

25Q1 业绩同比增长，静待周期弹性

2025 年 5 月 1 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报，2024 年和 25Q1 分别实现营业收入 670.91、145.57 亿元，同比分别增长 9.15%、0.73%；分别实现归母净利润 11.00、3.06 亿元，同比分别增长 1.32%、11.35%。
- 价差回升对冲销量冲击，25Q1 业绩平稳增长。**2024 年国内纺织服装需求率先迎来复苏，全年社会消费品零售总额中服装类同比增长 12.5%，带动纤维需求显著提升。2024 年公司分别实现 POY、FDY、DTY 和涤纶短纤销量 524.70、149.85、80.84、130.40 万吨，同比分别增长 13.35%、5.47%、5.56%、11.82%。其中，以涤纶长丝与 PX、MEG 价差计算，POY、FDY 价差窄幅回落，主要系 PX-PTA 环节拖累；DTY、涤纶短纤价差分别回升 12.71%、11.35%。25Q1 公司分别实现 POY、FDY、DTY 和涤纶短纤销量 97.14、27.08、18.51、29.36 万吨，同比分别变化-10.21%、-17.24%、9.46%、2.12%，或与纺织服装出口需求表现不佳致使下游谨慎备货有关。价差层面，除 FDY 外，POY、DTY、涤纶短纤价差分别同比增长 11.91%、6.73%、40.59%。行业自律加强之下，多数主营产品盈利能力仍保持较好状态。整体来看，25Q1 价差同比回升对冲了销量同比下降的不利影响，周期弹性助力公司业绩稳步增长。
- 涤纶长丝短期需求或受贸易摩擦拖累，长期竞争格局趋于改善。**短期来看，受国际贸易摩擦影响，终端纺织服装行业对美出口面临一定的压力，叠加国际油价重心回落，涤纶长丝下游加弹、织造企业心态承压。期间，具备优秀成本控制能力的涤纶长丝企业有望脱颖而出。长期来看，受环保政策趋严和行业整合加速，部分小型企业面临淘汰或转型升级的压力。2021 年以来，我国涤纶长丝行业每年淘汰落后产能上百万吨，行业结构进一步优化。据隆众资讯预测，在 2024-2025 年期间，涤纶长丝行业或将淘汰 200-250 万吨/年的落后产能，未来涤纶长丝行业的有效产能有望迎来负增长。我们认为，在行业自律行为加强之下，长期来看我国涤纶长丝竞争格局有望改善，行业景气有望逐步回升。
- 深化一体化经营格局，合理推进涤纶长丝产能建设。**经过多年发展，公司已形成了“PTA-聚酯-纺丝-加弹”产业链一体化和规模化的经营格局。目前，公司拥有涤纶长丝产能 805 万吨/年、涤纶短纤产能 120 万吨/年、PTA 产能 770 万吨/年。在产能增量方面，2025 年下半年公司预计新增 40 万吨/年涤纶长丝产能。作为化纤头部企业之一，公司拥有清晰的能耗指标，建设要素充足，未来涤纶长丝产能投放计划根据行业整体需求情况稳步推进，并着力于差别化涤纶长丝品种及结构改善。此外，预计 2025 年年底，随着 PTA 四期项目的投产，公司 PTA 产能将突破 1000 万吨/年，未来 PTA 外销量或有所增加。
- 投资建议：**预计 2025-2027 年公司营收分别为 634.81、707.82、772.19 亿元；归母净利润分别为 13.67、18.26、20.44 亿元，同比分别变化-5.38%、11.50%、9.09%；EPS 分别为 0.90、1.20、1.34 元，对应 PE 分别为 12.03、9.00、8.04 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**国际贸易摩擦加剧的风险，原料价格大幅上涨的风险，产品景气度下滑的风险，新建项目达产不及预期的风险等。

新凤鸣 (603225.SH)

推荐 维持评级

分析师

翟启迪

☎: 010-8092-7677

✉: zhaiqidi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524060004

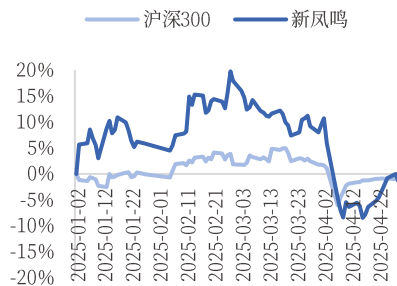
市场数据

2025-4-30

股票代码	603225.SH
A 股收盘价 (元)	10.78
上证指数	3279.03
总股本 (万股)	152476
实际流通 A 股 (万股)	151177
流通 A 股市值 (亿元)	162.97

相对沪深 300 表现图

2025-4-30



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

1.【银河化工】公司点评_新凤鸣_Q1 业绩同比增长，看好涤纶长丝景气回升_20240425

2.【银河化工】公司深度_化工行业_新凤鸣 (603225.SH)_凤鸣长新，龙头精进_20231226

● 主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	67091	63481	70782	77219
增长率	9.15%	-5.38%	11.50%	9.09%
归母净利润（百万元）	1100	1367	1826	2044
增长率	1.32%	24.19%	33.58%	11.95%
摊薄 EPS（元）	0.72	0.90	1.20	1.34
PE	14.94	12.03	9.00	8.04

