

新凤鸣(603225)

报告日期: 2025 年 04 月 30 日

业绩稳中有增，涤丝龙头完善一体化产业链

——新凤鸣 2024 年报及 2025 一季报点评

事件

4 月 25 日，公司发布 2024 年报：2024 年，公司实现营业收入 670.91 亿元，同比+9.15%；实现归母净利润 11.00 亿元，同比+1.32%；加权平均净资产收益率为 6.46%，同比减少 0.22 个百分点。销售毛利率 5.63%，同比减少 0.21 个百分点；销售净利率 1.64%，同比减少 0.13 个百分点。

其中，2024Q4 实现营收 178.94 亿元，同比+3.62%，环比-0.17%；实现归母净利润 3.55 亿元，同比+77.92%，环比+151.84%；平均净资产收益率为 2.08%，同比增加 0.89 个百分点，环比增加 1.25 个百分点。销售毛利率 5.68%，同比增加 1.16 个百分点，环比增加 0.76 个百分点；销售净利率 1.98%，同比增加 0.82 个百分点，环比增加 1.19 个百分点。

同时，4 月 29 日，公司发布 2025 年一季报：2025Q1 实现营收 145.57 亿元，同比+0.73%，环比-18.65%；实现归母净利润 3.06 亿元，同比+11.35%，环比-13.66%；平均净资产收益率为 1.76%，同比增加 0.13 个百分点，环比减少 0.32 个百分点。销售毛利率 6.51%，同比增加 0.61 个百分点，环比增加 0.83 个百分点；销售净利率 2.11%，同比增加 0.21 个百分点，环比增加 0.13 个百分点。

点评

新拓等新产能效益逐步释放，公司 2024 年业绩同比提升

2024 年，公司实现营业收入 670.91 亿元，同比+9.15%；实现归母净利润 11.00 亿元，同比+1.32%。2024 年公司业绩同比略增，主要受益于公司新拓等新产能效益持续释放，其中 2024 年公司涤纶长丝销量达 755.39 万吨，同比+10.83%，涤纶短纤销量达 130.40 万吨，同比+11.82%。2024Q4，公司实现归母净利润 3.55 亿元，环比+2.14 亿元，其中毛利润环比+1.35 亿元，管理费用环比-0.39 亿元，财务费用环比-0.63 亿元。毛利润环比改善主要受益于油价逐步趋稳，涤纶长丝价差环比改善，据 Wind，2024Q4 POY-PX/MEG 价差达 1407 元/吨，环比+11.81%；涤纶短纤-PX/MEG 价差达 1491 元/吨，环比+23.46%。

春节假期致销量环比下滑，公司 25Q1 业绩环比承压

2025Q1 公司实现归母净利润 3.06 亿元，环比减少 0.48 亿元，其中毛利润环比减少 0.68 亿元，研发费用环比-0.57 亿元，资产减值损失环比+0.92 亿元，所得税环比-0.47 亿元。毛利润环比下滑主要由于受春节假期等影响，公司产品销量下滑所致，其中 2025Q1 公司 POY 销量达 97.14 万吨，环比-32.58%，FDY 销量达 27.08 万吨，环比-34.10%，DTY 销量达 18.51 万吨，环比-24.29%，而同期受益于涤纶长丝价差改善，公司毛利率达 6.51%，环比增加 0.83 个百分点。

表1: 新凤鸣季度经营情况

产品/项目		2025Q1	2024Q4	2024Q3	2024Q2	2024Q1
POY	销量 (万吨)	97.14	144.09	147.93	124.49	108.19
	营收 (亿元)	62.09	90.81	98.97	86.03	74.18
	均价 (元/吨)	6392	6302	6690	6911	6856
FDY	销量 (万吨)	27.08	41.09	38.82	37.22	32.72
	营收 (亿元)	18.54	28.90	29.38	28.94	25.57
	均价 (元/吨)	6847	7034	7568	7776	7815
DTY	销量 (万吨)	18.51	24.45	20.24	19.24	16.91

投资评级：买入(维持)

分析师：李辉

执业证书号：S1230521120003
lihui01@stocke.com.cn

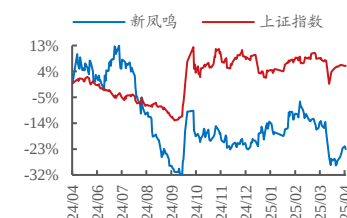
分析师：汤永俊

执业证书号：S1230523120009
tangyongjun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 10.84
总市值(百万元)	16,528.45
总股本(百万股)	1,524.76

股票走势图



相关报告

- 《24Q3 业绩短期承压，看好涤纶景气中长期向上》 2024.11.10
- 《24Q2 业绩环比改善，看好旺季前布局良机》 2024.08.31
- 《一季度业绩同环比改善，看好涤纶长丝景气向上》 2024.04.29

	营收 (亿元)	15.40	21.82	17.61	16.96	14.76
	均价 (元/吨)	8319	8924	8699	8814	8727
PTA	销量 (万吨)	49.31	14.77	11.05	11.58	11.07
	营收 (亿元)	21.61	6.37	5.27	6.06	5.75
	均价 (元/吨)	4381	4312	4771	5229	5192
营业收入 (亿元)		145.57	178.94	179.24	168.20	144.52
毛利润 (亿元)		9.48	10.16	8.81	10.27	8.53
毛利率 (%)		6.51%	5.68%	4.92%	6.11%	5.90%
净利润 (亿元)		3.07	3.55	1.41	3.29	2.75
净利率 (%)		2.11%	1.98%	0.79%	1.96%	1.90%

资料来源: Wind, 公司公告, 浙商证券研究所

□ 涤纶行业短期承压, 长期看好景气回升

4月以来, 受关税等因素影响, 油价有所回落, 同时纺服开工及下游订单有所下行, 涤纶长丝厂商成本及需求两端承压。据 Wind, 截至4月29日, 2025Q2 POY 价差达 1031 元/吨, 环比-29.13%, FDY 价差达 1257 元/吨, 环比-29.94%。长期看, 目前国内涤纶长丝产能在全球占比近 80%, 具有显著优势, 且新产能建设需要较长周期, 因此即使下游纺服订单发生转移, 涤纶长丝等需求仍需新凤鸣等国内厂商满足。同时, 涤纶长丝行业集中度高, 若外部环境变化带动需求走弱, 有望倒逼行业龙头走向协同, 改善行业盈利。同时, 近年涤纶长丝产能扩张放缓, 因此长维度我们仍看好行业景气上行, 新凤鸣作为行业龙头经营业绩也有望趋势向上。

□ 聚酯龙头一体化布局, 持续降本增效彰显综合竞争力

新凤鸣作为聚酯龙头, 目前拥有涤纶长丝产能 805 万吨/年, 市场占有率超 12%; 涤纶短纤产能 120 万吨/年, 国内涤纶短纤产量位居第一。公司积极完善上游产业链, 截至目前, 公司 PTA 实际总产能达 770 万吨/年, 预计到 2025 年年底, 随着公司四期 PTA 产能的投放, 公司 PTA 产能将突破 1000 万吨/年。同时, 公司持续推进降本增效, 一方面积极引进环保生产设备, 彰显设备后发与成本管理优势; 另一方面, 通过机器换人达到“黑灯车间”标准, 自动化生产水平不断提升, 大大提高生产效率, 彰显综合竞争力。

□ 盈利预测与估值

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 15.46/20.84/25.08 亿元, EPS 分别为 1.01/1.37/1.65 元, 现价对应 PE 为 10.69/7.93/6.59 倍。新凤鸣是国内涤纶长丝龙头公司, 成本优势显著, 同时行业有望景气上行, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

原材料价格波动风险、产品需求不及预期风险、行业竞争加剧风险

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	67,091	70,394	75,063	86,322
(+/-) (%)	9.15%	4.92%	6.63%	15.00%
归母净利润	1,100	1,546	2,084	2,508
(+/-) (%)	1.32%	40.47%	34.81%	20.37%
每股收益(元)	0.72	1.01	1.37	1.65
P/E	15.02	10.69	7.93	6.59

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16,764	16,193	20,247	25,561
现金	10,173	9,472	12,720	16,950
交易性金融资产	10	10	10	10
应收账款	1,073	1,134	1,209	1,391
其它应收款	67	0	0	0
预付账款	270	658	700	803
存货	4,452	4,754	5,443	6,243
其他	718	165	165	165
非流动资产	36,282	36,886	37,179	37,089
金融资产类	1	1	1	1
长期投资	426	426	426	426
固定资产	25,121	28,149	29,833	30,578
无形资产	1,816	1,816	1,816	1,816
在建工程	6,546	4,228	2,837	2,002
其他	2,371	2,266	2,266	2,266
资产总计	53,046	53,080	57,426	62,650
流动负债	25,123	22,921	24,384	26,300
短期借款	14,548	15,548	16,548	17,548
应付款项	5,943	4,571	4,860	5,574
预收账款	0	0	0	0
其他	4,632	2,802	2,976	3,178
非流动负债	10,648	11,315	12,115	12,915
长期借款	6,736	7,536	8,336	9,136
其他	3,912	3,779	3,779	3,779
负债合计	35,771	34,236	36,499	39,215
少数股东权益	19	19	19	19
归属母公司股东权	17,257	18,825	20,909	23,417
负债和股东权益	53,046	53,080	57,426	62,650

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6,790	2,987	6,666	7,708
净利润	1,100	1,546	2,084	2,508
折旧摊销	2,994	3,790	4,207	4,590
财务费用	892	687	756	820
投资损失	(71)	(14)	(15)	(17)
营运资金变动	1,726	(2,999)	(343)	(168)
其它	149	(23)	(22)	(25)
投资活动现金流	(6,873)	(4,364)	(4,463)	(4,458)
资本支出	(6,970)	(4,475)	(4,478)	(4,475)
长期投资	(10)	0	0	0
其他	108	111	15	17
筹资活动现金流	1,764	646	1,044	980
短期借款	5,346	1,000	1,000	1,000
长期借款	(1,144)	800	800	800
其他	(2,438)	(1,154)	(756)	(820)
现金净增加额	1,611	(702)	3,248	4,230

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	67,091	70,394	75,063	86,322
营业成本	63,314	65,829	69,984	80,265
营业税金及附加	189	176	150	173
营业费用	106	120	128	147
管理费用	711	845	826	950
研发费用	1,209	1,415	1,351	1,640
财务费用	623	483	566	566
资产减值损失	(110)	0	0	0
公允价值变动损益	(6)	0	0	0
投资净收益	63	14	15	17
其他经营收益	326	211	300	259
营业利润	1,204	1,752	2,373	2,858
营业外收支	53	25	22	25
利润总额	1,257	1,777	2,395	2,883
所得税	157	231	311	375
净利润	1,100	1,546	2,084	2,508
少数股东损益	(0)	0	0	0
归属母公司净利润	1,100	1,546	2,084	2,508
EBITDA	4,764	6,051	7,168	8,039
EPS（最新摊薄）	0.72	1.01	1.37	1.65

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	9.15%	4.92%	6.63%	15.00%
营业利润	7.91%	45.46%	35.47%	20.43%
归属母公司净利润	1.32%	40.47%	34.81%	20.37%
获利能力				
毛利率	5.63%	6.49%	6.77%	7.02%
净利率	1.64%	2.20%	2.78%	2.91%
ROE	6.38%	8.21%	9.97%	10.71%
ROIC	3.62%	4.30%	5.19%	5.56%
偿债能力				
资产负债率	67.43%	64.50%	63.56%	62.59%
净负债比率	89.04%	92.47%	76.35%	57.80%
流动比率	0.67	0.71	0.83	0.97
速动比率	0.46	0.46	0.57	0.70
营运能力				
总资产周转率	1.37	1.33	1.36	1.44
应收账款周转率	65.83	75.88	92.89	96.28
应付账款周转率	21.08	20.31	21.82	22.63
每股指标(元)				
每股收益	0.72	1.01	1.37	1.65
每股经营现金	4.45	1.96	4.37	5.06
每股净资产	11.32	12.35	13.71	15.36
估值比率				
P/E	15.02	10.69	7.93	6.59
P/B	0.96	0.88	0.79	0.71
EV/EBITDA	6.79	5.61	4.53	3.74

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>