资收益大幅增加，报告期内投资收益10.30亿元，同比增长44.9%；三是产业链协同降本与运营效率提升。
- 2026年Q1业绩超预期，浙石化贡献核心增长：**2026Q1公司实现营业收入233.61亿元，同比增长20.3%；归母净利润18.98亿元，同比增长210.59%，单季度净利润已接近2025年全年水平。2026Q1公司长丝销量288.7万吨，同比增长15.5%；PTA销量58.9万吨，同比大增40.4%。2026Q1公司投资收益8.50亿元，同比增长236%，占归母净利润的比例高达45%；国际油价上涨推动长丝、石化产品价差扩大，浙石化持续的装置优化与化工产品线延伸，正成为公司重要的利润增长极。
- 涤纶长丝供给集中于头部，公司“油、气、煤”全产业链布局构筑壁垒：**据隆众数据，2026年长丝行业预计新增产能在300万吨附近，多为龙头企业扩能，叠加行业协同减产机制日趋成熟，供需关系有望保持紧平衡。截至2025年底，公司已具备1000万吨原油加工权益量、1020万吨PTA、1460万吨聚合、1510万吨涤纶长丝年产能。据中国化纤协会数据，公司在国内市场聚酯涤纶长丝市场份额占比超28%，国际市场占比超18%。公司2026年计划新增长丝产能90万吨，龙头地位进一步巩固。公司不仅参股浙石化打通炼化-PTA-聚酯-纺丝全链条，还推进中昆一期乙二醇气头改煤头技改，并成功竞得新疆鄯善县长草东煤矿（储量5亿吨，初始开采规模500万吨/年），构建了“三头并进”的产业格局。
- 盈利预测和投资建议：**根据最新财报和石化化纤市场走势判断，我们预测公司2026-2028年归母净利润分别为57.57、58.63、60.54亿元（2026-2027年原预测值为35.82、44.09亿元），对应EPS分别为2.42、2.46、2.54元（2026-2027年原预测值为1.49、1.83元），对应2026年5月7日收盘价PE分别为9.22、9.06、8.77倍。公司作为一体化龙头，在周期上行时有望充分享受利润弹性；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：**上游能源原料价格剧烈波动风险；国内外纺服等需求不及预期风险；项目落地风险；浙石化投资收益波动风险。

盈利预测与估值简表

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入(百万元)	82639.85	101306.83	93891.48	124934.08	132359.99	135168.71
同比增速(%)	33.30%	22.59%	-7.32%	33.06%	5.94%	2.12%
归母净利润(百万元)	797.04	1201.90	2032.80	5757.01	5862.57	6054.48
同比增速(%)	512.12%	50.80%	69.13%	183.21%	1.83%	3.27%
毛利率(%)	5.06%	4.64%	5.51%	8.47%	8.57%	8.71%
每股盈利(元)	0.34	0.51	0.85	2.42	2.46	2.54
ROE(%)	2.25%	3.29%	5.30%	13.25%	12.04%	11.20%
PE(倍)	66.62	44.18	26.12	9.22	9.06	8.77

资料来源：同花顺，东海证券研究所 注：截至日期2026/5/7

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	15141.38	18740.11	19854.00	20275.31
应收票据及账款	1391.71	1816.91	1924.91	1965.76
预付账款	988.14	1564.52	1657.51	1692.69
其他应收款	44.54	123.52	130.86	133.64
存货	10821.64	13244.26	14016.58	14291.16
其他流动资产	1703.56	2029.88	2128.00	2165.11
流动资产总计	30090.97	37519.20	39711.86	40523.65
长期股权投资	20239.46	23239.46	25839.46	28239.46
固定资产	48887.11	49057.20	50763.89	51324.83
在建工程	5455.94	8061.30	6666.67	6000.00
无形资产	6738.98	6681.34	6810.37	6974.39
长期待摊费用	13.51	6.75	0.00	0.00
其他非流动资产	2096.68	2276.54	2276.54	2326.54
非流动资产合计	83431.69	89322.60	92356.92	94865.22
资产总计	113522.66	126841.80	132068.78	135388.88
短期借款	33134.81	32143.53	30212.99	27375.67
应付票据及账款	8611.40	14562.68	15411.89	15713.80
其他流动负债	13626.14	16754.36	17735.83	18090.13
流动负债合计	55372.35	63460.57	63360.71	61179.60
长期借款	17241.67	17241.67	17241.67	17241.67
其他非流动负债	2048.48	2048.48	2048.48	2048.48
非流动负债合计	19290.15	19290.15	19290.15	19290.15
负债合计	74662.50	82750.72	82650.86	80469.75
股本	2404.78	2404.78	2404.78	2404.78
资本公积	13557.10	13557.10	13557.10	13557.10
留存收益	22362.88	27491.89	32714.95	38108.99
归属母公司权益	38324.75	43453.77	48676.83	54070.87
少数股东权益	535.41	637.31	741.09	848.26
股东权益合计	38860.16	44091.08	49417.92	54919.13
负债和股东权益合计	113522.66	126841.80	132068.78	135388.88

现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	2051.90	2780.83	3228.26	3593.57
折旧与摊销	5279.75	5488.95	5965.68	6391.70
财务费用	970.95	2212.25	2140.45	2034.07
其他经营资金	-428.56	3527.86	3107.71	2907.71
经营性现金净流量	6422.51	16242.61	12576.73	12775.48
投资性现金净流量	-8812.35	-6752.35	-6822.35	-8812.35
筹资性现金净流量	-3831.52	-4710.50	-5531.83	-3831.52
现金流量净额	-4182.77	3598.74	1113.89	421.31

利润表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	93891.48	124934.08	132359.99	135168.71
营业成本	88715.13	114350.89	121019.11	123389.80
营业税金及附加	317.38	409.73	434.08	443.29
销售费用	147.54	180.21	190.93	194.98
管理费用	1457.34	1932.50	2047.37	2090.81
研发费用	1822.82	2495.62	2643.95	2700.06
财务费用	970.95	2212.25	2140.45	2034.07
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	1026.32	3017.28	2617.28	2417.28
公允价值变动损益	6.55	0.00	0.00	0.00
营业利润	2055.62	6845.18	6971.57	7201.34
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	2096.75	6892.84	7019.23	7249.00
所得税	44.85	1033.93	1052.88	1087.35
净利润	2051.90	5858.91	5966.34	6161.65
少数股东损益	19.10	101.91	103.78	107.17
归属母公司股东净利润	2032.80	5757.01	5862.57	6054.48
EBITDA	8347.46	14594.03	15125.36	15674.77
NPOLAT	2569.85	7602.29	7648.70	7753.57
EPS(元)	0.85	2.42	2.46	2.54

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	-7.32%	33.06%	5.94%	2.12%
EBIT增长率	41.71%	196.80%	0.60%	1.35%
EBITDA增长率	17.52%	74.83%	3.64%	3.63%
归母净利润增长率	69.13%	183.21%	1.83%	3.27%
盈利能力				
毛利率	5.51%	8.47%	8.57%	8.71%
净利率	2.19%	4.69%	4.51%	4.56%
ROE	5.30%	13.25%	12.04%	11.20%
ROA	1.79%	4.54%	4.44%	4.47%
ROIC	3.22%	8.66%	8.22%	8.04%
估值倍数				
P/E	26.12	9.22	9.06	8.77
P/S	0.57	0.43	0.40	0.39
P/B	1.39	1.22	1.09	0.98
股息率	0.00%	1.18%	1.20%	1.24%
EV/EBIT	29.62	11.28	11.02	10.58
EV/EBITDA	10.88	7.04	6.67	6.26
EV/NOPLAT	35.35	13.51	13.19	12.66

资料来源：同花顺，东海证券研究所

注：截至日期为 2026/5/7

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