

新凤鸣（603225.SH）

2025 年 04 月 25 日

Q4 业绩同环比大幅增长，看好公司长期价值

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

龚道琳（分析师）

蒋跨越（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

gongdaolin@kysec.cn

jiangkuayue@kysec.cn

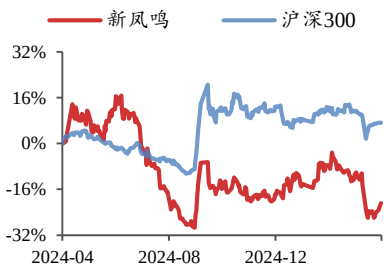
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790522010001

证书编号：S0790523120001

日期	2025/4/24
当前股价(元)	10.75
一年最高最低(元)	16.29/9.53
总市值(亿元)	163.91
流通市值(亿元)	162.52
总股本(亿股)	15.25
流通股本(亿股)	15.12
近 3 个月换手率(%)	44.8

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《库存损失有所拖累，Q3 业绩环比承压——公司信息更新报告》-2024.10.29

《Q2 业绩环比增长，看好金九银十长丝盈利迎来修复——公司信息更新报告》-2024.8.29

《Q1 业绩同环比大幅增长，看好长丝盈利弹性——公司信息更新报告》-2024.4.29

● Q4 业绩同环比大幅增长，维持“买入”评级

公司发布 2024 年年报，全年实现营收 670.91 亿元，同比+9.15%，实现归母净利润 11.00 亿元，同比+1.32%，2024Q4 公司归母净利润 3.55 亿元，同比+77.92%，环比+151.84%。同时，公司拟每股派发现金红利 0.225 元（含税）。由于长丝景气提升不及预期，我们下调公司 2025-2026 并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 16.09（-4.71）、20.49（-3.12）、25.52 亿元，EPS 为 1.06（-0.30）、1.34（-0.21）、1.67 元，当前股价对应 PE 为 10.2、8.0、6.4 倍。我们看好需求稳步增长背景下，供给格局优化带来长丝盈利修复，维持“买入”评级。

● 2024 年公司长丝及短纤产品盈利同比基本稳定，但产销量均有一定增幅

分季度业绩来看，2024 年 Q1-Q4 公司归母净利润分别为 2.75、3.29、1.41、3.55 亿元，其中 2024Q3 因油价处于下跌通道导致部分减值使得公司单季度业绩承压。

产销量方面，据公司公告，2024 年公司 POY、FDY、DTY 及短纤产量分别为 518、152、83、127 万吨，同比+11.5%、+8.0%、+12.7%、+8.3%，销量分别为 525、150、81、130 万吨，同比+13.4%、+5.5%、+5.6%、+11.8%。盈利方面，2024 年公司 POY、FDY、DTY 及短纤销售单价（不含税）分别为 6670、7527、8800、6559 元/吨，同比-1.8%、-1.9%、+3.6%、+0.5%，吨毛利分别为 290、817、682、182 元，同比-44、-41、+216、+27 元，毛利率分别为 4.34%、10.86%、7.75%、2.77%，分别-0.6pcts、-0.3pcts、+2.3pcts、+0.4pcts。总体来看，2024 年公司长丝及短细分产品盈利同比涨跌互现，但盈利水平整体基本稳定且各个细分产品的产销量均呈现一定幅度的增长。当前美国关税政策背景下，长丝下游终端需求短期内受到一定程度的影响，且原油价格大幅波动使其进一步加剧。但中长期来看，国内长丝及下游纺织服装行业产业链完备、成本控制能力优异，依旧具备强有力的竞争优势，在全球产业链中起到主导作用。目前长丝行业新增产能增速已回到合理水平，未来伴随需求的稳步增长，长丝盈利有望逐步修复，公司盈利弹性与长期价值有望进一步凸显。

● **风险提示：**油价大幅波动、下游需求疲软、产能投放不及预期、其他风险详见第三页标注。¹

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	61,469	67,091	67,970	72,020	76,145
YOY(%)	21.0	9.1	1.3	6.0	5.7
归母净利润(百万元)	1,086	1,100	1,609	2,049	2,552
YOY(%)	628.4	1.3	46.2	27.3	24.6
毛利率(%)	5.8	5.6	6.8	7.4	8.0
净利率(%)	1.8	1.6	2.4	2.8	3.4
ROE(%)	6.5	6.4	8.5	9.8	11.0
EPS(摊薄/元)	0.71	0.72	1.06	1.34	1.67
P/E(倍)	15.1	14.9	10.2	8.0	6.4
P/B(倍)	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14549	16764	16248	21070	21436	营业收入	61469	67091	67970	72020	76145
现金	8111	10173	11477	12515	14746	营业成本	57881	63314	63362	66725	70088
应收票据及应收账款	965	1073	647	1277	803	营业税金及附加	176	189	148	180	166
其他应收款	143	67	477	100	510	营业费用	101	106	103	144	111
预付账款	354	270	701	328	759	管理费用	693	711	748	792	838
存货	4309	4452	2218	6123	3890	研发费用	1198	1209	1359	1440	1523
其他流动资产	667	728	728	728	728	财务费用	510	623	717	617	655
非流动资产	30591	36282	34621	32917	31108	资产减值损失	-83	-110	-100	0	0
长期投资	374	426	515	560	645	其他收益	214	326	211	249	158
固定资产	25016	25121	24335	23266	22002	公允价值变动收益	40	-6	0	0	0
无形资产	1737	1816	1924	1997	2015	投资净收益	33	63	49	40	80
其他非流动资产	3464	8918	7847	7094	6445	资产处置收益	-1	1	0	0	0
资产总计	45140	53046	50869	53988	52544	营业利润	1116	1204	1893	2410	3002
流动负债	16786	25123	23043	25972	23899	营业外收入	61	63	0	0	0
短期借款	9202	14548	14548	14548	14548	营业外支出	3	10	0	0	0
应付票据及应付账款	4454	5943	3686	6508	4434	利润总额	1174	1257	1893	2410	3002
其他流动负债	3131	4632	4809	4916	4917	所得税	88	157	284	361	450
非流动负债	11557	10648	8942	7212	5462	净利润	1086	1100	1609	2048	2552
长期借款	10376	9329	7623	5893	4144	少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
其他非流动负债	1180	1319	1319	1319	1319	归属母公司净利润	1086	1100	1609	2049	2552
负债合计	28343	35771	31985	33184	29361	EBITDA	5032	5443	5260	5838	6466
少数股东权益	1	19	19	18	18	EPS(元)	0.71	0.72	1.06	1.34	1.67
股本	1529	1525	1525	1525	1525	主要财务比率					
资本公积	5710	5618	5618	5618	5618		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	9521	10238	11654	13376	15690	成长能力					
归属母公司股东权益	16796	17257	18866	20785	23164	营业收入(%)	21.0	9.1	1.3	6.0	5.7
负债和股东权益	45140	53046	50869	53988	52544	营业利润(%)	310.7	7.9	57.2	27.3	24.6
						归属于母公司净利润(%)	628.4	1.3	46.2	27.3	24.6
						获利能力					
						毛利率(%)	5.8	5.6	6.8	7.4	8.0
						净利率(%)	1.8	1.6	2.4	2.8	3.4
						ROE(%)	6.5	6.4	8.5	9.8	11.0
						ROIC(%)	5.1	4.9	5.3	6.1	6.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	62.8	67.4	62.9	61.5	55.9
						净负债比率(%)	86.4	96.1	73.1	53.3	30.9
						流动比率	0.9	0.7	0.7	0.8	0.9
						速动比率	0.6	0.5	0.6	0.5	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	1.4	1.4	1.3	1.4	1.4
						应收账款周转率	79.8	65.8	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	21.9	21.1	37.6	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.71	0.72	1.06	1.34	1.67
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.40	4.45	2.82	2.88	3.72
						每股净资产(最新摊薄)	10.84	11.14	12.20	13.45	15.02
						估值比率					
						P/E	15.1	14.9	10.2	8.0	6.4
						P/B	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
						EV/EBITDA	6.1	6.1	5.7	4.7	3.6
现金流量表(百万元)											
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
经营活动现金流	3659	6790	4305	4393	5678						
净利润	1086	1100	1609	2048	2552						
折旧摊销	2858	2994	2514	2667	2809						
财务费用	510	623	717	617	655						
投资损失	-33	-63	-49	-40	-80						
营运资金变动	-1049	1704	-486	-899	-258						
其他经营现金流	287	431	0	0	0						
投资活动现金流	-3422	-6873	-804	-923	-919						
资本支出	3349	7055	764	918	914						
长期投资	14	-10	-89	-45	-85						
其他投资现金流	-87	193	49	40	80						
筹资活动现金流	565	1764	-2197	-2433	-2527						
短期借款	711	5346	0	0	0						
长期借款	628	-1047	-1706	-1730	-1750						
普通股增加	0	-5	0	0	0						
资本公积增加	-3	-92	0	0	0						
其他筹资现金流	-770	-2438	-491	-703	-778						
现金净增加额	862	1611	1304	1037	2231						

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

¹根据新凤鸣2024年年报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司控股孙公司共青城胜帮投资管理有限公司持有新凤鸣5.43%的股份。尽管开源证券与共青城胜帮投资管理有限公司分别属于陕西煤业化工集团有限责任公司的控股子公司和孙公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对共青城胜帮投资管理有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与新凤鸣不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn