

601233.SH

买入

原评级：买入
市场价格:人民币 22.71
板块评级:强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	34.7	(1.0)	(4.9)	44.2
相对上证综指	43.2	2.4	1.5	52.2

发行股数 (百万)	2,381.81
流通股 (百万)	2,374.67
总市值 (人民币 百万)	54,090.96
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	856.00
主要股东	
桐昆控股集团有限公司	19.54%

资料来源：公司公告，Wind，中银证券
以 2026 年 11 月 11 日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

石油石化：炼化及贸易

证券分析师：余嫒嫒
(8621)20328550
yuanyuan.yu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300517050002

桐昆股份

长丝盈利提升，投资浙石化增厚收益

公司发布 2026 年三季报，前三季度实现营业总收入 854.36 亿元，同比增长 26.76%；归母净利润 69.02 亿元，同比增长 345.66%；扣非归母净利润 66.57 亿元，同比增长 410.76%。其中，第三季度营收 327.27 亿元，同比增长 40.83%，环比增长 11.52%；归母净利润 26.80 亿元，同比增长 492.71%，环比增长 15.30%。公司作为全产业链布局的涤纶长丝生产龙头，有望充分受益产品获利能力及投资浙石化收益，维持买入评级。

支撑评级的要点

- **公司财务指标优化，期间费用率下降。**2026 年前三季度公司毛利率为 10.01%，同比提升 4.20pct；净利率为 8.14%，同比提升 5.82pct。26Q3 公司毛利率为 9.95%，同比提升 5.94pct；净利率为 8.26%，同比提升 6.29pct。2026 年前三季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.13%/1.42%/1.82%/0.74%，分别同比-0.03pct/-0.18pct/-0.21pct/-0.41pct。
- **公司前三季度归母净利润同比大幅增长，产品获利能力提升，投资浙石化收益显著。**2026 年前三季度实现营业总收入 854.36 亿元，同比增长 26.76%；归母净利润 69.02 亿元，同比增长 345.66%；26Q3 归母净利润 26.80 亿元，同比增长 492.71%，环比增长 15.30%，主要是公司产品获利能力增加、对外投资浙石化确认损益同比增加所致。分业务看，**1）涤纶长丝：**2026 年前三季度实现营收 690.87 亿元，同比+19.52%，销量 933.58 万吨，同比+2.07%。其中，POY、DTY、FDY 营收分别为 494.61 亿元、67.80 亿元、128.46 亿元，同比分别+19.62%、+5.44%、+28.14%；销售均价（不含税）分别为 7169.61 元/吨、8521.06 元/吨、7825.71 元/吨，分别同比+16.87%、+12.43%、+21.62%。第三季度，公司涤纶长丝营收同比+32.43%至 264.74 亿元，环比+10.55%，销量同比+6.11%至 338.92 万吨，环比+10.77%。**2）PTA：**2026 年前三季度 PTA 实现收入 103.84 亿元，去年同期为 51.15 亿元，同比+102.99%；销量 192.74 万吨，去年同期为 120.56 万吨，同比+59.87%；销售均价（不含税）为 5387.70 元/吨，同比去年 4243.21 元/吨上涨 26.97%。
- **多个项目顺利推进。**截至 2026 年三季度末公司在建工程为 30.86 亿元，占总资产比重 2.50%，同比下降 53.51%；固定资产为 501.63 亿元，占总资产比重 40.64%，同比上涨 7.66%。主要是桐昆（沭阳）年产 240 万吨长丝（短纤）项目，新疆中昆新材料 2×60 万吨/年天然气制乙二醇项目，安徽佑顺年产 120 万吨轻量舒感功能性差别化纤维项目，福建恒海年产 240 万吨新型智能化功能性纤维及 20 万吨 DTY 差别化纤维项目等重大的非股权投资项目已达产或投产，在建工程转入固定资产所致，仅新疆鄯善县七克台矿区长草东露天煤矿项目正陆续办理审批手续并同步进行施工前准备和恒涌年产 120 万吨绿色差别化纤维建设项目正稳步推进施工。

估值

- 公司产品获利能力提升，投资浙石化收益显著，调整 2026-2027 年盈利预测，并给予 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年公司 EPS 分别为 3.41 元、3.70 元、4.15 元，对应 PE 分别为 6.7 倍、6.1 倍、5.5 倍。看好公司规模优势及产业链一体化优势，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

- 下游需求恢复不及预期，上游原材料价格剧烈波动，行业竞争加剧等。

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营收入(人民币 百万)	101,307	93,891	111,753	115,925	119,093
增长率(%)	22.6	(7.3)	19.0	3.7	2.7
EBITDA(人民币 百万)	5,719	6,637	11,454	13,431	15,241
归母净利润(人民币 百万)	1,202	2,033	8,123	8,807	9,886
增长率(%)	50.8	69.1	299.6	8.4	12.2
最新股本摊薄每股收益(人民币)	0.50	0.85	3.41	3.70	4.15
原预测归母净利润(人民币 百万)			3170.43	3828.02	
调整幅度(%)			156.21	130.08	
市盈率(倍)	45.0	26.6	6.7	6.1	5.5
市净率(倍)	1.5	1.4	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA(倍)	12.1	13.0	7.9	6.2	4.8
每股股息 (人民币)	0.1	0.1	0.5	0.5	0.6
股息率(%)	0.8	0.7	2.1	2.3	2.6

