

桐昆股份（601233.SH） 股权激励考核目标彰显公司信心，静待长丝需求旺季

2026 年 08 月 26 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益騰（分析师）

蒋跨跃（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

jiangkuayue@kysec.cn

证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790523120001

日期 2026/8/25

当前股价(元)	23.71
---------	-------

一年最高最低(元)	26.01/13.06
-----------	-------------

总市值(亿元)	564.06
---------	--------

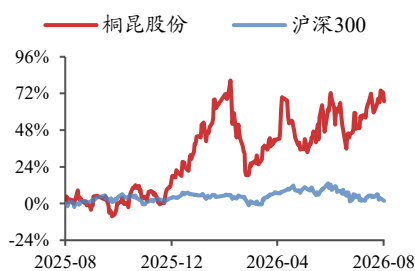
流通市值(亿元)	563.03
----------	--------

总股本(亿股)	23.79
---------	-------

流通股本(亿股)	23.75
----------	-------

近3个月换手率(%)	129.91
------------	--------

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q1 业绩同环比大幅增长，长丝行业反内卷渐入佳境—公司信息更新报告》-2026.5.1

《PTA 盈利下滑拖累 Q3 业绩，看好 PTA 触底反弹—公司信息更新报告》
-2025.10.31

《Q2 业绩符合预期，看好长丝盈利修复—公司信息更新报告》-2025.8.29

● 2026H1 业绩同比大增，看好金九银十长丝旺季弹性与中长期盈利中枢上移

公司发布 2026 年半年报, 2026H1 公司实现营收 527.09 亿元, 同比+19.36%, 实现归母净利润 42.22 亿元 (其中对联营企业和合营企业的投资收益 16.76 亿元), 同比+285.03%。2026Q2, 公司实现归母净利润 23.24 亿元 (其中对联营企业和合营企业的投资收益 7.90 亿元), 同比+378.32%, 环比+22.48%。考虑到 PTA-长丝行业及炼化景气度逐步修复, 我们上调 2026-2028 年公司盈利预测, 预计 2026-2028 年归母净利润分别为 84.32 (+23.54)、99.45 (+26.77)、107.27 (+25.96) 亿元, EPS 分别为 3.54 (+0.99)、4.18 (+1.13)、4.51 (+1.09) 元, 当前股价对应 PE 分别为 6.7、5.7、5.3 倍。我们看好金九银十长丝旺季弹性与中长期盈利中枢上移, 维持“买入”评级。

● 公司坚决落实行业反内卷，PTA-长丝产业链景气度持续修复

产销量方面，据公司公告，2026H1 公司长丝产销量为 637、595 万吨，分别同比-2.7%、-0.1%，H1 产销率为 93%。其中，2026Q2 公司长丝产量 309 万吨，同比-4.8%、环比-5.5%，长丝销量 306 万吨，同比-11.4%、环比+6.0%，Q2 产销率为 99%。2026H1，公司坚决落实长丝行业反内卷，将产品单位效益置于首位，在此背景下，长丝产品产量有所下降。**盈利**方面，2026H1，公司扣除浙石化投资收益后的归母净利润约 25.46 亿元，按照 595 万吨销量，长丝吨净利约 428 元（包含 PTA、MEG 环节盈亏），其中 2026Q1、Q2 吨净利分别约 350、502 元。

O2 以来, 受益于行业反内卷的不断推进, 公司 PTA-长丝产业链景气度持续修复。

●激励计划考核目标彰显发展信心，看好长丝旺季需求与中长期盈利中枢上行

公司发布 2026 年限制性股票激励计划，根据业绩考核目标值，2026-2028 年公司扣除浙石化投资收益后归母净利润需要分别达到约 41、44、47 亿元，较高的业绩考核目标彰显了公司长期发展信心。展望后续，我们认为，当前长丝产业链上下游库存均处于较低水平，金九银十需求旺季临近，届时长丝盈利弹性有望充分体现。同时，中长期来看，长丝行业新增产能增速大幅放缓，叠加行业反内卷逐步推进与需求的稳健增长，长丝盈利中枢有望迎来稳步抬升。

