

## 公司研究 | 点评报告 | 桐昆股份 (601233.SH)

# 主业及投资收益均实现高增, 看好涤纶长丝景气上行

### 报告要点

公司发布 2025 年报, 全年实现收入 938.9 亿元 (同比-7.3%), 实现归属净利润 20.3 亿元 (同比+69.1%), 实现归属扣非净利润 15.9 亿元 (同比+70.3%)。2026Q1 单季度实现收入 233.6 亿元 (同比+20.3%, 环比-11.8%), 实现归属净利润 19.0 亿元 (同比+210.6%, 环比+291.9%), 实现归属扣非净利润 17.6 亿元 (同比+193.0%, 环比+510.9%)。2025 年度计划每 10 股派发股利 1.2 元, 分红总额为 2.9 亿元。

### 分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002

SFC: BUT911



李禹默

SAC: S0490525060002

桐昆股份 (601233.SH)

2026-05-19

# 主业及投资收益均实现高增，看好涤纶长丝景气上行

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

公司发布 2025 年报，全年实现收入 938.9 亿元（同比-7.3%），实现归属净利润 20.3 亿元（同比+69.1%），实现归属扣非净利润 15.9 亿元（同比+70.3%）。2026Q1 单季度实现收入 233.6 亿元（同比+20.3%，环比-11.8%），实现归属净利润 19.0 亿元（同比+210.6%，环比+291.9%），实现归属扣非净利润 17.6 亿元（同比+193.0%，环比+510.9%）。2025 年度计划每 10 股派发股利 1.2 元，分红总额为 2.9 亿元。

## 事件评论

- **主业景气度好转，浙石化投资收益大幅提升，2025 业绩上行。**涤纶长丝是公司主要产品，2025 年涤纶长丝需求仍保持韧性，根据百川盈孚，2025 年国内涤纶长丝表观消费增速达 6.0%，出口同比增长 26.5%，不同品类价差走势略有分化，整体盈利向好。2025 年公司涤纶长丝毛利率为 5.9%，同比变动+0.9pct，PTA 毛利率为-0.6%，同比变动+0.1pct。2025 年公司投资收益为 10.3 亿元，同比增加 3.2 亿元，浙石化贡献同样提升。
- **2026Q1 浙石化贡献大额投资收益，PTA 景气好转，业绩大幅上行。**Q1 公司对联营及合营企业投资收益高达 8.9 亿元，浙石化盈利大幅改善；此外公司主业也产生约 10 亿元盈利，同环比大幅改观，其中长丝价差整体较为平稳，而 PTA 一季度效益改善明显，现做现卖价差改善，且低价原料库存产生额外效益，根据化纤信息网，2026Q1 的 PTA 均价差为 278 元/吨，同比变动+27 元/吨，环比变动+116 元/吨，为公司带来较大效益改善。
- **坯布环节库存低位，看好 5 月补库行情。**进入 3 月以来，油价波动剧烈，下游织造厂商以消耗低价原料库存接单为主，备货犹豫，导致涤纶长丝产销下滑明显，库存持续积累，截至 4 月 24 日，涤纶长丝 POY 库存升至 28.9 天，但华东坯布库存降至 20.5 天，为近年来最低水平，且化纤原料库存同样低位，预计随着刚需订单推进，坯布环节补库将至。
- **行业格局改善，龙头优势凸显。**随着环保政策趋严、反内卷政策落地及落后产能淘汰推进，行业洗牌速度进一步加快，隆众资讯预测的 2024-2025 年 200-250 万吨落后产能淘汰目标顺利推进，其中 2025 年成为去产能关键年份，涤纶短纤领域去产能成效尤为显著。2021 年以来，国内涤纶长丝行业每年淘汰落后产能上百万吨，2025 年有效产能已呈现负增长态势，龙头企业的规模优势和竞争优势进一步凸显。2026 年国内直纺长丝预计新增产能 146 万吨/年，产能增速仅 2.7%，扩产速度延续放缓，涤纶长丝行业供需中长期维度改善。此外，涤纶长丝及 PTA 行业均有较高的集中度，具备“反内卷”优质条件，反内卷有望带动产品景气向好。
- **战略布局煤头，实现差异化发展。**公司在吐鲁番地区获取优质煤矿资源。该煤矿储量达 5 亿吨，设计初始开采规模为 500 万吨/年；其煤炭品质卓越，含油量高，平均热值超 6500 大卡，同时公司推进中昆一期 60 万吨/年天然气制乙二醇气头改煤头技改。此次布局标志着桐昆实现了从油头、气头到煤头的全品类覆盖，战略布局迈上新台阶。
- 公司连续 25 年在我国涤纶长丝行业销量名列第一，具有市场话语权，受益景气上行，有望享受巨大业绩弹性，同时公司参股浙石化，并布局煤头领域，实现多元差异化发展。预计公司 2026-2028 年归属净利润分别为 60.6、70.0 以及 81.0 亿元，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 1、服装需求不及预期；
- 2、原油价格大幅波动。

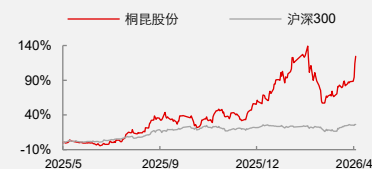
请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	24.21
总股本(万股)	237,900
流通A股/B股(万股)	237,467/0
每股净资产(元)	16.91
近12月最高/最低价(元)	26.01/10.36

注：股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《Q3 浙石化贡献提升，看好反内卷带动景气修复》2025-11-09
- 《Q2 业绩稳健向好，静待长丝景气回升，差异化进军煤头领域》2025-09-07
- 《业绩小幅增长，静待长丝景气复苏》2025-05-07


 更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、**服装需求不及预期**：涤纶长丝主要用作服装、家纺面料，若终端服装等需求不及预期，行业景气会受到较大影响，导致企业效益下滑。
- 2、**原油价格大幅波动**：原油价格波动会导致涤纶长丝及上游原料价格大幅波动，原料及产成品存货价值也将出现大幅变动，导致企业效益不及预期。



## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数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，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内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，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。