



买入（维持）

所属行业：基础化工/化学纤维
当前价格(元)：10.94

证券分析师

王华炳

资格编号：S0120524100001

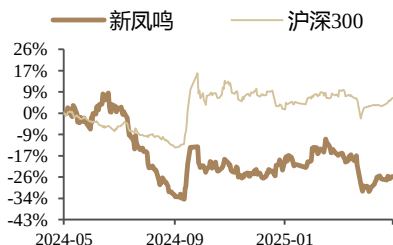
邮箱：wanghb3@tebon.com.cn

研究助理

郝逸璇

邮箱：haoyx@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	6.42	-10.91	-7.83
相对涨幅(%)	2.68	-9.62	-8.03

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《新凤鸣(603225.SH)：周而复始周期新，凤鸣长空启华章》，2025.3.3

新凤鸣(603225.SH)：业绩表现 稳中有进，看好长丝景气修复

投资要点

- **事件：**
 - 1) 4 月 24 日，公司发布 2024 年年报。2024 年公司实现营业收入 670.91 亿元，同比+9.1%；归母净利润 11.00 亿元，同比+1.3%；扣非归母净利润 9.64 亿元，同比+7.0%。其中 Q4 单季实现营业收入 178.94 亿元，同比+3.6%，环比-0.2%；归母净利润 3.55 亿元，同比+77.9%，环比+151.8%；扣非归母净利润 3.27 亿元，同比+100.4%，环比+232.9%。
 - 2) 4 月 29 日，公司发布 2025 年一季报。2025Q1 公司实现营业收入 145.57 亿元，同比+0.7%，环比-18.6%；归母净利润 3.06 亿元，同比+11.4%，环比-13.7%；扣非净利润 2.60 亿元，同比+13.1%，环比-20.3%。
- **点评：**
 - **稳步扩产销量提升，业绩表现稳中有进。**产销方面，2024 年公司 POY、FDY、DTY 销量分别为 525、150、81 万吨，同比+13.4%、+5.5%、+5.6%，2024 年公司新增一套 36 万吨涤纶长丝装置，叠加 2023 年投产装置贡献全年产能，公司涤纶长丝销量同比显著提升。**价格价差方面**，根据钢联，2024 年 POY、FDY、DTY 市场均价分别为 7457、8019、8901 元/吨，同比-2.1%、-2.7%、-0.9%；价差分别为 1204、1766、2647 元/吨，同比-2.9%、-5.2%、+1.6%，涤纶长丝在供给侧增速显著放缓和行业协同逐步加强的背景下展现出较强的盈利韧性。整体看，2024 年公司通过继续扩充产能和技术创新，巩固行业领先地位，实现业绩的稳步增长。截至 2024 年底，公司涤纶长丝产能达 805 万吨，市场占有率超 12%，是国内规模最大的涤纶长丝制造企业之一。2025 年公司预计再新增两套涤纶长丝装置，包括一套 25 万吨（已于 2 月投产）和一套 40 万吨（预计下半年投产），有望推动公司业绩持续向上。**盈利能力方面**，2024 年公司毛利率和净利率分别为 5.6%和 1.6%，同比-0.2pct 和-0.1pct，整体保持稳定。**期间费用方面**，2024 年公司实现期间费用率 3.9%，同比-0.1pct；其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.2%、1.1%、1.8%、0.9%，同比-0.01pct、-0.1pct、-0.1pct、+0.1pct，其中财务费用增加主要系本期汇兑损失增加所致。
 - **涤纶长丝价差改善，25Q1 盈利同比向上。**产销方面，2025Q1 公司 POY、FDY、DTY 销量分别为 97、27、19 万吨，同比-10.2%、-17.2%、+9.5%，环比-32.6%、-34.1%、-24.3%，环比下滑主要系春节假期等因素影响所致。**价格价差方面**，根据钢联，2025Q1 POY、FDY、DTY 市场均价分别为 7176、7568、8407 元，同比-6.7%、-9.3%、-6.7%，环比+3.1%、+0.8%、-0.6%；价差分别为 1383、1774、2613 元/吨，同比+21.5%、-0.7%、+6.5%，环比+10.1%、-1.6%、-5.1%，整体价差水平有所修复。**盈利能力方面**，2024 年公司毛利率和净利率分别为 6.5%和 2.1%，同比+0.6pct 和+0.2pct，长丝价差改善下公司盈利能力有所提升。**期间费用方面**，2024 年公司实现期间费用率 3.7%，同比-0.6pct；其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.2%、1.3%、1.6%、0.7%，同比+0.04pct、-0.01pct、-0.2pct、-0.5pct。
 - **行业投产增速放缓，看好长丝景气修复。**现阶段涤纶长丝产能增速已显著放缓，CAGR 由 7.1%（2017-2023 年，根据 CCFEI）预计降低至 1.5%（2024-2026 年）。同时伴随小厂的持续出清和大厂的逆势扩张，行业洗牌已较为充分，根据 CCFEI、

钢联等，行业 CR6 已由 2018 年的 48% 增长至 2023 年的 66%，且未来新增产能由大厂主导，行业集中度预计进一步提高。需求方面，根据钢联，2024 年涤纶长丝表需同比+18%，绝对增量近 500 万吨，表现亮眼，2025 年在国家层面大力提振消费的预期下，长丝内需有望保持向上趋势；出口短期或受到中美关税政策扰动，但考虑到我国长丝直接对美出口比例较低，且我国作为全球涤纶长丝的主要生产国和出口国，具备较强的一体化成本优势，预计中长期仍将在全球供应链占据主导地位。综上，我们认为未来涤纶长丝供需格局或稳步向好，公司作为国内涤纶长丝龙头企业之一，有望充分受益。

- **盈利预测：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 14.15、18.60、21.60 亿元，同比+28.6%、+31.5%、+16.1%，对应 EPS 分别为 0.93、1.22、1.42 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**油价大幅波动风险；下游需求不及预期；产能投放进度不及预期；政策不确定性风险等。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	1,524.76		2023	2024	2025E	2026E	2027E
流通 A 股(百万股):	1,511.77	营业收入(百万元)	61,469	67,091	69,774	77,346	77,973
52 周内股价区间(元):	9.59-15.86	(+/-)YOY(%)	21.0%	9.1%	4.0%	10.9%	0.8%
总市值(百万元):	16,680.92	净利润(百万元)	1,086	1,100	1,415	1,860	2,160
总资产(百万元):	61,414.05	(+/-)YOY(%)	628.4%	1.3%	28.6%	31.5%	16.1%
每股净资产(元):	11.51	全面摊薄 EPS(元)	0.71	0.72	0.93	1.22	1.42
资料来源：公司公告		毛利率(%)	5.8%	5.6%	5.9%	6.2%	6.6%
		净资产收益率(%)	6.5%	6.4%	7.7%	9.5%	10.3%
		资料来源：公司年报（2023-2024），德邦研究所					
		备注：净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标(元)				
每股收益	0.73	0.93	1.22	1.42
每股净资产	11.32	11.98	12.82	13.81
每股经营现金流	4.45	3.63	4.55	4.85
每股股利	0.23	0.28	0.37	0.43
价值评估(倍)				
P/E	15.25	11.79	8.97	7.72
P/B	0.98	0.91	0.85	0.79
P/S	0.25	0.24	0.22	0.21
EV/EBITDA	6.79	5.27	4.38	3.76
股息率%	2.0%	2.6%	3.4%	4.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	5.6%	5.9%	6.2%	6.6%
净利润率	1.6%	2.0%	2.4%	2.8%
净资产收益率	6.4%	7.7%	9.5%	10.3%
资产回报率	2.1%	2.6%	3.2%	3.5%
投资回报率	3.6%	4.4%	5.1%	5.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	9.1%	4.0%	10.9%	0.8%
EBIT 增长率	13.9%	27.0%	23.8%	12.5%
净利润增长率	1.3%	28.6%	31.5%	16.1%
偿债能力指标				
资产负债率	67.4%	66.9%	66.8%	66.1%
流动比率	0.7	0.7	0.8	0.9
速动比率	0.5	0.5	0.6	0.7
现金比率	0.4	0.5	0.5	0.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	5.5	5.6	5.4	5.7
存货周转天数	24.9	24.6	23.5	24.3
总资产周转率	1.4	1.3	1.4	1.3
固定资产周转率	2.7	2.6	2.7	2.7

现金流量表(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,100	1,415	1,860	2,160
少数股东损益	-0	0	0	0
非现金支出	3,113	3,855	4,205	4,526
非经营收益	852	676	718	770
营运资金变动	1,726	-404	155	-59
经营活动现金流	6,790	5,542	6,939	7,396
资产	-6,970	-4,101	-4,101	-4,101
投资	-10	-59	-59	-59
其他	108	168	78	79
投资活动现金流	-6,873	-3,991	-4,081	-4,081
债权募资	3,996	1,278	1,609	1,609
股权募资	17	8	0	0
其他	-2,249	-1,243	-1,413	-1,556
融资活动现金流	1,764	43	196	52
现金净流量	1,611	1,623	3,053	3,368

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 5 月 12 日
资料来源：公司年报（2023-2024），德邦研究所

利润表(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	67,091	69,774	77,346	77,973
营业成本	63,314	65,643	72,557	72,822
毛利率%	5.6%	5.9%	6.2%	6.6%
营业税金及附加	189	196	218	219
营业税金率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	106	110	122	123
营业费用率%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	711	698	773	780
管理费用率%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%
研发费用	1,209	1,256	1,315	1,326
研发费用率%	1.8%	1.8%	1.7%	1.7%
EBIT	1,770	2,247	2,781	3,127
财务费用	623	639	667	673
财务费用率%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
资产减值损失	-110	-80	-80	-80
投资收益	63	66	73	74
营业利润	1,204	1,555	2,061	2,401
营业外收支	53	53	53	53
利润总额	1,257	1,608	2,114	2,454
EBITDA	4,764	6,017	6,901	7,568
所得税	157	193	254	294
有效所得税率%	12.5%	12.0%	12.0%	12.0%
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	1,100	1,415	1,860	2,160

资产负债表(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	10,173	11,796	14,849	18,217
应收账款及应收票据	1,073	1,111	1,227	1,232
存货	4,452	4,536	4,942	4,880
其它流动资产	1,066	1,148	1,276	1,337
流动资产合计	16,764	18,590	22,294	25,667
长期股权投资	426	478	530	581
固定资产	25,121	27,698	28,788	28,989
在建工程	6,546	4,273	3,137	2,568
无形资产	1,816	1,895	1,974	2,053
非流动资产合计	36,282	36,606	36,686	36,444
资产总计	53,046	55,197	58,980	62,112
短期借款	14,548	15,548	16,548	17,548
应付票据及应付账款	5,943	6,162	6,811	6,835
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	4,632	3,971	4,218	4,229
流动负债合计	25,123	25,680	27,576	28,612
长期借款	6,736	7,236	7,736	8,236
其它长期负债	3,912	4,001	4,097	4,193
非流动负债合计	10,648	11,237	11,833	12,429
负债总计	35,771	36,917	39,409	41,041
实收资本	1,525	1,525	1,525	1,525
普通股股东权益	17,257	18,261	19,552	21,052
少数股东权益	19	19	19	19
负债和所有者权益合计	53,046	55,197	58,980	62,112

信息披露

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。