● **风险提示：**油价大幅波动、下游需求疲软、产能投放不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	101,307	93,891	114,940	118,340	121,760
YOY(%)	22.6	-7.3	22.4	3.0	2.9
归母净利润(百万元)	1,202	2,033	8,432	9,945	10,727
YOY(%)	50.8	69.1	314.8	17.9	7.9
毛利率(%)	4.6	5.5	9.1	9.6	10.6
净利率(%)	1.2	2.2	7.3	8.4	8.8
ROE(%)	3.3	5.3	18.0	17.6	16.0
EPS(摊薄/元)	0.51	0.85	3.54	4.18	4.51
P/E(倍)	46.9	27.7	6.7	5.7	5.3
P/B(倍)	1.5	1.5	1.2	1.0	0.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	26648	30091	31913	40940	56951	营业收入	101307	93891	114940	118340	121760
现金	13839	15141	15023	22957	36925	营业成本	96604	88715	104490	106970	108830
应收票据及应收账款	1005	1045	1144	1223	1341	营业税金及附加	294	317	364	432	505
其他应收款			147	116	171	营业费用	134	148	182	210	240
预付账款	1044	988	1885	481	2563	管理费用	1471	1457	1821	1975	2085
存货	9162	10822	11410	13759	13448	研发费用	1953	1823	2428	2592	2780
其他流动资产	1518	2050	2304	2404	2504	财务费用	1209	971	962	649	333
非流动资产	77739	83432	92983	95601	98590	资产减值损失	-62	-73	0	0	0
长期投资	19147	20239	25033	30125	35717	其他收益	603	364	687	626	682
固定资产	48470	48788	58466	54259	50071	公允价值变动收益	16	7	0	0	0
无形资产	3078	6739	7537	8440	9420	投资净收益	708	1026	3720	4017	4510
其他非流动资产	7043	7666	1947	2776	3382	资产处置收益	-0	272	500	1173	43
资产总计	104386	113523	124897	136540	155541	营业利润	899	2056	9600	11328	12221
流动负债	48677	55372	60391	64428	75476	营业外收入	87	44	40	40	40
短期借款	25861	33135	27800	30000	32000	营业外支出	30	3	10	10	10
应付票据及应付账款	9647	8611	20646	22142	30718	利润总额	956	2097	9630	11358	12251
其他流动负债	13169	13626	11945	12286	12758	所得税	-262	45	1156	1363	1470
非流动负债	18727	19290	17460	15229	12598	净利润	1218	2052	8475	9995	10781
长期借款	17125	17153	15322	13092	10461	少数股东损益	16	19	42	50	54
其他非流动负债	1602	2137	2137	2137	2137	归属母公司净利润	1202	2033	8432	9945	10727
负债合计	67404	74663	77850	79657	88074	EBITDA	8176	10062	16958	19160	19944
少数股东权益	442	535	578	628	682	EPS(元)	0.51	0.85	3.54	4.18	4.51
股本	2411	2405	2405	2405	2405	主要财务比率					
资本公积	13597	13557	13557	13557	13557	成长能力					
留存收益	21043	22838	30311	38830	47971	营业收入(%)	22.6	-7.3	22.4	3.0	2.9
归属母公司股东权益	36541	38325	46468	56255	66785	营业利润(%)	55.4	128.5	367.0	18.0	7.9
负债和股东权益	104386	113523	124897	136540	155541	归属于母公司净利润(%)	50.8	69.1	314.8	17.9	7.9
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	8780	6423	20603	11768	19309	毛利率(%)	4.6	5.5	9.1	9.6	10.6
净利润	1218	2052	8475	9995	10781	净利率(%)	1.2	2.2	7.3	8.4	8.8
折旧摊销	4938	5280	5217	5970	6143	ROE(%)	3.3	5.3	18.0	17.6	16.0
财务费用	1209	971	962	649	333	ROIC(%)	4.7	4.9	10.8	11.0	10.5
投资损失	-708	-1026	-3720	-4017	-4510	偿债能力					
营运资金变动	2411	-425	10170	345	6605	资产负债率(%)	64.6	65.8	62.3	58.3	56.6
其他经营现金流	-286	-429	-500	-1173	-43	净负债比率(%)	100.4	110.0	72.2	46.4	18.1
投资活动现金流	-9904	-11171	-10549	-3397	-4580	流动比率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.8
资本支出	8990	10820	9975	3495	3540	速动比率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5
长期投资	-683	-89	-4794	-5092	-5592	营运能力					
其他投资现金流	-231	-263	4220	5190	4553	总资产周转率	1.0	0.9	1.0	0.9	0.8
筹资活动现金流	3759	578	-10173	-437	-761	应收账款周转率	119.4	91.6	105.0	100.0	95.0
短期借款	4887	7274	-5335	2200	2000	应付账款周转率	11.0	13.0	10.0	10.0	10.0
长期借款	-1350	28	-1831	-2231	-2631	每股指标(元)					
普通股增加	0	-6	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.51	0.85	3.54	4.18	4.51
资本公积增加	-14	-40	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	3.69	2.70	8.66	4.95	8.12
其他筹资现金流	235	-6677	-3008	-407	-131	每股净资产(最新摊薄)	15.36	16.11	19.53	23.65	28.07
现金净增加额	2640	-4183	-118	7934	13968	估值比率					
						P/E	46.9	27.7	6.7	5.7	5.3
						P/B	1.5	1.5	1.2	1.0	0.8
						EV/EBITDA	11.6	9.9	5.4	4.4	3.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

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。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn