

桐昆股份 (601233.SH)

1Q26 公司业绩同比明显提升，行业格局优化
驱动景气修复

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	101,307	93,891	107,476	112,537	116,781
增长率 yoy (%)	22.6	-7.3	14.5	4.7	3.8
归母净利润 (百万元)	1,202	2,033	5,416	6,125	7,297
增长率 yoy (%)	50.8	69.1	166.4	13.1	19.1
ROE (%)	3.3	5.3	12.5	12.4	12.9
EPS 最新摊薄 (元)	0.51	0.85	2.28	2.57	3.07
P/E (倍)	38.3	22.6	8.5	7.5	6.3
P/B (倍)	1.3	1.2	1.1	0.9	0.8

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2026年4月29日，桐昆股份发布2025年年度报告，公司2025年营业收入为938.91亿，同比下跌7.32%；归母净利润20.33亿元，同比上涨69.13%；扣非净利润15.91亿元，同比上涨70.31%。

2026年4月29日，桐昆股份发布2026年一季度报告，公司1Q26营业收入为233.61亿，同比上涨20.30%；归母净利润18.98亿元，同比上涨210.79%；扣非净利润17.58亿元，同比上涨193.18%。

点评：2025年公司盈利质量有所改善，1Q26公司业绩增长强劲。2025年公司总体销售毛利率为5.51%，较2024年上涨0.87pct。2025年公司财务费用同比下降19.68%；销售费用同比上涨9.88%；研发费用同比下降6.66%。我们认为，公司2025年盈利质量有所改善主要是受到行业自律减产及下游需求有所复苏的影响；1Q26长丝价格上行，支撑公司业绩同比明显增长。

2025年公司经营活动净现金流同比下降。2025年公司经营活动产生的现金流量净额为64.23亿元，同比下降26.85%；投资性活动产生的现金流量净额为-111.71亿元，同比下降12.80%；筹资活动产生的现金流量净额为5.78亿元，同比下降84.62%，主要系收到其他与筹资活动有关的现金减少所致。期末现金及现金等价物余额为41.47亿元，同比下降50.21%。应收账款10.45亿元，同比上升4.04%，应收账款周转率下降，从2024年同期的119.35次变为91.59次。存货周转率下降，从2024年的9.95次变为8.88次。

国际局势影响原油定价，产业链一体化驱动周期平稳过渡。根据wind数据，2025年Brent原油均价69.21美元/桶，同比下跌14.47%，我们认为油价中枢的下移对聚酯产业链的景气度形成一定压力。根据公司2025年年报，公司上游PTA环节亏损规模较上年进一步扩大，对产业链利润形成一定侵蚀。根据公司2025年年报，公司全资子公司桐昆投资参股浙石化项目，浙石化依托全球特大型炼化一体化装置，公司产品POY、复合丝、PTA毛利率分别同比增长2.85、0.22、0.13pct。此外，根据2025年公司年报，2025年国内政策精准发力，直接推动涤纶长丝行业产能投放收缩，行业供需格局优化带动单吨盈利水平显著抬升。我们认为，公司凭借“原

买入 (维持评级)

股票信息

行业	石油石化
2026年05月29日收盘价(元)	19.08
总市值(百万元)	45,391.35
流通市值(百万元)	45,308.75
总股本(百万股)	2,379.00
流通股本(百万股)	2,374.67
近3月日均成交额(百万元)	999.44

作者



分析师 肖亚平

SAC: S1070523020001

邮箱: xiaoyaping@cgws.com



分析师 王彤

SAC: S1070525100002

邮箱: wangtong@cgws.com

相关研究

- 《3Q25公司盈利同比大幅增长，长丝价差扩大》2025-11-05
- 《1H25公司业绩维持稳健，布局煤头领域，推进产业链一体化进程-桐昆股份2025半年报点评》2025-09-11

