

新凤鸣（603225.SH）

2025 年 08 月 29 日

Q2 业绩同环比增长，看好金九银十长丝旺季弹性

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

龚道琳（分析师）

蒋跨跃（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

gongdaolin@kysec.cn

jiangkuayue@kysec.cn

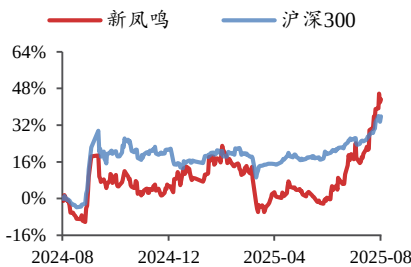
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790522010001

证书编号：S0790523120001

日期	2025/8/28
当前股价(元)	15.02
一年最高最低(元)	15.57/9.53
总市值(亿元)	229.00
流通市值(亿元)	227.07
总股本(亿股)	15.25
流通股本(亿股)	15.12
近 3 个月换手率(%)	52.22

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q1 业绩同比小幅增长，减值损失对业绩有所拖累——公司信息更新报告》

-2025.4.29

《Q4 业绩同环比大幅增长，看好公司长期价值——公司信息更新报告》

-2025.4.25

《库存损失有所拖累，Q3 业绩环比承压——公司信息更新报告》

-2024.10.29

● Q2 业绩同环比增长，看好金九银十长丝旺季弹性，维持“买入”评级

公司发布 2025 年半年报，2025H1 实现营收 334.91 亿元，同比+7.10%，实现归母净利润 7.09 亿元，同比+17.28%，其中 2025Q2 公司实现归母净利润 4.03 亿元，同比+22.24%，环比+31.44%。公司业绩符合预期，我们维持公司 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 16.09、20.49、25.52 亿元，EPS 为 1.06、1.34、1.67 元，当前股价对应 PE 为 14.2、11.2、9.0 倍。我们看好长丝金九银十的旺季盈利弹性以及供给格局优化带来的长期盈利修复，维持“买入”评级。

● 2025Q2 长丝销量环比大幅增长，PTA 盈利环比改善

产销量方面，据公司公告，2025H1 公司涤纶长丝产量、销量分别为 396.0、357.2 万吨，产销率为 90.2%，其中 Q2 产量、销量分别为 201.0、214.5 万吨，较 Q1 环比分别+3.0%、+50.3%，Q2 产销率为 106.7%，较 Q1 环比+33.5pcts。从产品结构来看，2025H1 公司 POY、FDY、DTY 产品销量分别为 241.6、71.7、44.0 万吨，分别占长丝总销量的 68%、20%、12%。**盈利方面**，2025H1 公司销售毛利率、净利率分别为 6.42%、2.12%，其中 2025Q2 毛利率、净利率分别为 6.35%、2.13%，较 2025Q1 分别环比-0.16pcts、+0.02pcts。从价差来看，据 Wind 及百川盈孚数据，2025Q2 涤纶长丝 POY 价差季度均值为 1180 元/吨（即期价差，未考虑库存影响），较 2025Q1 环比-11.27%。此外，2025Q2 PTA 价差季度均值为 248 元/吨，较 2025Q1 环比+72.01%，PTA 盈利有所改善。

● 看好长丝金九银十旺季盈利弹性，供给格局优化助力长期盈利修复

据 CCF 数据，截至 8 月 22 日，涤纶长丝 POY、FDY、DTY 库存天数分别为 16、18.7、25.4 天，当前长丝行业库存整体处于较低水平。后续伴随金九银十需求旺季的来临，长丝产品盈利弹性有望得到充分体现。中长期来看，涤纶长丝行业投产高峰已过，未来产能增速有望逐步放缓。同时，长丝行业集中度较高，反内卷背景下，龙头企业定价权与协同效应有望凸显，我们看好供给格局优化带来涤纶长丝行业的长期盈利修复。

● 风险提示：油价大幅波动、下游需求疲软、产能投放不及预期、其他风险详见第三页标注。¹

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	61,469	67,091	67,970	72,020	76,145
YOY(%)	21.0	9.1	1.3	6.0	5.7
归母净利润(百万元)	1,086	1,100	1,609	2,049	2,552
YOY(%)	628.4	1.3	46.2	27.4	24.5
毛利率(%)	5.8	5.6	6.8	7.4	8.0
净利率(%)	1.8	1.6	2.4	2.8	3.4
ROE(%)	6.5	6.4	8.7	10.1	11.3
EPS(摊薄/元)	0.71	0.72	1.06	1.34	1.67
P/E(倍)	21.1	20.8	14.2	11.2	9.0
P/B(倍)	1.4	1.3	1.3	1.1	1.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14549	16764	15900	20594	20789	营业收入	61469	67091	67970	72020	76145
现金	8111	10173	11129	12038	14099	营业成本	57881	63314	63362	66725	70088
应收票据及应收账款	965	1073	647	1277	803	营业税金及附加	176	189	148	180	166
其他应收款	143	67	477	100	510	营业费用	101	106	103	144	111
预付账款	354	270	701	328	759	管理费用	693	711	748	792	838
存货	4309	4452	2218	6123	3890	研发费用	1198	1209	1359	1440	1523
其他流动资产	667	728	728	728	728	财务费用	510	623	722	630	672
非流动资产	30591	36282	34626	32937	31145	资产减值损失	-83	-110	-100	0	0
长期投资	374	426	520	578	679	其他收益	214	326	211	249	158
固定资产	25016	25121	24320	23241	21970	公允价值变动收益	40	-6	0	0	0
无形资产	1737	1816	1924	1997	2015	投资净收益	33	63	54	53	96
其他非流动资产	3464	8918	7862	7120	6481	资产处置收益	-1	1	0	0	0
资产总计	45140	53046	50526	53530	51934	营业利润	1116	1204	1893	2411	3002
流动负债	16786	25123	23043	25972	23899	营业外收入	61	63	0	0	0
短期借款	9202	14548	14548	14548	14548	营业外支出	3	10	0	0	0
应付票据及应付账款	4454	5943	3686	6508	4434	利润总额	1174	1257	1893	2411	3002
其他流动负债	3131	4632	4809	4916	4917	所得税	88	157	284	362	450
非流动负债	11557	10648	8942	7212	5462	净利润	1086	1100	1609	2049	2551
长期借款	10376	9329	7623	5893	4144	少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
其他非流动负债	1180	1319	1319	1319	1319	归属母公司净利润	1086	1100	1609	2049	2552
负债合计	28343	35771	31985	33184	29361	EBITDA	5032	5443	5264	5849	6479
少数股东权益	1	19	19	18	18	EPS(元)	0.71	0.72	1.06	1.34	1.67
股本	1529	1525	1525	1525	1525	主要财务比率					
资本公积	5710	5618	5618	5618	5618	成长能力					
留存收益	9521	10238	11487	12925	14767	营业收入(%)	21.0	9.1	1.3	6.0	5.7
归属母公司股东权益	16796	17257	18523	20328	22554	营业利润(%)	310.7	7.9	57.2	27.4	24.5
负债和股东权益	45140	53046	50526	53530	51934	归属于母公司净利润(%)	628.4	1.3	46.2	27.4	24.5
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	3659	6790	4304	4391	5675	毛利率(%)	5.8	5.6	6.8	7.4	8.0
净利润	1086	1100	1609	2049	2551	净利率(%)	1.8	1.6	2.4	2.8	3.4
折旧摊销	2858	2994	2513	2665	2806	ROE(%)	6.5	6.4	8.7	10.1	11.3
财务费用	510	623	722	630	672	ROIC(%)	5.1	4.9	5.3	6.2	7.0
投资损失	-33	-63	-54	-53	-96	偿债能力					
营运资金变动	-1049	1704	-486	-899	-258	资产负债率(%)	62.8	67.4	63.3	62.0	56.5
其他经营现金流	287	431	0	0	0	净负债比率(%)	86.4	96.1	76.4	56.8	34.6
投资活动现金流	-3422	-6873	-803	-922	-918	流动比率	0.9	0.7	0.7	0.8	0.9
资本支出	3349	7055	763	917	913	速动比率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.7
长期投资	14	-10	-94	-58	-101	营运能力					
其他投资现金流	-87	193	54	53	96	总资产周转率	1.4	1.4	1.3	1.4	1.4
筹资活动现金流	565	1764	-2545	-2559	-2697	应收账款周转率	79.8	65.8	0.0	0.0	0.0
短期借款	711	5346	0	0	0	应付账款周转率	21.9	21.1	37.6	0.0	0.0
长期借款	628	-1047	-1706	-1730	-1750	每股指标(元)					
普通股增加	0	-5	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.71	0.72	1.06	1.34	1.67
资本公积增加	-3	-92	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	2.40	4.45	2.82	2.88	3.72
其他筹资现金流	-770	-2438	-839	-830	-947	每股净资产(最新摊薄)	10.84	11.14	11.97	13.16	14.62
现金净增加额	862	1611	955	910	2060	估值比率					
						P/E	21.1	20.8	14.2	11.2	9.0
						P/B	1.4	1.3	1.3	1.1	1.0
						EV/EBITDA	7.4	7.3	7.0	5.9	4.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

¹根据新凤鸣2025年半年报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司控股孙公司共青城胜帮投资管理有限公司持有新凤鸣4.78%的股份。尽管开源证券与共青城胜帮投资管理有限公司分别属于陕西煤业化工集团有限责任公司的控股子公司和孙公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对共青城胜帮投资管理有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与新凤鸣不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn