分析师：顾敏豪
登记编码：S0730512100001
gumh00@ccnew.com 021-50586308

粘胶长丝景气提升推动增长，氨纶业务景气有望复苏

——新乡化纤(000949)年报点评

证券研究报告-年报点评 **增持(维持)**

发布日期：2025 年 03 月 31 日

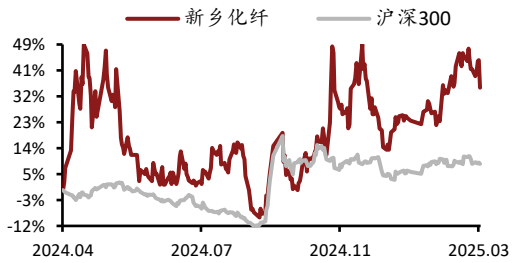
市场数据(2025-03-28)

收盘价(元)	4.47
一年内最高/最低(元)	4.99/3.03
沪深 300 指数	3,915.17
市净率(倍)	1.17
流通市值(亿元)	75.98

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	3.82
每股经营现金流(元)	-0.16
毛利率(%)	11.05
净资产收益率_摊薄(%)	3.78
资产负债率(%)	49.88
总股本/流通股(万股)	170,032.99/169,984.68
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《新乡化纤(000949)年报点评：一季度业绩反转，粘胶长丝龙头有望受益行业景气周期》2024-05-08

联系人：李智
电话： 0371-65585629
地址： 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼
地址： 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

事件：公司公布 2024 年年报，2024 年公司实现营业收入 73.65 亿元，同比下滑 0.18%，实现归属母公司的净利润 2.45 亿元，同比扭亏为盈，扣非后的归母净利润 2.32 亿元，同比扭亏为盈，基本每股收益 0.16 元。

- **粘胶长丝景气提升推动业绩增长。**公司主营业务为生物质纤维素长丝（粘胶长丝）和氨纶，是国内粘胶长丝及氨纶领域的龙头，产能规模分别位居国内第一和第三。2024 年公司年产一万吨生物质纤维素纤维项目和年产 10 万吨高品质超细旦氨纶纤维项目三期工程分别投产，粘胶长丝和氨纶产能分别提升至 10 万吨和 20 万吨。

  2023 年下半年以来，随着国内国风服饰兴起推动粘胶长丝国内需求增长，粘胶长丝价格开始上涨，行业景气有所提升。2024 年以来，粘胶长丝需求仍保持较好态势，推动了行业盈利的提升和公司业绩的增长。全年粘胶长丝销量 8.17 万吨，同比增长 18.76%，均价 3.65 万元/吨，同比下跌 3.80%。在销量增长的推动下，公司粘胶长丝业务实现收入 29.83 亿元，同比增长 14.25%。受粘胶长丝行业景气提升推动，全年粘胶长丝业务毛利率 24.50%，同比提升 4.67 个百分点。

  氨纶业务方面，2024 年氨纶行业景气略有好转，但总体仍低位运行。受产能和需求增长的推动，全年氨纶销量 17.18 万吨，同比增长 7.45%，销售均价 2.38 万元/吨，同比下滑 15.20%，实现销售收入 40.80 亿元，同比下滑 8.88%。氨纶业务毛利率 0.30%，提升 0.56 个百分点，同比小幅扭亏。

  总体来看，在粘胶长丝业务的推动下，全年公司实现营业收入 73.65 亿元，同比下滑 0.18%。受益于粘胶长丝毛利率的提升，全年综合毛利率 11.05%，同比提升 3.32 个百分点，净利率 3.33%，提升 3.9 个百分点。在盈利能力提升的带动下，公司全年实现净利润 2.45 亿元，扣非后的净利润 2.32 亿元，同比扭亏为盈。

- **内外需求稳步增长，粘胶长丝景气有望保持。**2020 年以来，马面裙、汉服等新国风服饰在我国逐步兴起，由于粘胶长丝是制作马面裙中提花面料的必需材料，国风服饰的兴起，带动了国内粘胶长丝需求的增长。外需方面，在海外需求复苏的推动下，2024 年我国粘胶长丝出口量 9.63 万吨，

同比增长 6.73%。2025 年 1-2 月累计出口 1.75 万吨，同比增长 26.74%。总体来看，粘胶长丝内外需求有望保持较好态势。

我国是全球最大的生物质纤维素长丝生产国，2024 年国总产能约为 25 万吨。粘胶长丝行业集中度较高，主要集中在新乡化纤、吉林化纤、宜宾丝丽雅、奥园美谷等企业。新乡化纤产能 10 万吨，占全国总产能的 40%，规模全球第一，在装备水平、产品质量均居行业领先地位。由于行业规范对新增产能具有严格限制，未来粘胶长丝产能预计将整体稳定。在粘胶长丝需求增长的推动下，未来行业景气有望保持在较好水平。

- **氨纶行业景气出现复苏态势，公司盈利有望好转。**2021 四季度以来，受行业产能快速扩张导致产能过剩的影响，氨纶价格和行业景气持续下行。2022-2023 年公司氨纶业务陷入亏损，对公司业绩带来较大拖累。2025 年 2 月以来，氨纶价格有所回暖，氨纶 40D 价格自 23750 元/吨上涨至 24500 元/吨，涨幅 3.16%。在运动、休闲等服饰带动下，近年来氨纶行业需求保持快速增长。供给面上，目前行业在建项目较少，由于行业景气较低，扩产的进度也存在较大不确定性，未来行业供需有望出现边际好转，推动行业景气的复苏。

  公司氨纶产能规模国内第三，差别化氨纶生产线和氨纶连续聚合干法纺丝技术居国际领先水平。随着年产 10 万吨高品质超细旦氨纶纤维项目三期工程部分生产线投产，公司氨纶产能已达 20 万吨。随着行业景气的复苏，公司氨纶业务盈利有望提升。

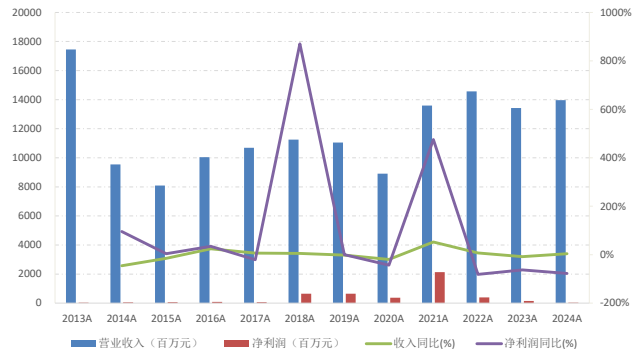
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2025、2026 年 EPS 为 0.19 元和 0.23 元，以 3 月 28 日收盘价 4.47 元计算，PE 分别为 23.27 倍和 19.31 倍。考虑到粘胶长丝景气上行的空间与公司的行业地位，维持公司 “增持”的投资评级。

风险提示：下游需求不及预期、产品价格下跌、行业竞争加剧

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,379	7,366	7,825	8,661	9,650
增长比率（%）	1.43	-0.18	6.23	10.69	11.41
净利润（百万元）	-42	246	327	394	504
增长比率（%）	90.30	682.52	33.04	20.51	27.93
每股收益(元)	-0.02	0.14	0.19	0.23	0.30
市盈率(倍)	—	30.95	23.27	19.31	15.09

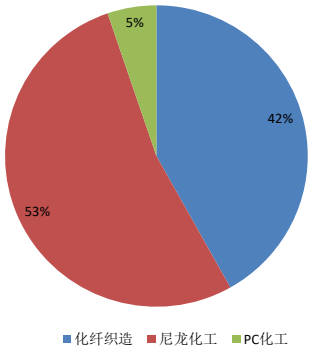
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司历年业绩



资料来源：中原证券研究所，wind

图 2：公司收入结构

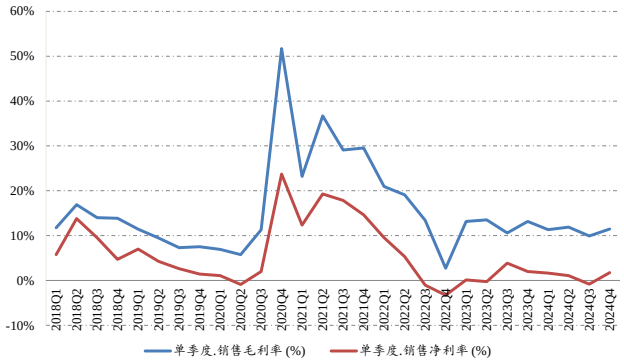


资料来源：中原证券研究所，wind

图 3：公司综合毛利率

资料来源：中原证券研究所，wind

图 4：公司单季度盈利能力



资料来源：中原证券研究所，wind

图 5：粘胶长丝价格走势

资料来源：中原证券研究所，卓创资讯

图 6：氨纶价格走势

资料来源：中原证券研究所，卓创资讯

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	**4,001**	**4,719**	**4,804**	**5,554**	**6,419**
现金	1,298	1,014	1,181	1,906	2,762
应收票据及应收账款	1,276	1,445	1,413	1,443	1,474
其他应收款	1	0	2	2	3
预付账款	66	62	59	65	71
存货	1,171	1,872	1,822	1,796	1,750
其他流动资产	189	326	327	342	358
非流动资产	**7,992**	**8,361**	**8,576**	**8,469**	**8,236**
长期投资	152	215	215	215	215
固定资产	6,040	7,223	7,466	7,375	7,152
无形资产	276	273	270	267	264
其他非流动资产	1,525	651	625	612	606
资产总计	**11,993**	**13,080**	**13,379**	**14,023**	**14,655**
流动负债	**3,821**	**3,558**	**3,415**	**3,694**	**3,903**
短期借款	812	819	829	839	849
应付票据及应付账款	1,805	1,522	1,496	1,648	1,820
其他流动负债	1,205	1,217	1,089	1,207	1,234
非流动负债	**2,725**	**2,966**	**3,066**	**3,166**	**3,266**
长期借款	2,527	2,697	2,797	2,897	2,997
其他非流动负债	198	269	269	269	269
负债合计	**6,546**	**6,524**	**6,480**	**6,860**	**7,169**
少数股东权益	0	58	58	58	58
股本	1,467	1,700	1,700	1,700	1,700
资本公积	2,486	3,107	3,107	3,107	3,107
留存收益	1,645	1,841	2,185	2,449	2,772
归属母公司股东权益	5,447	6,498	6,841	7,105	7,428
负债和股东权益	**11,993**	**13,080**	**13,379**	**14,023**	**14,655**

现金流量表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	**566**	**-269**	**1,200**	**1,607**	**1,689**
净利润	-42	244	327	394	504
折旧摊销	769	871	790	812	837
财务费用	135	131	145	147	148
投资损失	9	7	0	0	0
营运资金变动	-407	-1,587	-72	244	191
其他经营现金流	102	66	10	10	10
投资活动现金流	**-623**	**-744**	**-1,015**	**-715**	**-615**
资本支出	-594	-767	-1,015	-715	-615
长期投资	-30	23	0	0	0
其他投资现金流	1	1	0	0	0
筹资活动现金流	**-11**	**712**	**-35**	**-137**	**-188**
短期借款	10	7	10	10	10
长期借款	131	170	100	100	100
普通股增加	0	234	0	0	0
资本公积增加	0	621	0	0	0
其他筹资现金流	-151	-320	-145	-247	-298
现金净增加额	**-63**	**-284**	**167**	**725**	**857**

利润表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	**7,379**	**7,366**	**7,825**	**8,661**	**9,650**
营业成本	6,808	6,552	6,905	7,605	8,401
营业税金及附加	68	79	78	87	96
营业费用	33	31	35	39	43
管理费用	201	221	235	260	289
研发费用	104	119	125	139	154
财务费用	122	119	30	29	19
资产减值损失	-28	-48	0	0	0
其他收益	27	86	29	32	36
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-9	-7	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	**16**	**264**	**446**	**535**	**682**
营业外收入	3	6	5	5	5
营业外支出	3	12	15	15	15
利润总额	**16**	**258**	**436**	**525**	**672**
所得税	58	14	109	131	168
净利润	**-42**	**244**	**327**	**394**	**504**
少数股东损益	0	-2	0	0	0
归属母公司净利润	**-42**	**246**	**327**	**394**	**504**
EBITDA	924	1,270	1,256	1,366	1,528
EPS（元）	-0.02	0.14	0.19	0.23	0.30

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入（%）	1.43	-0.18	6.23	10.69	11.41
营业利润（%）	102.66	1500.43	68.88	20.05	27.41
归属母公司净利润（%）	90.30	682.52	33.04	20.51	27.93
获利能力					
毛利率（%）	7.73	11.05	11.76	12.20	12.94
净利率（%）	-0.57	3.33	4.18	4.55	5.22
ROE（%）	-0.77	3.78	4.78	5.54	6.78
ROIC（%）	-4.23	3.42	3.04	3.50	4.21
偿债能力					
资产负债率（%）	54.58	49.88	48.44	48.92	48.92
净负债比率（%）	120.18	99.52	93.93	95.77	95.76
流动比率	1.05	1.33	1.41	1.50	1.64
速动比率	0.70	0.71	0.78	0.93	1.11
营运能力					
总资产周转率	0.64	0.59	0.59	0.63	0.67
应收账款周转率	6.64	5.41	5.48	6.06	6.61
应付账款周转率	7.11	5.46	5.89	6.29	6.30
每股指标（元）					
每股收益（最新摊薄）	-0.02	0.14	0.19	0.23	0.30
每股经营现金流（最新摊薄）	0.33	-0.16	0.71	0.95	0.99
每股净资产（最新摊薄）	3.20	3.82	4.02	4.18	4.37
估值比率					
P/E	—	30.95	23.27	19.31	15.09
P/B	1.40	1.17	1.11	1.07	1.02
EV/EBITDA	8.49	8.10	8.77	7.61	6.31

资料来源：中原证券研究所，聚源

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10%以上；
同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅－10%至 10%之间；
弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10%以上。

公司投资评级

买入：　未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15%以上；
增持：　未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5%至 15%；
谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅－10%至 5%；
减持：　未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅－15%至－10%；
卖出：　未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15%以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。