

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

桐昆股份 (601233. SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

刘红光 石化行业首席分析师

执业编号: S1500525060002

邮箱: liuhongguang@cindasc.com

刘奕麟 石化行业分析师

执业编号: S1500524040001

联系电话: 13261695353

邮箱: liuyilin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

长丝与炼化景气改善，公司业绩弹性释放

2026年8月26日

事件: 2026年8月25日晚，桐昆股份发布2026年半年度报告。2026年上半年公司实现营业收入527.09亿元，同比增长19.36%；实现归母净利润42.22亿元，同比增长285.03%；实现扣非后归母净利润为40.06亿元，同比增长280.03%；实现基本每股收益1.78元，同比增长286.96%。

其中，第二季度公司实现营业收入293.47亿元，同比增长18.63%，环比增长25.62%；实现归母净利润23.24亿元，同比增长378.72%，环比增长22.48%；实现扣非后归母净利润为22.48亿元，同比增长395.09%，环比增长27.85%；实现基本每股收益0.98元，同比增长383.90%。

点评:

➤ **全产业链盈利改善，公司上半年业绩高增。**价格端，2026年1、2月油价在供需偏宽松背景下小幅震荡，3月受美伊冲突升级、霍尔木兹海峡通航受阻影响，国际油价大幅上涨；二季度国际原油延续一季度地缘主导逻辑，月度走势呈“4、5月高位震荡、6月快速跳水”特征。根据iFind数据，2026年上半年布伦特平均油价为87.60美元/桶，同比上涨23.71%。2026年上半年产品主要原料PX、MEG、PTA平均进价分别同比+24.58%、-4.94%、+23.88%，公司主要产品POY、FDY、DTY、PTA价格分别同比+12.66%、+17.15%、+7.86%、24.65%，上半年POY、FDY、DTY、PTA分别实现毛利率11.61%、11.75%、10.29%、3.8%，同比分别上涨3.5、8.2、3.1、3.2pct。从公司盈利结构上看，根据我们测算，上半年公司联营企业和合营企业投资收益16.76亿元，同比增长295%，扣除该部分投资收益后，公司主业归母净利润为25.46亿元，同比增长278%；根据我们测算，其中第二季度公司主业归母净利润15.34亿，环比增长52%。从产销率角度看，根据我们测算，公司2026年上半年涤纶长丝、PTA产销率分别为93%、99%，同比+2、-8pct，其中第二季度公司长丝产销率环比一季度提升11pct。

➤ **地缘冲突拉锯与供给增量放缓，长丝竞争格局有望持续改善。**2021年至2025年间，中国涤纶长丝行业延续了产能扩张的态势，但增长动能明显趋缓，整体步入从高速发展向高质量转型的价值切换阶段。2026年上半年，地缘冲突反复扰动，推高国际油价，PX、PTA供应阶段性收紧，聚酯成本端成为主导涤纶价格的核心逻辑，直接推动长丝价格重心大幅走高，盈利明显改善，二季度由于油价回落，长丝价格有所下跌，但价格及盈利仍处高位。展望未来，短期来看，地缘局势反复拉锯，近期已出现下游用户出于对长丝价格持续上涨、原料采购成本进一步增加的担忧而集中补货，长丝库存大幅去化，为后续长丝价格继续调涨提供了有力支撑；长期来看，2026年至2030年，中国涤纶长丝行业的产能增速预计将延续显著放缓的整体趋势，行业龙头集中度或进一步提升，协同效应优势或不断增强，公司作为国内涤纶长丝龙头，其竞争格局有望持续改善。

- **盈利预测与投资评级：**我们预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 84.68、90.66 和 100.36 亿元，同比增速分别为 316.6%、7.1%、10.7%，EPS（摊薄）分别为 3.56、3.81、4.22 元/股，按照 2026 年 8 月 26 日收盘价对应的 PE 分别为 6.64、6.20、5.60 倍。我们看好涤纶长丝行业未来景气度抬升，以及公司产业链协同优势增强，我们维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**上游原材料价格上涨的风险；行业长丝产能扩张超预期导致长丝产能过剩盈利下滑的风险；原油和产成品价格剧烈波动的风险；浙江石化炼化一体化项目盈利不及预期的风险；美伊冲突导致成本端大幅抬升风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	101,307	93,891	113,675	124,908	132,009
增长率 YoY %	22.6%	-7.3%	21.1%	9.9%	5.7%
归属母公司净利润 (百万元)	1,202	2,033	8,468	9,066	10,036
增长率 YoY%	50.8%	69.1%	316.6%	7.1%	10.7%
毛利率%	4.6%	5.5%	8.1%	10.2%	10.7%
净资产收益率ROE%	3.3%	5.3%	18.3%	16.5%	15.6%
EPS(摊薄)(元)	0.51	0.86	3.56	3.81	4.22
市盈率 P/E(倍)	23.14	20.01	6.64	6.20	5.60
市净率 P/B(倍)	0.77	1.07	1.22	1.03	0.87

资料来源：万得，信达证券研发中心；股价为 2026 年 8 月 26 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	26,648	30,091	44,733	59,082	71,967	
货币资金	13,839	15,141	24,449	37,171	48,846	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	1,005	1,045	1,869	2,053	2,170	
预付账款	1,044	988	1,163	1,250	1,312	
存货	9,162	10,822	14,876	15,984	16,786	
其他	1,597	2,094	2,377	2,624	2,853	
非流动资产	77,739	83,432	87,655	88,079	89,313	
长期股权投资	19,147	20,239	21,089	21,742	22,784	
固定资产（合计）	48,470	48,788	47,556	46,839	46,543	
无形资产	3,078	6,739	6,827	6,915	7,003	
其他	7,043	7,666	12,183	12,583	12,983	
资产总计	104,386	113,523	132,389	147,161	161,281	
流动负债	48,677	55,372	65,716	71,719	76,091	
短期借款	25,861	33,135	43,135	46,135	49,135	
应付票据	2,644	1,974	2,323	2,496	2,621	
应付账款	7,003	6,638	7,813	8,395	8,816	
其他	13,169	13,626	12,445	14,694	15,519	
非流动负债	18,727	19,290	19,790	19,890	19,990	
长期借款	16,921	16,850	17,350	17,450	17,550	
其他	1,805	2,440	2,440	2,440	2,440	
负债合计	67,404	74,663	85,506	91,610	96,081	
少数股东权益	442	535	615	700	794	
归属母公司股东权益	36,541	38,325	46,268	54,852	64,405	
负债和股东权益	104,386	113,523	132,389	147,161	161,281	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	101,307	93,891	113,675	124,908	132,009	
同比（%）	22.6%	-7.3%	21.1%	9.9%	5.7%	
归属母公司净利润	1,202	2,033	8,468	9,066	10,036	
同比（%）	50.8%	69.1%	316.6%	7.1%	10.7%	
毛利率（%）	4.6%	5.5%	8.1%	10.2%	10.7%	
ROE%	3.3%	5.3%	18.3%	16.5%	15.6%	
EPS (摊薄)(元)	0.51	0.86	3.56	3.81	4.22	
P/E	23.14	20.01	6.64	6.20	5.60	
P/B	0.77	1.07	1.22	1.03	0.87	
EV/EBITDA	10.14	11.74	6.40	4.73	3.87	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	101,307	93,891	113,675	124,908	132,009
营业成本	96,604	88,715	104,420	112,196	117,825
营业税金及附加	294	317	384	422	446
销售费用	134	148	148	162	172
管理费用	1,471	1,457	1,648	1,811	1,914
研发费用	1,953	1,823	2,194	2,411	2,548
财务费用	1,209	971	1,758	1,760	1,789
减值损失合计	-70	-74	-50	-50	-50
投资净收益	708	1,026	4,000	4,000	4,000
其他	619	643	700	722	858
营业利润	899	2,056	7,773	10,818	12,123
营业外收支	56	41	50	50	50
利润总额	956	2,097	7,823	10,868	12,173
所得税	-262	45	-725	1,717	2,043
净利润	1,218	2,052	8,548	9,151	10,130
少数股东损益	16	19	80	85	94
归属母公司净利润	1,202	2,033	8,468	9,066	10,036
EBITDA	6,322	7,001	14,946	18,471	20,376
EPS (当年)(元)	0.51	0.86	3.56	3.81	4.22

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	8,780	6,423	9,305	12,863	14,521	
净利润	1,218	2,052	8,548	9,151	10,130	
折旧摊销	4,938	5,280	5,444	5,929	6,508	
财务费用	1,301	1,011	1,859	1,872	1,965	
投资损失	-709	-1,026	-4,000	-4,000	-4,000	
营运资金变动	2,422	-430	-2,404	84	161	
其它	-390	-464	-141	-173	-243	
投资活动现金流	-9,904	-11,171	-5,527	-2,180	-3,499	
资本支出	-8,876	-10,347	-4,509	-5,477	-6,407	
长期投资	-640	-89	-900	-703	-1,092	
其他	-387	-735	-118	4,000	4,000	
筹资活动现金流	3,759	578	5,529	2,040	653	
吸收投资	114	89	-43	0	0	
借款	3,334	7,203	10,500	3,100	3,100	
支付利息或股息	-1,643	-1,412	-2,341	-2,354	-2,447	
现金流净增加额	2,640	-4,183	9,307	12,723	11,675	

研究团队简介

刘红光，北京大学博士，高级工程师，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员，中国矿业大学（北京）企业导师，《国际石油经济》青年编委。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理。牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望 2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023 年 3 月加入信达证券研究开发中心，现任石化行业首席分析师。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。