油-PX-PTA-涤纶长丝”的纵向产业链一体化架构，缓解了原油价格波动带来的成本压力，为业绩回弹提供支撑。

行业自律叠加地缘政治驱动，涤纶长丝行业景气度有望逐步修复。根据 2025 年公司年报，2025 年下游市场需求同步持续回暖，行业景气度逐步修复，竞争格局有所优化，行业新增产能增速大幅放缓。叠加龙头企业主动实施 10%-23%的自律减产，供给端调控能力大幅增强。根据 CCF 统计，截至 2025 年底，2025 年国内涤纶长丝产量 4560 万吨，同比增加 150 万吨，增幅 3.4%，增速回落明显，2025 年平均有效产能利用率略高于 2024 年。根据 2025 年公司年报，需求端，2025 年涤纶长丝内需提供平稳支撑，国内纺织服装消费保持 3%左右的稳健复苏，为行业需求提供了较为坚实的基础；外需呈现“传统市场稳健+新兴市场突破”的格局，出口量价齐升，同时海外补库周期启动，直接出口表现强劲。

进入 2026 年，涤纶长丝与 PTA 价格上行，根据 wind 数据，1Q26 POY、DTY、FDY、PTA 市场均价分别为 7475.42、8682.50、7700.00、5634.24 元/吨，同比分别为 4.18%、3.40%、3.22%、13.70%。受益于主要产品价格的上涨，公司 1Q26 盈利能力也明显修复。根据百川盈孚，涤纶长丝与 PTA 景气上行的主要原因是：2026 年 2 月末，美以联合对伊朗展开军事行动，中东地区冲突爆发不断推高油价，聚酯原料端亦不断上涨，PTA 市场持续高位运行，聚合成本始终处于偏高位置，涤纶长丝市场被动跟涨。我们认为，受原油价格中枢上行及供需格局逐渐改善的支撑，公司聚酯产业链主要产品价格仍有望维持较高水平，行业景气度有望延续，利好业绩提升。

重点项目稳步推进，拓宽成长空间。根据公司 2025 年报，截至 2025 年末，桐昆（沐阳）年产 240 万吨长丝（短纤）、500 台加弹机、1 万台织机、配套染整及公共热能中心项目中 CP1-CP4 聚纺装置均已经全部达产，加弹车间加弹机开机百余台；织造一车间已经投产，配套热电项目三台锅炉已建设完成并投入使用；短纤 CP8 已经投产，印染车间已经投产，桐昆印染绿岛及周边织造产业招商持续进行中。公司实现了聚酯-纺丝-加弹-织造-染整的全产业链生产、配套，进一步提高了集团产业链一体化水平：截至 2025 年末，新疆中昆新材料 2×60 万吨/年天然气制乙二醇项目一期项目已达产；安徽佑顺年产 120 万吨轻量舒感功能性差别化纤维项目 CP1-CP2 土建已竣工，CP1 装置于 2025 年 8 月初进入试生产，CP2 装置于 2025 年 11 月中旬进入试生产，随着纺丝设备到货，产能陆续提升中。

投资建议：预计公司 2026-2028 年实现营业收入分别为 1074.76/1125.37/1167.81 亿元，实现归母净利润分别为 54.16/61.25/72.97 亿元，对应 EPS 分别为 2.28/2.57/3.07 元，当前股价对应的 PE 倍数分别为 8.5X、7.5X、6.3X。我们基于以下几个方面：1) 公司产业链纵向一体化优势明显，有望为业绩提供稳定支撑；2) 受原油价格中枢上行及供需格局逐渐改善的支撑，长丝行业景气度有望不断回升，利好公司业绩；3) 多个在建项目持续推进，有望进一步打开成长空间。我们看好公司一体化优势及长丝景气度延续，维持“买入”评级。

风险提示：地缘政治变动风险；产品价格波动风险；安全生产风险；原材料价格波动风险等

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	26648	30091	38799	46964	57471
现金	13839	15141	22552	31921	40638
应收票据及应收账款	1005	1045	2262	59	1990
其他应收款	79	45	97	51	103
预付账款	1044	988	1338	1098	1429
存货	9162	10822	10626	11848	11355
其他流动资产	1518	2050	1925	1987	1956
非流动资产	77739	83432	86511	87936	90493
长期股权投资	19147	20239	20639	20941	21461
固定资产	48470	48788	51363	50141	48840
无形资产	3078	6739	7537	8440	9420
其他非流动资产	7043	7666	6971	8413	10771
资产总计	104386	113523	125310	134900	147964
流动负债	48677	55372	61879	65376	71170
短期借款	25861	33135	38000	40000	41800
应付票据及应付账款	9647	8611	11539	11936	14578
其他流动负债	13169	13626	12340	13441	14793
非流动负债	18727	19290	19333	19346	19383
长期借款	17125	17153	17162	17192	17221
其他非流动负债	1602	2137	2171	2154	2162
负债合计	67404	74663	81212	84722	90554
少数股东权益	442	535	635	745	853
股本	2411	2405	2405	2405	2405
资本公积	13597	13557	13567	13571	13596
留存收益	21043	22838	27702	33016	39294
归属母公司股东权益	36541	38325	43462	49433	56557
负债和股东权益	104386	113523	125310	134900	147964

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	8780	6423	14306	15382	15868
净利润	1218	2052	5516	6235	7405
折旧摊销	4938	5280	4886	5417	5812
财务费用	1209	971	2472	2441	2271
投资损失	-708	-1026	-118	-217	-350
营运资金变动	2411	-425	1511	1523	749
其他经营现金流	-286	-429	39	-15	-19
投资活动现金流	-9904	-11171	-7755	-6511	-7895
资本支出	8990	10820	7566	6540	7849
长期投资	-683	-89	-400	-302	-520
其他投资现金流	-231	-263	210	331	474
筹资活动现金流	3759	578	860	497	743
短期借款	4887	7274	4865	2000	1800
长期借款	-1350	28	9	29	29
普通股增加	0	-6	0	0	0
资本公积增加	-14	-40	10	4	25
其他筹资现金流	235	-6677	-4024	-1536	-1111
现金净增加额	2640	-4183	7411	9369	8717

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	101307	93891	107476	112537	116781
营业成本	96604	88715	95211	99769	103004
营业税金及附加	294	317	331	363	368
销售费用	134	148	160	164	170
管理费用	1471	1457	1767	1768	1816
研发费用	1953	1823	2327	2295	2357
财务费用	1209	971	2472	2441	2271
资产和信用减值损失	-70	-74	-129	-99	-105
其他收益	603	364	354	421	435
公允价值变动收益	16	7	10	9	9
投资净收益	708	1026	118	217	350
资产处置收益	0	272	81	105	115
营业利润	899	2056	5642	6390	7598
营业外收入	87	44	58	61	63
营业外支出	30	3	13	14	15
利润总额	956	2097	5686	6437	7646
所得税	-262	45	171	203	241
净利润	1218	2052	5516	6235	7405
少数股东损益	16	19	100	110	108
归属母公司净利润	1202	2033	5416	6125	7297
EBITDA	7080	8287	12977	14215	15663
EPS (元/股)	0.51	0.85	2.28	2.57	3.07

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	22.6	-7.3	14.5	4.7	3.8
营业利润 (%)	55.4	128.5	174.4	13.3	18.9
归属母公司净利润 (%)	50.8	69.1	166.4	13.1	19.1
获利能力					
毛利率 (%)	4.6	5.5	11.4	11.3	11.8
净利率 (%)	1.2	2.2	5.1	5.5	6.3
ROE (%)	3.3	5.3	12.5	12.4	12.9
ROIC (%)	3.1	3.1	7.5	7.5	7.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	64.6	65.8	64.8	62.8	61.2
净负债比率 (%)	100.4	110.0	88.4	65.1	47.3
流动比率	0.5	0.5	0.63	0.72	0.81
速动比率	0.3	0.3	0.41	0.50	0.61
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	105.5	98.5	102.0
应付账款周转率	11.0	13.0	12.0	12.5	12.3
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.51	0.85	2.28	2.57	3.07
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.69	2.70	6.01	6.47	6.67
每股净资产 (最新摊薄)	15.36	16.11	18.26	20.77	23.76
估值比率					
P/E	38.3	22.6	8.5	7.5	6.3
P/B	1.3	1.2	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	11.9	10.8	6.6	5.6	4.7

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。长城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。长城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。长城证券版权所有并保留一切权利。

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）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层
邮编：100031
传真：86-10-88366686