

证券研究报告

公司研究

点评报告

新凤鸣(603225.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

刘红光 石化行业联席首席分析师
执业编号: S1500525060002
邮箱: liuhongguang@cindasc.com

刘奕麟 石化行业分析师
执业编号: S1500524040001
联系电话: 13261695353
邮箱: liuyilin@cindasc.com

相关研究

《首次覆盖报告: 扩张节奏加快, 打造低成本龙头》2021.6.30
《60万吨聚酯投产, 成长性持续强化》2021.7.5
《单季度业绩创新高, 验证龙头盈利弹性》2021.7.14
《2季度公司业绩高增, 持续布局产能扩张》2021.8.18
《尽显龙头成本优势, 扩张产能迎投产大年》2021.11.02
《新凤鸣: 22Q1公司业绩承压, 但扩能投产势头强劲》2022.5.12
《新凤鸣: 行业至暗时期将过, 长丝业务有望迎来反弹》2022.8.30

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座
邮编: 100031

涤纶龙头竞争格局持续向好, 看好公司业绩增长弹性

2025年8月28日

事件: 2025年8月28日晚, 新凤鸣发布2025年半年度报告。2025年上半年公司实现营业收入334.91亿元, 同比增长7.10%; 实现归母净利润7.09亿元, 同比增长17.28%; 实现扣非后归母净利润为6.60亿元, 同比增长22.47%; 实现基本每股收益0.48元, 同比增长20.0%。

其中, 2025年二季度公司实现营业收入189.34亿元, 同比增长12.57%, 环比增长30.06%; 实现归母净利润4.03亿元, 同比增长22.24%, 环比增长31.44%; 实现扣非后归母净利润4.00亿元, 同比增长29.4%, 环比增长53.8%。

点评:

➤ **提质增效与产业协同共振, 公司业绩持续增长。价格端,** 2025年上半年国际油价整体呈现震荡下行态势, 主要受OPEC+超预期增产叠加美国关税政策冲击需求预期影响, 虽6月伊以冲突推升国际油价, 但地缘溢价在停火后边际走弱, 油价震荡下跌。2025年上半年布伦特平均油价为71美元/桶, 同比下降15%。上半年公司产品主要原料PX、MEG、PTA平均进价分别同比-18.85%、+0.49%、-18.08%, 成本中枢有所下移。公司主要产品POY、FDY、DTY、短纤价格分别同比-10.04%、-16.81%、-7.73%、-6.45%, 价格降幅整体低于成本降幅, 助力产品盈利改善。**公司经营层面,** 上半年公司新增两套长丝装置合计65万吨, 徐州基地加弹机达产, 并顺利完成五套装置检修, 公司通过装置改造、工艺优化、先进产能迭代等方式进一步推动成本压降和产品质量、差异化率提升, 提质增效成果显著。**产业协同方面,** 上半年国内“反内卷”政策落地节奏明显加快, 涤纶长丝龙头5月开启“反内卷”, 通过协调开工率等措施, 修复行业供需、产品利润, 库存水平明显改善, 根据百川盈孚数据, 5、6月涤纶长丝行业平均毛利分别环比增长24%、23%, 产业协同发力显效, 推动公司业绩持续增长。

➤ **供需格局持续优化, 涤纶龙头有望充分受益。供给端,** 2025年上半年国内合计新增125万吨涤纶长丝产能, 均集中在行业龙头, 根据百川盈孚数据, 预计2025年下半年约130万吨新增长丝产能, 其中长丝龙头企业产能占比达到92%。截至2024年, 涤纶长丝CR6产能占比达到87%, 同比提升2pct。根据卓创资讯数据, 目前投产时间超过20年的涤纶长丝产能合计约615万吨/年, 占当前行业总产能的12.4%, 中小企业的老旧装置淘汰或持续推进, 行业龙头集中度有望进一步提升。**需求端,** 上半年我国居民人均衣着消费支出同比增长2.1%, 增速环比+0.9pct; 限额以上服装、鞋帽、针纺织品类商品零售总额同比增长3.1%, 增速环比+1.8pct; 穿类商品网上销售额同比增长1.4%, 增速环比+1.5pct, 上半年需求端保持温和复苏。展望下半年, 当前江浙纺织企业开工率呈温和扩张至61%左右, 8月以来行业库存为21天左右, 较4月平均水平下降7天, 需求端的活力正逐步回归, 叠加三四季度“金九银十”传统消费旺季临近, 下游坯布、纺服

