2026年11月03日

桐昆股份（601233）：主业韧性验证，浙石化弹性兑现

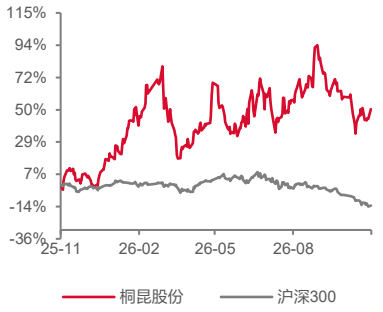
——公司简评报告

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师
吴骏燕 S0630517120001
wjyan@longone.com.cn
证券分析师
谢建斌 S0630522020001
xjb@longone.com.cn

数据日期	2026/11/02
收盘价	21.55
总股本(万股)	238,181
流通A股/B股(万股)	237,467/0
资产负债率(%)	63.12%
市净率(倍)	1.13
净资产收益率(加权)	16.54
12个月内最高/最低价	28.10/13.85



相关研究

《桐昆股份（601233）：长丝景气改善，2026Q1盈利弹性超预期——公司简评报告》 2026.05.07

《桐昆股份（601233）：长丝行业暂承压，PTA反内卷有望受益——公司简评报告》 2025.10.31

《桐昆股份(601233)：H1产销放量、业绩符合预期，长丝供需有望改善——公司简评报告》 2025.08.29

投资要点

- **事件：**公司发布2026年三季报，前三季度实现营收854.36亿元，同比+26.76%；归母净利润69.02亿元，同比+345.66%；扣非净利润66.57亿元，同比+410.76%。单Q3实现营收327.27亿元，同比+40.83%，环比+11.52%；归母净利润26.80亿元，同比+492.71%，环比+15.30%，业绩处于预告区间上沿，符合预期。

- **长丝主业：行业自律下的弱开工、强价差：**2026Q3公司长丝产销两旺、价格同比高位，Q3长丝产销率112.4%，环比提升13.5个百分点，在减产保价的同时实现了顺畅去库；2026前三季度POY/FDY/DTY不含税均价约7170/7826/8521元/吨，同比+17%/+22%/+12%，价差维持高位支撑盈利。行业层面，2026Q3长丝开工率约74%（同比-18pct），系头部企业"反内卷"协同减产所致。

- **浙石化：炼化景气回升的第二增长引擎：**公司2026前三季度对联营/合营企业投资收益28.05亿元，其中，公司前三季度确认浙石化相关投资收益同比大幅增厚。炼化行业景气随全球成品油行情及地缘扰动回升，浙石化动态优化产销，主要价差明显修复，且20%权益对应约1000万吨/年原油加工权益量，盈利弹性可观。

- **现金流质量大幅提升：**公司前三季度经营现金流净额59.38亿元（同比+203.4%），盈利质量扎实；报告期末总资产1234.42亿元（较年初+8.74%）。

- **盈利预测和投资建议：**根据最新财报，我们调整公司2026-2028年归母净利润分别为82.13、88.02、92.28亿元（原预测值为57.57、58.63、60.54亿元），对应EPS分别为3.45、3.70、3.87元（原预测值为2.42、2.46、2.54元），对应2026年11月2日收盘价PE分别为6.25、5.83、5.56倍。公司作为全球涤纶龙头代表，涤纶行业话语权日益深厚，油价波动和需求调整下行业集体策略控制熟练，在周期上行时有望充分享受利润弹性；公司开拓西部、联通国际市场，长期仍具有突出成长价值，维持"买入"评级。

- **风险提示：原材料价格大幅波动；下游需求不及预期；行业自律不及预期。**

盈利预测与估值简表

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入(百万元)	82639.85	101306.83	93891.48	124934.08	132359.99	135168.71
同比增速(%)	33.30%	22.59%	-7.32%	33.06%	5.94%	2.12%
归母净利润(百万元)	797.04	1201.90	2032.80	8213.34	8801.94	9228.12
同比增速(%)	512.12%	50.80%	69.13%	304.04%	7.17%	4.84%
毛利率(%)	5.06%	4.64%	5.51%	10.17%	10.28%	10.41%
每股盈利(元)	0.33	0.50	0.85	3.45	3.70	3.87
ROE(%)	2.25%	3.29%	5.30%	18.15%	16.71%	15.26%
PE(倍)	64.40	42.71	25.25	6.25	5.83	5.56

资料来源：同花顺，东海证券研究所

注：数据截至2026/11/2

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	15141.38	18740.11	19854.00	20275.31
应收票据及账款	1391.71	1816.91	1924.91	1965.76
预付账款	988.14	1564.52	1657.51	1692.69
其他应收款	44.54	123.52	130.86	133.64
存货	10821.64	12998.84	13754.51	14025.03
其他流动资产	1703.56	2029.88	2128.00	2165.11
流动资产总计	30090.97	37273.78	39449.79	40257.53
长期股权投资	20239.46	24044.46	27844.46	31644.46
固定资产	48887.11	49057.20	50763.89	51324.83
在建工程	5455.94	8061.30	6666.67	6000.00
无形资产	6738.98	6681.34	6810.37	6974.39
长期待摊费用	13.51	6.75	0.00	0.00
其他非流动资产	2096.68	2276.54	2276.54	2326.54
非流动资产合计	83431.69	90127.60	94361.92	98270.22
资产总计	113522.66	127401.38	133811.72	138527.75
短期借款	33134.81	31362.44	28390.90	24506.26
应付票据及账款	8611.40	14292.83	15123.73	15421.18
其他流动负债	13626.14	16517.49	17482.91	17833.28
流动负债合计	55372.35	62172.76	60997.54	57760.72
长期借款	17241.67	17241.67	17241.67	17241.67
其他非流动负债	2048.48	2048.48	2048.48	2048.48
非流动负债合计	19290.15	19290.15	19290.15	19290.15
负债合计	74662.50	81462.92	80287.69	77050.87
股本	2404.78	2404.78	2404.78	2404.78
资本公积	13557.10	13557.10	13557.10	13557.10
留存收益	22362.88	29295.80	36725.55	44515.05
归属母公司权益	38324.75	45257.67	52687.43	60476.93
少数股东权益	535.41	680.79	836.60	999.95
股东权益合计	38860.16	45938.47	53524.03	61476.88
负债和股东权益合计	113522.66	127401.38	133811.72	138527.75

现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	2051.90	4596.39	5199.66	5633.39
折旧与摊销	5279.75	5488.95	5965.68	6391.70
财务费用	970.95	2195.26	2083.83	1932.03
其他经营资金	-428.56	4332.86	4307.71	4307.71
经营性现金净流量	6422.51	17779.89	14473.79	14708.94
投资性现金净流量	-11171.41	-8933.10	-6932.35	-7032.35
筹资性现金净流量	578.14	-5248.05	-6427.56	-7255.28
现金流量净额	-4182.77	3598.74	1113.89	421.31

利润表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	93891.48	124934.08	132359.99	135168.71
营业成本	88715.13	112231.93	118756.44	121092.06
营业税金及附加	317.38	409.73	434.08	443.29
销售费用	147.54	180.21	190.93	194.98
管理费用	1457.34	1932.50	2047.37	2090.81
研发费用	1822.82	2495.62	2643.95	2700.06
财务费用	970.95	2195.26	2083.83	1932.03
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	1026.32	3822.28	3817.28	3817.28
公允价值变动损益	6.55	0.00	0.00	0.00
营业利润	2055.62	9786.14	10490.87	11001.13
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	2096.75	9833.79	10538.52	11048.79
所得税	44.85	1475.07	1580.78	1657.32
净利润	2051.90	8358.73	8957.74	9391.47
少数股东损益	19.10	145.39	155.81	163.35
归属母公司股东净利润	2032.80	8213.34	8801.94	9228.12
EBITDA	8347.46	17518.00	18588.03	19372.51
NPOLAT	2569.85	10087.66	10591.97	10896.66
EPS(元)	0.85	3.45	3.70	3.87

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	-7.32%	33.06%	5.94%	2.12%
EBIT增长率	41.71%	292.12%	4.93%	2.84%
EBITDA增长率	17.52%	109.86%	6.11%	4.22%
归母净利润增长率	69.13%	304.04%	7.17%	4.84%
盈利能力				
毛利率	5.51%	10.17%	10.28%	10.41%
净利率	2.19%	6.69%	6.77%	6.95%
ROE	5.30%	18.15%	16.71%	15.26%
ROA	1.79%	6.45%	6.58%	6.66%
ROIC	3.22%	11.49%	11.25%	11.03%
估值倍数				
P/E	25.25	6.25	5.83	5.56
P/S	0.55	0.41	0.39	0.38
P/B	1.34	1.13	0.97	0.85
股息率	0.56%	2.49%	2.67%	2.80%
EV/EBIT	29.62	8.33	7.72	7.22
EV/EBITDA	10.88	5.72	5.24	4.84
EV/NOPLAT	35.35	9.94	9.20	8.60

资料来源：同花顺，东海证券研究所

注：数据截至 2026/11/2

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

五、联系方式：

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：（8621）20333275
手机：18221956989
传真：（8621）50585608
邮编：200125