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16764.38	23108.84	29161.19	35550.93
现金	10173.37	16062.64	21665.88	27696.51
应收账款	1073.27	1080.66	1086.39	1098.93
其它应收款	67.14	70.53	72.75	75.07
预付账款	270.49	356.78	397.41	434.03
存货	4451.78	4339.74	4613.65	4803.55
其他	728.32	1198.50	1325.11	1442.84
非流动资产	36281.86	39441.05	39604.42	39407.78
长期投资	426.10	476.10	526.10	576.10
固定资产	25120.98	31121.61	31220.98	30960.35
无形资产	1816.44	1841.44	1866.44	1891.44
其他	8918.34	6001.90	5990.90	5979.90
资产总计	53046.23	62549.89	68765.61	74958.72
流动负债	25123.06	33041.71	37389.03	41562.35
短期借款	14547.65	23547.65	27547.65	31547.65
应付账款	3374.75	3303.51	3495.75	3616.95
其他	7200.66	6190.55	6345.63	6397.74
非流动负债	10647.79	11260.83	11860.83	12460.83
长期借款	6735.82	7235.82	7735.82	8235.82
其他	3911.97	4025.01	4125.01	4225.01
负债合计	35770.85	44302.54	49249.86	54023.18
少数股东权益	18.67	19.67	20.67	21.67
归属母公司股东权益	17256.71	18227.68	19495.07	20913.86
负债和股东权益	53046.23	62549.89	68765.61	74958.72

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6790.49	4789.75	7047.20	7654.97
净利润	1100.37	1367.63	1826.55	2044.62
折旧摊销	2994.31	3941.21	4475.63	4835.63
财务费用	892.09	786.31	968.61	1088.11
投资损失	-71.24	-57.13	-63.70	-69.50
营运资金变动	1725.89	-1301.65	-146.29	-230.29
其它	149.07	53.38	-13.60	-13.60
投资活动现金流	-6873.00	-6993.22	-4517.20	-4511.40
资本支出	-6970.35	-7103.23	-4536.40	-4536.40
长期投资	-10.33	-55.24	-55.50	-55.50
其他	107.68	165.25	74.70	80.50
筹资活动现金流	1764.05	8063.74	3073.23	2887.06
短期借款	5345.89	9000.00	4000.00	4000.00
长期借款	-1143.50	500.00	500.00	500.00
其他	-2438.33	-1436.26	-1426.77	-1612.94
现金净增加额	1610.77	5889.26	5603.24	6030.63

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	67090.55	63481.36	70782.21	77218.52
营业成本	63313.73	59463.17	66235.19	72339.07
营业税金及附加	188.84	203.14	226.50	247.10
营业费用	105.51	107.92	116.49	127.08
管理费用	711.03	717.34	729.06	764.46
财务费用	623.24	531.98	567.05	546.47
资产减值损失	-109.80	-120.00	-50.00	-50.00
公允价值变动收益	-6.19	0.00	0.00	0.00
投资净收益	63.27	57.13	63.70	69.50
营业利润	1204.37	1499.11	2023.29	2272.37
营业外收入	62.59	65.00	65.00	65.00
营业外支出	10.05	2.00	2.00	2.00
利润总额	1256.91	1562.11	2086.29	2335.37
所得税	156.54	194.48	259.74	290.75
净利润	1100.37	1367.63	1826.55	2044.62
少数股东损益	-0.10	1.00	1.00	1.00
归属母公司净利润	1100.48	1366.63	1825.55	2043.62
EBITDA	4764.24	6035.30	7128.97	7717.47
EPS（元）	0.72	0.90	1.20	1.34

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9.15%	-5.38%	11.50%	9.09%
营业利润	7.91%	24.47%	34.97%	12.31%
归属母公司净利润	1.32%	24.19%	33.58%	11.95%
毛利率	5.63%	6.33%	6.42%	6.32%
净利率	1.64%	2.15%	2.58%	2.65%
ROE	6.38%	7.50%	9.36%	9.77%
ROIC	3.62%	3.45%	3.94%	3.88%
资产负债率	67.43%	70.83%	71.62%	72.07%
净负债比率	89.04%	102.92%	91.09%	78.08%
流动比率	0.67	0.70	0.78	0.86
速动比率	0.46	0.53	0.62	0.70
总资产周转率	1.37	1.10	1.08	1.07
应收账款周转率	65.83	58.94	65.33	70.67
应付账款周转率	21.08	17.81	19.48	20.34
每股收益	0.72	0.90	1.20	1.34
每股经营现金	4.45	3.14	4.62	5.02
每股净资产	11.32	11.95	12.79	13.72
P/E	14.94	12.03	9.00	8.04
P/B	0.95	0.90	0.84	0.79
EV/EBITDA	6.79	5.84	4.80	4.25
P/S	0.24	0.26	0.23	0.21

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

翟启迪，中国社会科学院研究生院金融硕士。曾就职于方正中期期货研究院，2年化工类大宗商品研究经验。2022年5月加入中国银河证券研究院，主要从事化工行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn