

Q1 归母净利润同环比大幅改善，公司利润高弹性属性逐步体现

核心观点

公司目前拥有 1000 万吨原油加工权益量、1020 万吨 PTA、60 万吨 MEG、1510 万吨涤纶长丝产能，是全球第一大涤纶长丝生产企业（涤纶长丝在全球市占率超过 18%，在国内市占率超过 28%），在 PTA+涤纶长丝双重反内卷下，公司具有极高涨价弹性。此外，市场此前并未对公司拥有的 20%浙石化股权给予合理定价，在炼化板块利润增长的趋势下，公司有望迎来价值重估。

事件

公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年实现营收 938.91 亿元，同比-7.32%；归母净利润 20.33 亿元，同比+69.13%。2026Q1 实现营收 233.61 亿元，同比+20.3%/环比-11.82%；归母净利润 18.98 亿元，同比+210.79%/环比+291.94%。其中对联营企业的投资收益为 8.86 亿元，同比+249.07%/环比+226.97%。

简评

2025 年涤纶长丝供需格局持续改善，反内卷加速利润修复节奏

根据公司公告，2025 年全年 POY/FDY/DTY/PTA 均价分别为 6052/6371/7492/4193 元/吨，同比分别-9%/-14%/-10%/-16%；销量分别为 946.41/221.14/117.81/172.15 万吨，同比分别-2.3%/+3.3%/+5.2%/+35.8%，总体呈现“量增价减”趋势。从行业数据来看，2025 年涤纶长丝产能增速放缓，而下游需求稳健增长，行业供需继续改善。由于新增产能主要集中在头部企业，龙头市占率进一步集中，截至 2025 年年底，六大上市公司产能占比已提升至 81%。行业近年来多次尝试“反内卷”，推动盈利修复，并在 25H2 将“反内卷”延伸至 PTA 环节。

桐昆股份 (601233.SH)

维持

买入

杨晖

yanghuil@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525120006

王鲜俐

wangxianli@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526030003

发布日期：2026 年 05 月 08 日

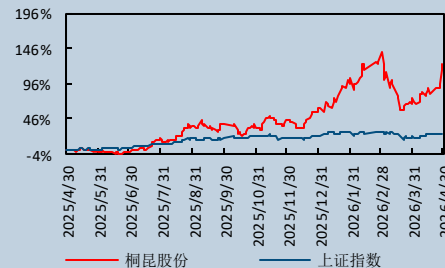
当前股价：24.21 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	32.66/27.84	10.70/10.84	129.26/104.14
12 月最高/最低价 (元)			25.78/10.40
总股本 (万股)			237,900.15
流通 A 股 (万股)			237,467.22
总市值 (亿元)			575.96
流通市值 (亿元)			574.91
近 3 月日均成交量 (万)			4881.02
主要股东			
桐昆控股集团有限公司			19.54%

股价表现



2026Q1 价格利润继续增长，炼化业务盈利显著提升。2026Q1 行业继续执行联合反内卷，同时在 2 月底美以伊战争的催化下，炼化产品盈利改善显著。根据公司经营数据，2026Q1 POY/FDY/DTY/PTA 均价分别为 6229/6819/7675/4912 元/吨，环比分别+6.55%/+9.63%/+5.61%/+20.5%。此前市场担心高油价下，长丝产销数据较差，而从产销数据来看，总体下滑不多，2026Q1 POY/FDY/DTY/PTA 销量分别为 210.19/52.99/25.5/58.88 万吨，同比+16.38%/+17.99%/+4.47%/+40.42%，环比分别-22.83%/-18.90%/-22.68%/+14.13%。此外，公司拥有 20% 浙石化股权，Q1 投资收益增长显著，为公司业绩贡献较大增量。

涤纶长丝+PTA 双重反内卷增厚利润，浙石化股权有望再定价。在供给增速显著放缓且龙头集中度持续提升的趋势下，PTA 及涤纶长丝行业反内卷有望推动行业盈利修复至合理区间。公司是全球第一大涤纶长丝企业，目前拥有 1000 万吨原油加工权益量、1020 万吨 PTA、60 万吨 MEG、1510 万吨涤纶长丝产能，弹性极大。此外，市场此前并未对公司拥有的 20% 浙石化股权给予合理定价，在炼化板块利润增长的趋势下，公司有望迎来价值重估。

投资建议：基于化纤行业盈利修复至合理区间，以及大炼化资产的再定价预期。我们预计公司 2026-2028 年实现营收 1087.18/1120.48/1195.64 亿元，同比分别+15.79%/+3.06%/+6.71%；实现归母净利润 57.31/72.31/82.46 亿元，同比分别+181.95%/+26.17%/+14.03%。当前股价对应 PE 分别为 9.9/7.9/6.9x，给予 2026 年 15xPE，对应目标价格 36.15 元/股，维持“买入”评级。

表 1: 重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	101,306.83	93,891.48	108,717.96	112,048.41	119,564.32
YoY(%)	22.59	-7.32	15.79	3.06	6.71
净利润(百万元)	1,201.90	2,032.80	5,731.42	7,231.30	8,245.65
YoY(%)	50.80	69.13	181.95	26.17	14.03
毛利率(%)	4.64	5.51	7.54	7.90	7.82
销售净利率(%)	1.19	2.17	5.27	6.45	6.90
ROE(%)	3.29	5.30	13.20	14.50	14.41
EPS(摊薄/元)	0.51	0.85	2.41	3.04	3.47
P/E(倍)	47.31	27.97	9.92	7.86	6.90
P/B(倍)	1.56	1.48	1.31	1.14	0.99

资料来源: iFinD, 中信建投证券

风险分析

（1）原油价格上行或下行超预期：原油价格与国际政治经济形势高度关联且波动较大，原油价格大幅波动时，都会影响下游产业链价格价差和盈利稳定性，进而影响公司的盈利能力；（2）行业竞争格局变化：涤纶长丝新增产能快速释放，可能造成该产品板块产能局部过剩，进而加剧行业竞争，挤压业内盈利空间；（3）宏观经济波动，全球经济下行：化工产品下游分支众多且分布较广，与宏观经济形势关联度较高，经济下行可能影响服装行业产品需求等。（4）反内卷政策执行不及预期：涤纶长丝和 PTA 行业正在进行反内卷措施，若执行不及预期，对板块在淡季盈利有一定负面影响。

分析师介绍

杨晖

杨晖 中信建投研究部石油化工&基础化工首席分析师

清华大学化工学士，日本京都大学经营管理硕士。4 年化工实业经验，9 年化工行业研究经验。曾任职于西部证券、华创证券研究所。2024 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名，2025 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名。

王鲜俐

能源化工行业研究员，清华大学材料科学与工程硕士，2020 年开始从事证券研究，曾任职开源证券研究所、西部证券研究所、华创证券研究所，所在团队在 2024、2025 年连续获得证券时报新财富最佳分析师第四名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk