

## 新凤鸣 (603225.SH)

## 2024 年公司业绩维稳，静待长丝行业景气回升-新凤鸣 2024 年报及 2025 年一季报点评

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	61,469	67,091	71,806	75,404	82,735
增长率 yoy (%)	21.0	9.1	7.0	5.0	9.7
归母净利润 (百万元)	1,086	1,100	1,460	1,868	2,275
增长率 yoy (%)	628.4	1.3	32.6	28.0	21.8
ROE (%)	6.5	6.4	7.9	9.3	10.3
EPS 最新摊薄 (元)	0.71	0.72	0.96	1.23	1.49
P/E (倍)	15.2	15.0	11.3	8.8	7.2
P/B (倍)	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

**事件 1:** 2025 年 4 月 24 日，新凤鸣发布 2024 年年报，公司 2024 年营业收入为 670.91 亿元，同比上涨 9.15%；归母净利润 11.00 亿元，同比上涨 1.32%；扣非净利润 9.64 亿元，同比上涨 7.05%。

**事件 2:** 2025 年 4 月 28 日，新凤鸣发布 2025 年一季报，1Q25 公司实现营业收入 145.57 亿元，同比上涨 0.73%，环比下降 18.65%；归母净利润 3.06 亿元，同比上涨 11.35%，环比下降 13.66%。

**点评:** 2024 年石化板块拖累公司短期业绩，整体盈利同比维稳。2024 年公司总体销售毛利率为 5.63%，较上年同期下跌 0.21pcts。2024 年财务费用同比上升 22.27%；销售费用同比上涨 4.30%；管理费用同比上升 2.61%；研发费用同比上升 0.91%。2024 年公司销售净利率为 1.64%，较上年同期下降 0.13pcts。我们认为，2024 年公司石化板块毛利率为负，拖累整体毛利率水平，公司净利润维稳；1Q25 公司业绩同比回升，主要受益于原材料价格同比下跌。

**公司 2024 年经营活动产生的现金流同比增长。**2024 年公司经营活动产生的现金流量净额为 67.90 亿元，同比增长 85.57%，主要系公司销售商品收到的现金增加所致；投资性活动产生的现金流量净额为 -68.73 亿元，同比下降 100.85%，主要系购建固定资产支付的现金增加所致；筹资活动产生的现金流量净额为 17.64 亿元，同比增加 212.29%，主要系取得的银行借款增加所致。期末现金及现金等价物余额为 82.65 亿元，同比增加 24.21%。应收账款 10.73 亿元，同比上升 11.20%，存货周转率小幅度上升，从 2023 年同期 14.42 次变为 14.45 次，应收账款周转率降低，从 2023 年同期 79.77 次变为 65.83 次。

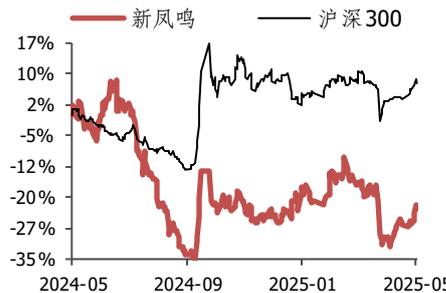
**公司 2024 年多项主营产品产销同比增长，销售价格环比下跌。**根据公司 2024 年经营数据披露，在产品产销方面，公司 2024 年 DTY/FDY/POY/PTA/短纤的产量分别为 83.45/152.37/518.42/51.17/127.01 万吨，同比分别为 9.38%/11.29%/53.47%/2.10%/9.70%；销量分别为 80.84/149.85/524.70/48.47/130.40 万吨，同比分别为

## 买入 (维持评级)

## 股票信息

行业	石油石化
2025 年 5 月 15 日收盘价 (元)	11.38
总市值 (百万元)	17,351.82
流通市值 (百万元)	17,203.96
总股本 (百万股)	1,524.76
流通股本 (百万股)	1,511.77
近 3 月日均成交额 (百万元)	126.99

