

2025 年 09 月 08 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

长丝龙头盈利能力恢复，全链条布局继续加速

—桐昆股份（601233.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：高铭谦 S1050124080006

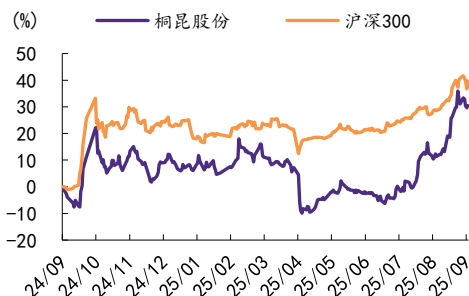
gaomq@cfsc.com.cn

基本数据

2025-09-05

当前股价（元）	14.66
总市值（亿元）	353
总股本（百万股）	2405
流通股本（百万股）	2396
52 周价格范围（元）	10-14.95
日均成交额（百万元）	345.69

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《桐昆股份（601233）：2024H1 净利高增，看好涤纶长丝景气度提升》2024-07-15
- 2、《桐昆股份（601233）：2024Q1 业绩扭亏为盈，看好涤纶长丝景气度提升》2024-05-06
- 3、《桐昆股份（601233）：长丝景气度上行，公司业绩持续改善》2023-12-05

桐昆股份发布 2025 年半年度业绩报告：2025 年上半年公司实现营业总收入 441.58 亿元，同比下降 8.41%；实现归母净利润 10.97 亿元，同比增长 2.93%。其中，公司 2025Q2 单季度实现营业收入 247.38 亿元，同比下降 8.73%，环比增长 27.38%；实现归母净利润 4.86 亿元，同比增长 0.04%，环比下降 20.54%。

投资要点

长丝龙头产销节奏良好，产品价格仍待改善

作为全球最大的涤纶长丝生产企业，公司凭借其行业龙头地位，产品覆盖六大类民用涤纶长丝，涵盖 1000 多个品种，广泛应用于服装面料及家纺制品等领域。2025 年上半年，公司 POY、FDY、DTY、PTA 产量分别达到 486.96 万吨、108.77 万吨、58.56 万吨、76.75 万吨；销量分别达 437.96 万吨、102.95 万吨、54.35 万吨、82.51 万吨，产销节奏良好同步。但上半年涤纶长丝产品景气度仍处于底部，POY、FDY、DTY、PTA 平均售价分别为 6160 元/吨、6465 元/吨、7688 元/吨、4268 元/吨，同比分别下降 10%、16%、9%、19%，一定程度上拖累公司营收兑现。

期间费用微升，经营性现金流显著改善

期间费用方面，公司 2025 年上半年销售/管理/财务/研发费用率分别同比变化+0.04/+0.17/0/+0.1pct，其中，销售费用增加的原因是营销策略调整及市场拓展投入增加。现金流方面，公司上半年经营活动产生的现金流量净额为-3 亿元，虽仍为负值，但较上年同期实现了-18.62 亿元明显收窄。这一改善主要得益于公司对营运资金的有效管控，购买商品、接受劳务支付的现金有所减少。

一体化战略升级，全链条布局加速

公司坚定践行“一体化、规模化、集约化、差异化”的“四化”发展战略，持续深化产业链整合。在一体化路径上，公司从聚酯长丝产业向上游延伸至 PTA、MEG、纺丝油剂、石油炼化、热力工程等领域，实现了从聚酯到染整的全产业链覆盖。2025 年上半年公司又成功布局煤头领域，在吐鲁番地区获取优质煤矿资源。该煤矿储量达 5 亿吨，初始开采规模为

500 万吨/年；煤炭品质卓越，含油量高，平均热值超 6500 大卡，且具备低磷、低硫、低氯、低灰、高热值的“四低一高”特性。目前，公司旗下中昆公司正紧锣密鼓推进煤气头项目建设，计划 2026 年底至 2027 年一季度实现投产，届时将全面打通油头、煤头、气头全链条。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 21.60、30.91、37.89 亿元，当前股价对应 PE 分别为 16.3、11.4、9.3 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

产能投放不及预期风险；产品价格大幅波动风险；新产品开发风险；安全及环保风险；政策变动风险等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	101,307	99,237	106,539	117,480
增长率（%）	22.6%	-2.0%	7.4%	10.3%
归母净利润（百万元）	1,202	2,160	3,091	3,789
增长率（%）	50.8%	79.7%	43.1%	22.6%
摊薄每股收益（元）	0.50	0.90	1.29	1.58
ROE（%）	3.2%	5.6%	7.6%	8.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	13,839	18,764	24,147	29,651
应收款	1,084	1,062	1,140	1,257
存货	9,162	8,866	9,455	10,400
其他流动资产	2,562	2,511	2,690	2,959
流动资产合计	26,648	31,203	37,432	44,267
非流动资产：				
金融类资产	73	73	73	73
固定资产	48,470	47,930	45,812	43,188
在建工程	4,486	1,795	718	287
无形资产	3,078	2,924	2,770	2,624
长期股权投资	19,147	19,147	19,147	19,147
其他非流动资产	2,557	2,557	2,557	2,557
非流动资产合计	77,739	74,353	71,004	67,804
资产总计	104,386	105,556	108,436	112,071
流动负债：				
短期借款	25,861	25,861	25,861	25,861
应付账款、票据	9,647	9,335	9,955	10,950
其他流动负债	10,253	10,253	10,253	10,253
流动负债合计	48,677	48,305	49,135	50,445
非流动负债：				
长期借款	17,125	17,125	17,125	17,125
其他非流动负债	1,602	1,602	1,602	1,602
非流动负债合计	18,727	18,727	18,727	18,727
负债合计	67,404	67,032	67,862	69,172
所有者权益				
股本	2,411	2,405	2,405	2,405
股东权益	36,983	38,524	40,574	42,899
负债和所有者权益	104,386	105,556	108,436	112,071

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1218	2189	3132	3840
少数股东权益	16	29	41	51
折旧摊销	4909	3385	3342	3193
公允价值变动	16	16	16	16
营运资金变动	2622	-2	-16	-21
经营活动现金净流量	8780	5617	6515	7078
投资活动现金净流量	-9904	3231	3195	3054
筹资活动现金净流量	6047	-648	-1082	-1516
现金流量净额	4,924	8,200	8,629	8,617

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	101,307	99,237	106,539	117,480
营业成本	96,604	93,193	99,375	109,310
营业税金及附加	294	288	309	341
销售费用	134	132	141	156
管理费用	1,471	1,441	1,547	1,705
财务费用	1,209	1,280	1,129	975
研发费用	1,953	1,913	2,054	2,265
费用合计	4,767	4,765	4,871	5,101
资产减值损失	-62	-62	-62	-62
公允价值变动	16	16	16	16
投资收益	708	708	708	708
营业利润	899	2,248	3,241	3,986
加：营业外收入	87	87	87	87
减：营业外支出	30	30	30	30
利润总额	956	2,304	3,297	4,042
所得税费用	-262	115	165	202
净利润	1,218	2,189	3,132	3,840
少数股东损益	16	29	41	51
归母净利润	1,202	2,160	3,091	3,789

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	22.6%	-2.0%	7.4%	10.3%
归母净利润增长率	50.8%	79.7%	43.1%	22.6%
盈利能力				
毛利率	4.6%	6.1%	6.7%	7.0%
四项费用/营收	4.7%	4.8%	4.6%	4.3%
净利率	1.2%	2.2%	2.9%	3.3%
ROE	3.2%	5.6%	7.6%	8.8%
偿债能力				
资产负债率	64.6%	63.5%	62.6%	61.7%
营运能力				
总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	93.5	93.5	93.5	93.5
存货周转率	10.5	10.5	10.5	10.5
每股数据(元/股)				
EPS	0.50	0.90	1.29	1.58
P/E	29.4	16.3	11.4	9.3
P/S	0.3	0.4	0.3	0.3
P/B	1.0	0.9	0.9	0.8

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。