企业备货需求有望注入新的增长动能。

- **进军战略新兴产业，差异化竞争力有望进一步提升。**2025 年 7 月，公司发布对外投资公告，在巩固和提升传统主业竞争力的同时，公司积极布局战略性新兴产业，提升差异化核心竞争力，拟投资利夫生物，进军呋喃类生物基材料。当前生物基材料全球替代率不足 5%，据 OECD 预测，2030 年生物基产品将取代 25% 的有机化学品市场，本次战略布局为公司探索以 FDCA 为基础的新材料在高端生物基纤维、绿色包装等领域的应用前景与技术路径打下基础，赋能公司差异化竞争优势进一步提升。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 15.61、18.18 和 21.10 亿元，归母净利润增速分别为 41.8%、16.5% 和 16.0%，EPS（摊薄）分别为 1.02、1.19 和 1.38 元/股，对应 2025 年 8 月 28 日的收盘价，2025-2027 年 PE 分别为 14.67、12.60 和 10.85 倍。我们看好公司长丝行业供需格局优化，龙头竞争优势进一步凸显，我们认为公司未来仍有较高业绩增长空间，我们维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**上游原材料价格上涨的风险；公司新建产能投产不及预期的风险；下游需求修复不及预期的风险；原油和产成品价格剧烈波动的风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	61,469	67,091	70,789	75,209	77,134
增长率 YoY %	21.0%	9.1%	5.5%	6.2%	2.6%
归属母公司净利润 (百万元)	1,086	1,100	1,561	1,818	2,110
增长率 YoY%	628.4%	1.3%	41.8%	16.5%	16.0%
毛利率%	5.8%	5.6%	6.6%	7.1%	7.6%
净资产收益率 ROE%	6.5%	6.4%	8.5%	9.2%	10.0%
EPS(摊薄)(元)	0.71	0.72	1.02	1.19	1.38
市盈率 P/E(倍)	21.08	20.81	14.67	12.60	10.85
市净率 P/B(倍)	1.36	1.33	1.24	1.16	1.08

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 8 月 28 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14,549	16,764	14,299	15,856	18,852	营业总收入	61,469	67,091	70,789	75,209	77,134
货币资金	8,111	10,173	6,993	8,101	10,896	营业成本	57,881	63,314	66,083	69,872	71,236
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	176	189	198	211	231
应收账款	965	1,073	1,180	1,253	1,286	销售费用	101	106	113	119	122
预付账款	354	270	297	314	321	管理费用	693	711	750	827	848
存货	4,309	4,452	4,906	5,140	5,193	研发费用	1,198	1,209	1,274	1,354	1,543
其他	810	795	922	1,047	1,158	财务费用	510	623	702	837	788
非流动资产	30,591	36,282	39,274	39,747	37,929	减值损失	-83	-110	-50	-50	-50
长期股权投资	374	426	426	426	426	合计					
固定资产(合计)	25,016	25,121	31,090	32,513	30,645	投资净收益	33	63	57	60	62
无形资产	1,737	1,816	1,866	1,916	1,966	其他	256	312	353	374	386
其他	3,464	8,918	5,892	4,892	4,892	营业利润	1,116	1,204	2,027	2,373	2,762
资产总计	45,140	53,046	53,573	55,603	56,782	营业外收支	58	53	54	51	51
流动负债	16,786	25,123	23,674	23,637	22,555	利润总额	1,174	1,257	2,081	2,424	2,813
短期借款	9,202	14,548	15,653	15,085	13,705	所得税	88	157	520	606	703
应付票据	1,820	2,568	2,019	2,135	2,177	净利润	1,086	1,100	1,561	1,818	2,110
应付账款	2,633	3,375	2,937	3,105	3,166	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他	3,131	4,632	3,065	3,311	3,507	归属母公司净利润	1,086	1,100	1,561	1,818	2,110
非流动负债	11,557	10,648	11,470	12,270	13,070	EBITDA	4,412	4,764	6,864	7,889	8,519
长期借款	7,879	6,736	7,536	8,336	9,136	EPS(当年)(元)	0.72	0.73	1.02	1.19	1.38
其他	3,677	3,912	3,934	3,934	3,934						
负债合计	28,343	35,771	35,144	35,906	35,625						
少数股东权益	1	19	19	19	19						
归属母公司股	16,796	17,257	18,411	19,679	21,138						
负债和股东权益	45,140	53,046	53,573	55,603	56,782						
益											