资料来源：公司公告，中银证券预测

图表 1. 公司 2026 年前三季度财务报告摘要

(百万元)	2026 前三季度	2025 前三季度	同比增长（%）
一、营业总收入	85,436.04	67,397.28	26.76
二、营业总成本	80,675.10	67,030.99	20.35
其中：营业成本	76,886.17	63,480.29	21.12
营业税金及附加	280.28	219.68	27.59
销售费用	110.73	108.37	2.18
管理费用	1,214.28	1,079.90	12.44
研发费用	1,551.22	1,368.39	13.36
财务费用	632.43	774.37	(18.33)
三、其他经营收益			
公允价值变动收益	(2.04)	0.99	(306.13)
投资收益	2,839.53	763.57	271.88
资产处置收益	81.22	277.29	(70.71)
资产减值损失	(41.22)	(79.09)	47.88
信用减值损失	(1.01)	(0.95)	(5.99)
其他收益	230.56	266.31	(13.43)
四、营业利润	7,867.98	1,594.42	393.47
加：营业外收入	54.61	30.83	77.12
减：营业外支出	2.91	2.45	19.07
五、利润总额	7,919.68	1,622.80	388.02
减：所得税	966.81	61.17	1,480.63
六、净利润	6,952.87	1,561.64	345.23
减：少数股东损益	51.18	13.01	293.47
七、归属母公司净利润	6,901.68	1,548.63	345.66

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，中银证券

图表 2. 公司 2026 年第三季度财务报告摘要

(百万元)	2026 年第三季度	2025 年第三季度	同比增长（%）
一、营业总收入	32,727.17	23,239.35	40.83
二、营业总成本	30,860.69	23,501.33	31.31
其中：营业成本	29,469.65	22,307.51	32.11
营业税金及附加	107.60	73.88	45.65
销售费用	37.23	35.22	5.70
管理费用	418.99	365.20	14.73
研发费用	627.60	471.95	32.98
财务费用	199.62	247.56	(19.36)
三、其他经营收益			
公允价值变动收益	(15.08)	0.22	(6,837.17)
投资收益	1,153.90	336.12	243.30
资产处置收益	(43.72)	279.35	(115.65)
资产减值损失	(4.31)	0.00	
信用减值损失	0.67	3.35	(79.88)
其他收益	85.87	88.09	(2.52)
四、营业利润	3,043.81	445.15	583.77
加：营业外收入	20.35	11.98	69.87
减：营业外支出	1.30	0.66	98.63
五、利润总额	3,062.86	456.48	570.98
减：所得税	361.09	(0.87)	41,634.08
六、净利润	2,701.77	457.35	490.75
减：少数股东损益	21.97	5.22	320.78
七、归属母公司净利润	2,679.80	452.12	492.71

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，中银证券

利润表(人民币 百万)

年结日：12 月 31 日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	101,307	93,891	111,753	115,925	119,093
营业收入	101,307	93,891	111,753	115,925	119,093
营业成本	96,604	88,715	101,918	104,397	106,002
营业税金及附加	294	317	366	369	391
销售费用	134	148	168	174	179
管理费用	1,471	1,457	1,565	1,623	1,667
研发费用	1,953	1,823	2,012	2,087	2,144
财务费用	1,209	971	1,170	1,029	837
其他收益	603	364	350	350	350
资产减值损失	(62)	(73)	(100)	(60)	(30)
信用减值损失	(8)	(1)	(10)	(10)	(10)
资产处置收益	0	272	80	80	80
公允价值变动收益	16	7	0	0	0
投资收益	708	1,026	4,000	3,000	2,500
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	899	2,056	8,876	9,606	10,763
营业外收入	87	44	30	30	30
营业外支出	30	3	5	5	5
利润总额	956	2,097	8,901	9,631	10,788
所得税	(262)	45	712	770	863
净利润	1,218	2,052	8,189	8,861	9,925
少数股东损益	16	19	66	53	40
归母净利润	1,202	2,033	8,123	8,807	9,886
EBITDA	5,719	6,637	11,454	13,431	15,241
EPS(最新股本摊薄，元)	0.50	0.85	3.41	3.70	4.15

资料来源：公司公告，中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日：12 月 31 日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	**26,648**	**30,091**	**31,519**	**32,821**	**45,372**
货币资金	13,839	15,141	13,018	17,268	26,810
应收账款	1,005	1,045	1,257	1,288	1,323
应收票据	0	0	0	0	0
存货	9,162	10,822	13,525	11,124	13,610
预付账款	1,044	988	1,560	992	1,540
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	1,597	2,094	2,158	2,148	2,089
非流动资产	77,739	83,432	84,582	84,658	83,733
长期投资	19,159	20,249	20,749	21,249	21,749
固定资产	48,470	48,788	50,432	49,457	47,405
无形资产	3,078	6,739	6,631	6,522	6,414
其他长期资产	7,032	7,656	6,770	7,429	8,165
资产合计	**104,386**	**113,523**	**116,101**	**117,478**	**129,105**
流动负债	**48,677**	**55,372**	**56,107**	**49,726**	**52,905**
短期借款	25,861	33,135	33,000	30,000	30,000
应付账款	7,003	6,638	8,084	4,676	8,280
其他流动负债	15,812	15,600	15,023	15,051	14,625
非流动负债	**18,727**	**19,290**	**14,145**	**14,292**	**14,218**
长期借款	16,921	16,850	12,000	12,000	12,000
其他长期负债	1,805	2,440	2,145	2,292	2,218
负债合计	**67,404**	**74,663**	**70,252**	**64,019**	**67,123**
股本	2,411	2,405	2,382	2,382	2,382
少数股东权益	442	535	601	654	694
归属母公司股东权益	36,541	38,325	45,249	52,806	61,288
负债和股东权益合计	**104,386**	**113,523**	**116,101**	**117,478**	**129,105**

资料来源：公司公告，中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日：12 月 31 日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,218	2,052	8,189	8,861	9,925
折旧摊销	4,938	5,280	5,839	6,226	6,570
营运资金变动	(653)	(1,550)	(3,113)	(217)	62
其他	3,277	641	(3,611)	(1,701)	(1,918)
经营活动现金流	**8,780**	**6,423**	**7,304**	**13,169**	**14,639**
资本支出	(8,990)	(10,820)	(6,031)	(6,031)	(5,031)
投资变动	(191)	(1,381)	(500)	(500)	(500)
其他	(723)	1,030	4,080	3,080	2,580
投资活动现金流	**(9,904)**	**(11,171)**	**(2,451)**	**(3,451)**	**(2,951)**
银行借款	3,334	7,203	(4,985)	(3,000)	0
股权融资	2,409	(4,941)	(1,199)	(1,250)	(1,403)
其他	(1,984)	(1,684)	(791)	(1,218)	(743)
筹资活动现金流	**3,759**	**578**	**(6,976)**	**(5,468)**	**(2,146)**
净现金流	**2,635**	**(4,171)**	**(2,123)**	**4,250**	**9,542**

资料来源：公司公告，中银证券预测

财务指标

年结日：12 月 31 日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率(%)	22.6	(7.3)	19.0	3.7	2.7
营业利润增长率(%)	55.4	128.5	331.8	8.2	12.0
归属于母公司净利润增长率(%)	50.8	69.1	299.6	8.4	12.2
息税前利润增长率(%)	24.7	73.7	313.8	28.3	20.3
息税折旧前利润增长率(%)	33.5	16.0	72.6	17.3	13.5
EPS(最新股本摊薄)增长率(%)	50.8	69.1	299.6	8.4	12.2
获利能力					
息税前利润率(%)	0.8	1.4	5.0	6.2	7.3
营业利润率(%)	0.9	2.2	7.9	8.3	9.0
毛利率(%)	4.6	5.5	8.8	9.9	11.0
归母净利润率(%)	1.2	2.2	7.3	7.6	8.3
ROE(%)	3.3	5.3	18.0	16.7	16.1
ROIC(%)	1.3	1.6	6.3	8.1	9.9
偿债能力					
资产负债率	0.6	0.7	0.6	0.5	0.5
净负债权益比	1.0	1.1	0.8	0.6	0.3
流动比率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	119.4	91.6	97.1	91.1	91.2
应付账款周转率	11.6	13.8	15.2	18.2	18.4
费用率					
销售费用率(%)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
管理费用率(%)	1.5	1.6	1.4	1.4	1.4
研发费用率(%)	1.9	1.9	1.8	1.8	1.8
财务费用率(%)	1.2	1.0	1.0	0.9	0.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.5	0.9	3.4	3.7	4.2
每股经营现金流(最新摊薄)	3.7	2.7	3.1	5.5	6.1
每股净资产(最新摊薄)	15.3	16.1	19.0	22.2	25.7
每股股息	0.1	0.1	0.5	0.5	0.6
估值比率					
P/E(最新摊薄)	45.0	26.6	6.7	6.1	5.5
P/B(最新摊薄)	1.5	1.4	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	12.1	13.0	7.9	6.2	4.8
价格/现金流 (倍)	6.2	8.4	7.4	4.1	3.7

资料来源：公司公告，中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦三十楼(049908)
电话: (65) 6671 8686
传真: (65) 6671 8687