## 股价走势



## 作者

分析师 肖亚平

执业证书编号: S1070523020001

邮箱: xiaoyaping@cgws.com

联系人 王彤

执业证书编号: S1070123100005

邮箱: wangtong@cgws.com

## 相关研究

- 《3Q24 公司业绩短期承压，长丝龙头未来发展可期》2024-11-05
- 《1H24 公司利润同比较好增长，产能释放明显》2024-09-05

4.26%/7.77%/61.80%/-0.96%/13.78%。销售均价方面，公司 2024 年 DTY/FDY/POY/PTA/短纤的销售均价分别为 8800.66/7526.99/6670.20/4836.64/6559.29 元/吨，同比分别为 3.55%/-1.93%/-1.85%/-6.29%/0.55%。公司主要产品产销整体稳定增长，对冲了部分主营产品销售价格变化的波动，一定程度上缓和毛利下跌趋势。我们认为，随着聚酯产能和一体化布局持续推进，公司已形成完善的 PTA-聚酯产业链，资源配置效率和盈利能力有望持续提升。

**涤纶长丝行业近期价格承压，长期来看供需格局逐步改善。**根据百川盈孚长丝行业月报显示，2025 年 4 月，涤纶长丝市场价格整体下行。截止 4 月 27 日，POY 市场均价为 6490.74 元/吨，环比下跌 563.11 元/吨；FDY 市场均价为 6737.04 元/吨，环比下跌 655.27 元/吨；DTY 市场均价为 7812.96 元/吨，环比下跌 535.12 元/吨。这主要是受美国关税政策影响及 OPEC+即将增产预期影响，国际油价大幅下跌，原料成本塌陷，企业多次下调报价。

从行业供需来看，根据国家统计局数据，2024 年中国社会消费品零售总额同比增加 3.5%，其中全国网上零售额同比增长 7.2%，网上零售较为活跃，带动纺织与服装行业线上采购需求持续增长。海外需求方面，根据 CCF 统计，2024 年中国聚酯行业出口总量为 1287 万吨，同比增长 15%，总体保持良好增长态势。长丝供给端方面，全年净新增产能仅 105 万吨、增速仅 2%，较 2023 年大幅放缓，叠加近两年累计淘汰落后产能 133 万吨。我们认为，随着美国关税暂缓，成本支撑或将有所修复，叠加长丝供需格局改善，行业景气度有望逐步回暖。

**涤纶产业链纵深拓展，一体化布局优势凸显。**公司以各类民用涤纶长丝和涤纶短纤为主要产品，截至 2024 年，公司的涤纶长丝产能达到 805 万吨，国内市场占有率超过 12%，位居行业领先地位；涤纶短纤产能达到 120 万吨，成为国内短纤产量最大的制造企业。公司在专注涤纶长丝发展的基础上，积极横向拓展涤纶短纤业务，进入新的增长阶段。同时，公司在独山能源 500 万吨 PTA 产能基础上，合理规划新增 540 万吨产能，截至 2024 年，其 PTA 总产能达到 770 万吨，有效保障了原材料供应，强化公司产业链一体化优势。我们认为，公司依托强大的产能布局和一体化体系，有望持续巩固行业领先地位，提升综合竞争力。

**投资建议：**预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别为 718.06/754.04/827.35 亿元，实现归母净利润分别为 14.60/18.68/22.75 亿元，对应 EPS 分别为 0.96/1.23/1.49 元，当前股价对应的 PE 倍数分别为 11.3X、8.8X、7.2X。我们基于以下几点：1) 公司主营产品产销持续稳步增长，随着未来长丝行业景气度修复，公司的盈利能力有望持续回升；2) 公司长丝一体化布局不断完善，有望进一步巩固行业领先地位，提升综合竞争力。我们看好长丝景气度触底回升及公司一体化布局，维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观环境变化风险；原材料价格波动风险；纺织品出口风险；汇率波动风险；安全环保风险等。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	14549	16764	18048	18588	20969
现金	8111	10173	10888	11434	12546
应收票据及应收账款	965	1073	1108	1183	1331
其他应收款	143	67	158	78	181
预付账款	354	270	398	304	466
存货	4309	4452	4766	4861	5717
其他流动资产	667	728	728	728	728
<b>非流动资产</b>	30591	36282	36679	36702	37872
长期股权投资	374	426	543	645	747
固定资产	25016	25121	26074	26165	27403
无形资产	1737	1816	1924	1997	2015
其他非流动资产	3464	8918	8138	7895	7708
<b>资产总计</b>	45140	53046	54726	55290	58841
<b>流动负债</b>	16786	25123	27483	28356	31496
短期借款	9202	14548	17686	17079	20475
应付票据及应付账款	4454	5943	4997	6428	6125
其他流动负债	3131	4632	4800	4848	4896
<b>非流动负债</b>	11557	10648	8851	6943	5330
长期借款	10376	9329	7532	5624	4011
其他非流动负债	1180	1319	1319	1319	1319
<b>负债合计</b>	28343	35771	36334	35299	36825
少数股东权益	1	19	19	19	18
股本	1529	1525	1525	1525	1525
资本公积	5710	5618	5618	5618	5618
留存收益	9521	10238	11397	12855	14507
归属母公司股东权益	16796	17257	18373	19973	21997
<b>负债和股东权益</b>	45140	53046	54726	55290	58841

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	3659	6790	3512	7233	4905
净利润	1086	1100	1460	1868	2275
折旧摊销	2858	2994	2599	2903	3247
财务费用	510	623	1036	1019	1026
投资损失	-33	-63	-31	-37	-41
营运资金变动	-1049	1704	-1554	1481	-1597
其他经营现金流	287	431	2	0	-5
<b>投资活动现金流</b>	-3422	-6873	-2964	-2885	-4367
资本支出	3349	7055	2879	2824	4315
长期投资	14	-10	-117	-102	-102
其他投资现金流	-87	193	32	41	51
<b>筹资活动现金流</b>	565	1764	-2972	-3196	-2823
短期借款	711	5346	3138	-607	3396
长期借款	628	-1047	-1796	-1908	-1614
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	-4314	-681	-4605
<b>现金净增加额</b>	862	1611	-2423	1152	-2284

## 利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	61469	67091	71806	75404	82735
营业成本	57881	63314	66622	69577	76445
营业税金及附加	176	189	174	186	219
销售费用	101	106	116	121	133
管理费用	693	711	834	873	932
研发费用	1198	1209	1421	1481	1592
财务费用	510	623	1036	1019	1026
资产和信用减值损失	-79	-118	-4	-4	-4
其他收益	214	326	213	241	248
公允价值变动收益	40	-6	3	4	10
投资净收益	33	63	31	37	41
资产处置收益	-1	1	-1	0	0
<b>营业利润</b>	1116	1204	1844	2425	2683
营业外收入	61	63	59	64	62
营业外支出	3	10	10	8	8
<b>利润总额</b>	1174	1257	1893	2480	2737
所得税	88	157	433	612	462
<b>净利润</b>	1086	1100	1460	1868	2275
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	1086	1100	1460	1868	2275
EBITDA	4568	4770	5487	6375	6978
EPS (元/股)	0.71	0.72	0.96	1.23	1.49

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	21.0	9.1	7.0	5.0	9.7
营业利润 (%)	310.7	7.9	53.1	31.5	10.6
归属母公司净利润 (%)	628.4	1.3	32.6	28.0	21.8
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	5.8	5.6	7.2	7.7	7.6
净利率 (%)	1.8	1.6	2.0	2.5	2.7
ROE (%)	6.5	6.4	7.9	9.3	10.3
ROIC (%)	4.0	3.5	4.8	5.7	6.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	62.8	67.4	66.4	63.8	62.6
净负债比率 (%)	86.4	96.1	94.7	71.8	68.6
流动比率	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7
速动比率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>营运能力</b>					
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	91.4	87.3	92.5
应付账款周转率	21.9	21.1	19.9	20.3	21.1
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.71	0.72	0.96	1.23	1.49
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.40	4.45	2.30	4.74	3.22
每股净资产 (最新摊薄)	10.84	11.14	11.87	12.92	14.25
<b>估值比率</b>					
P/E	15.2	15.0	11.3	8.8	7.2
P/B	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	6.8	6.9	6.2	4.8	4.5

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编：100044

传真：86-10-88366686