现金流量表						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,659	6,790	3,720	7,454	8,033	经营活动现金流	3,659	6,790	3,720	7,454	8,033
净利润	1,086	1,100	1,561	1,818	2,110	净利润	1,086	1,100	1,561	1,818	2,110
折旧摊销	2,858	2,994	4,081	4,628	4,918	折旧摊销	2,858	2,994	4,081	4,628	4,918
财务费用	794	892	1,007	1,047	1,031	财务费用	794	892	1,007	1,047	1,031
投资损失	-275	-46	-71	-57	-60	投资损失	-275	-46	-71	-57	-60
营运资金	-1,040	1,726	-2,861	21	37	营运资金	-1,040	1,726	-2,861	21	37
其它	7	149	-11	1	-1	其它	7	149	-11	1	-1
投资活动	-3,422	-6,873	-6,959	-4,990	-2,987	投资活动	-3,422	-6,873	-6,959	-4,990	-2,987
资本支出	-3,277	-6,970	-7,047	-5,051	-3,049	资本支出	-3,277	-6,970	-7,047	-5,051	-3,049
长期投资	14	-10	0	0	0	长期投资	14	-10	0	0	0
其他	-159	108	88	60	62	其他	-159	108	88	60	62
筹资活动	565	1,764	-25	-1,355	-2,251	筹资活动	565	1,764	-25	-1,355	-2,251
吸收投资	1	17	14	0	0	吸收投资	1	17	14	0	0
借款	1,234	4,202	1,905	232	-579	借款	1,234	4,202	1,905	232	-579
支付利息或股息	-791	-1,178	-1,487	-1,597	-1,681	支付利息或股息	-791	-1,178	-1,487	-1,597	-1,681
现金流净增加额	862	1,611	-3,180	1,108	2,794	现金流净增加额	862	1,611	-3,180	1,108	2,794

重要财务指标						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	61,469	67,091	70,789	75,209	77,134	营业总收入	61,469	67,091	70,789	75,209	77,134
同比(%)	21.0%	9.1%	5.5%	6.2%	2.6%	同比(%)	21.0%	9.1%	5.5%	6.2%	2.6%
归属母公司净利润	1,086	1,100	1,561	1,818	2,110	归属母公司净利润	1,086	1,100	1,561	1,818	2,110
同比(%)	628.4%	1.3%	41.8%	16.5%	16.0%	同比(%)	628.4%	1.3%	41.8%	16.5%	16.0%
毛利率(%)	5.8%	5.6%	6.6%	7.1%	7.6%	毛利率(%)	5.8%	5.6%	6.6%	7.1%	7.6%
ROE%	6.5%	6.4%	8.5%	9.2%	10.0%	ROE%	6.5%	6.4%	8.5%	9.2%	10.0%
EPS(摊薄)(元)	0.71	0.72	1.02	1.19	1.38	EPS(摊薄)(元)	0.71	0.72	1.02	1.19	1.38
P/E	21.08	20.81	14.67	12.60	10.85	P/E	21.08	20.81	14.67	12.60	10.85
P/B	1.36	1.33	1.24	1.16	1.08	P/B	1.36	1.33	1.24	1.16	1.08
EV/EBITDA	7.97	6.79	6.25	5.33	4.54	EV/EBITDA	7.97	6.79	6.25	5.33	4.54

研究团队简介

左前明，中国矿业大学（北京）博士，注册咨询（投资）工程师，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究，现任信达证券研发中心负责人。

刘红光，北京大学博士，曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员，从事能源转型、碳中和、石化产业发展研究等。曾牵头开展了能源消费中长期预测研究等多项研究，参与国家部委新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研发中心。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。