

桐昆股份（601233）

2026 年半年报点评：PTA、长丝景气改善，半年报业绩大幅增长

买入（维持）

2026 年 08 月 29 日

证券分析师 陈淑娴

执业证书：S0600523020004

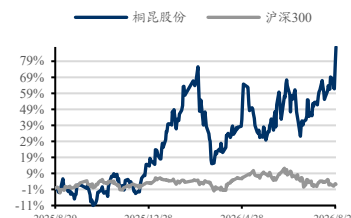
chensx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	101,307	93,891	107,349	109,228	113,529
同比（%）	22.59	(7.32)	14.33	1.75	3.94
归母净利润（百万元）	1,202	2,033	6,987	8,170	8,841
同比（%）	50.80	69.13	243.70	16.93	8.21
EPS-最新摊薄（元/股）	0.51	0.85	2.94	3.43	3.72
P/E（现价&最新摊薄）	54.33	32.12	9.35	7.99	7.39

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年半年度报告。2026H1，公司实现营业收入 527.09 亿元，同比+19.36%；实现归母净利润 42.22 亿元，同比+285.03%；实现扣非归母净利润 40.06 亿元，同比+280.03%。2026Q2 公司实现营业收入 293.47 亿元，同比+18.6%、环比+25.6%；实现归母净利润 23.24 亿元，同比+378.3%、环比+22.5%；实现扣非归母净利润 22.48 亿元，同比+395.1%、环比+27.9%。
- **涤纶长丝产品板块：**2026H1，公司 POY、FDY、DTY 及复合丝合计实现营业收入 427.48 亿元，同比+12.70%；毛利率为 11.52%，同比+4.27pct。2026H1，受中东地缘冲突影响，上游原料价格剧烈波动，行业企业适度降低生产负荷，长丝价格经历冲高后回调。由于行业整体负荷处于较低水平，供需及库存关系改善，其中 POY、FDY 盈利显著改善，DTY 盈利水平略有承压。产能方面，截至 2026 年 6 月，公司涤纶长丝产能 1,550 万吨/年，恒优三期和福建恒海二期项目如期投产；恒涌 120 万吨/年绿色差别化纤维项目 CP1、CP2 稳步建设，公司长丝产能布局持续向高端化、功能化及差异化方向升级。
- **PTA 产品板块：**2026H1，公司 PTA 产品实现营业收入 61.88 亿元，同比+75.75%；毛利率为 3.80%，同比+3.20pct。截至 2026 年 6 月，公司现有 PTA 产能 1,020 万吨/年，其中嘉兴石化拥有 180 万吨/年和 240 万吨/年装置，嘉通能源拥有两套 300 万吨/年装置，并与下游聚酯长丝产能形成一体化配套。2026H1，中东地缘政治冲突导致原料和产品供应收缩，推动 PTA 价格在一季度快速上涨；二季度国际油价自高位回落，但 PX 供给约束导致 PTA 产出收缩，行业供需格局改善，PTA 加工差明显修复，公司 PTA 板块盈利能力随之改善。
- **MEG 产品板块：**2026H1，公司现有 MEG 产能 60 万吨/年，新疆中昆一期项目已实现达产。公司正在推进煤气头项目建设，截至 2026 年 6 月底，土建完成约 90%，公司预计于 2026 年底至 2027 年一季度投产，有望进一步增强上游原料保障及成本控制能力。
- **盈利预测与投资评级：**地缘冲突导致石化产品价格波动，PTA 和聚酯行业龙头企业通过调整生产实现了加工价差明显修复，公司通过参股浙石化实现了炼化-PTA-聚酯一体化经营，且浙石化为公司贡献了投资收益，公司新投产 MEG 项目贡献增量业绩。我们调整盈利预测，2026-2027 年公司归母净利润分别为 70、82 亿元（前值为 35、40 亿元），新增 2028 年公司归母净利润为 88 亿元。按 2026 年 8 月 28 日收盘价，对应 PE 分别 9.4、8.0、7.4 倍。我们看好公司未来的发展，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动，下游需求不及预期，投产进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.45
一年最低/最高价	13.06/27.78
市净率(倍)	1.54
流通 A 股市值(百万元)	65,184.75
总市值(百万元)	65,303.59

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.88
资产负债率(%，LF)	64.86
总股本(百万股)	2,379.00
流通 A 股(百万股)	2,374.67

相关研究

《桐昆股份(601233)：聚酯链反内卷推进，看好长丝龙头景气修复》

2026-01-13

《桐昆股份(601233)：印尼项目总规模缩减，公司持股比例及权益规模提升》

2024-05-26

桐昆股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	30,091	42,721	52,287	65,961	营业总收入	93,891	107,349	109,228	113,529
货币资金及交易性金融资产	15,518	27,110	36,918	50,075	营业成本(含金融类)	88,715	95,674	96,214	99,839
经营性应收款项	2,380	2,928	2,967	3,082	税金及附加	317	344	350	363
存货	10,822	11,048	10,566	10,964	销售费用	148	193	197	204
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,457	1,825	1,857	1,930
其他流动资产	1,372	1,635	1,836	1,840	研发费用	1,823	2,147	2,185	2,271
非流动资产	83,432	82,127	80,731	72,883	财务费用	971	1,387	1,248	1,118
长期股权投资	20,239	20,646	21,099	21,099	加:其他收益	364	429	437	454
固定资产及使用权资产	48,887	42,555	36,367	28,718	投资净收益	1,026	2,150	2,185	2,271
在建工程	5,456	8,278	10,817	10,817	公允价值变动	7	0	0	0
无形资产	6,739	8,639	10,439	10,239	减值损失	(74)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	272	107	106	194
长期待摊费用	14	14	14	14	营业利润	2,056	8,467	9,906	10,723
其他非流动资产	2,097	1,996	1,996	1,996	营业外净收支	41	36	36	36
资产总计	113,523	124,848	133,019	138,843	利润总额	2,097	8,503	9,942	10,759
流动负债	55,372	59,770	59,836	57,972	减:所得税	45	1,445	1,690	1,829
短期借款及一年内到期的非流动负债	38,723	39,852	39,852	39,852	净利润	2,052	7,057	8,252	8,930
经营性应付款项	8,698	13,248	12,507	12,979	减:少数股东损益	19	71	83	89
合同负债	4,110	2,041	2,377	0	归属母公司净利润	2,033	6,987	8,170	8,841
其他流动负债	3,842	4,628	5,099	5,141	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.85	2.94	3.43	3.72
非流动负债	19,290	20,223	21,223	21,223	EBIT	1,721	9,889	11,190	11,877
长期借款	16,850	17,850	18,850	18,850	EBITDA	7,001	17,500	19,039	19,726
应付债券	302	302	302	302	毛利率(%)	5.51	10.88	11.91	12.06
租赁负债	89	89	89	89	归母净利率(%)	2.17	6.51	7.48	7.79
其他非流动负债	2,048	1,981	1,981	1,981	收入增长率(%)	(7.32)	14.33	1.75	3.94
负债合计	74,663	79,993	81,058	79,195	归母净利润增长率(%)	69.13	243.70	16.93	8.21
归属母公司股东权益	38,325	44,249	51,272	58,871					
少数股东权益	535	606	689	778					
所有者权益合计	38,860	44,855	51,960	59,649					
负债和股东权益	113,523	124,848	133,019	138,843					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	6,423	16,510	15,731	13,565	每股净资产(元)	15.94	18.60	21.55	24.75
投资活动现金流	(11,171)	(4,313)	(4,127)	2,500	最新发行在外股份(百万股)	2,379	2,379	2,379	2,379
筹资活动现金流	578	(580)	(1,796)	(2,908)	ROIC(%)	1.86	8.30	8.68	8.58
现金净增加额	(4,183)	11,593	9,808	13,157	ROE-摊薄(%)	5.30	15.79	15.93	15.02
折旧和摊销	5,280	7,610	7,849	7,849	资产负债率(%)	65.77	64.07	60.94	57.04
资本开支	(10,347)	(5,857)	(5,858)	230	P/E(现价&最新股本摊薄)	32.12	9.35	7.99	7.39
营运资本变动	(430)	2,238	307	(2,380)	P/B(现价)	1.72	1.48	1.27	1.11

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>