

新凤鸣（603225.SH）

优于大市

二季度归母净利润同环比提升，涤纶长丝供需改善

核心观点

公司二季度归母净利润同环比提升。2025年上半年营收334.9亿元（同比+7.1%），归母净利润7.1亿元（同比+17.3%）；其中二季度单季营收189.3亿元（同比+12.6%，环比+30.1%），归母净利润4.0亿元（同比+22.2%，环比+31.4%），扣非归母净利润4.0亿元（同比+29.4%，环比+53.6%），业绩环比显著修复，部分受益于新增产能释放及下游需求增长。

二季度公司涤纶长丝销量同环比提升。2025年上半年公司POY/FDY/DTY不含税平均售价6194/6484/8094元/吨（同比-10%/-17%/-8%）；毛利率7.2%/6.5%/7.6%（同比+2.2/-5.2/+0.3pct）。成本端，主要原材料PX/PTA/MEG不含税采购价为6,077/4,267/3,995元/吨（同比-19%/-18%/+1%）。涤纶长丝行业供给增速放缓，下游服装、家纺和产业用纺织品需求稳步增长。内需方面，2025年上半年服装、鞋帽、针纺织品类零售同比增长3.1%，带动涤纶长丝表观需求量提升5.4%；外需方面，上半年涤纶长丝出口量为176.5万吨，同比增长14.2%。二季度公司涤纶长丝POY/FDY/DTY销量分别为144.43/44.57/25.46万吨（同比+16%/+20%/+32%，环比+49%/+65%/+38%），需求回暖带动销量显著回升。目前公司拥有涤纶长丝产能845万吨，国内市占率超15%，稳居行业第二，规模优势进一步巩固。

PTA产能持续增长，上半年毛利率略提升。公司PTA产能770万吨，大部分作为原料自供。二季度PTA销量59.5万吨（同比+414%，环比+21%）。2025年上半年毛利率为1.3%（同比+0.3pct），不含税平均售价为4277元/吨（同比-18%）。未来PTA上游PX产能提升，PTA落后产能出清，格局优化，低成本PTA龙头企业盈利有望回升。公司稳步推进PTA建设项目，确保原材料稳定供应，预计到2025年年底PTA总产能将突破1000万吨。

公司涤纶短纤毛利率同比提升。公司涤纶短纤产能为120万吨，国内首位。2025年上半年毛利率为6.7%（同比+5.8pct），不含税平均售价6132元/吨（同比-6%）。二季度短纤销量34.4万吨（同比+3%，环比+17%），实现同环比增长，短纤业务通过开拓市场、释放产能、改进工艺，效益实现稳步提升。

风险提示：项目投产不及预期；原材料价格上涨；下游需求不及预期等。

投资建议：公司涤纶长丝规模稳步增长，具备较强的市场竞争力和成本控制能力，我们维持公司2025-2027年公司归母净利润预测为13.55/13.72/14.26亿元，对应EPS为0.89/0.90/0.93元，当前股价对应PE为16.9/16.7/16.1X，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	61,469	67,091	71,384	76,310	80,221
(+/-%)	21.0%	9.1%	6.4%	6.9%	5.1%
归母净利润(百万元)	1086	1100	1355	1372	1426
(+/-%)	-629.7%	1.3%	23.1%	1.2%	3.9%
每股收益(元)	0.71	0.72	0.89	0.90	0.93
EBIT Margin	2.3%	2.3%	3.1%	2.9%	2.7%
净资产收益率(ROE)	6.5%	6.4%	7.6%	7.4%	7.4%
市盈率(PE)	21.2	20.8	16.9	16.7	16.1
EV/EBITDA	12.0	12.9	11.2	10.2	10.2
市净率(PB)	1.37	1.33	1.28	1.23	1.18

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

基础化工·化学纤维

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：余双雨

021-60375485

yushuangyu@guosen.com.cn

S0980523120001

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

15.02元

总市值/流通市值

22900/22707百万元

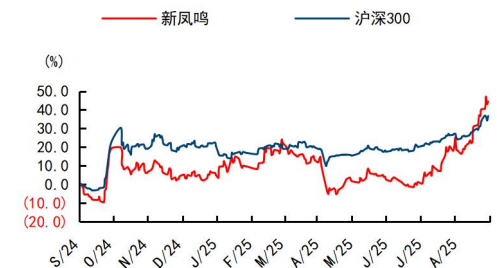
52周最高价/最低价

15.57/9.53元

近3个月日均成交额

148.12百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《新凤鸣（603225.SH）——一季度净利同比提升，涤纶长丝格局改善》——2025-05-01

《新凤鸣（603225.SH）——业绩扭亏为盈，涤纶长丝供需边际改善》——2024-03-26

《新凤鸣（603225.SH）——2023年净利润扭亏为盈，涤纶长丝行业供需边际改善》——2024-01-14

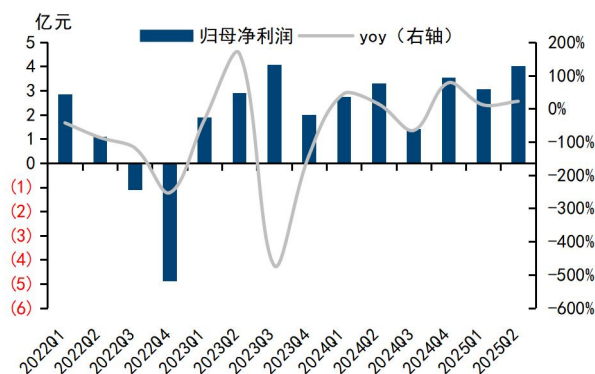
公司二季度归母净利润同环比提升。2025 年上半年营收 334.9 亿元（同比+7.1%），归母净利润 7.1 亿元（同比+17.3%）；其中二季度单季营收 189.3 亿元（同比+12.6%，环比+30.1%），归母净利润 4.0 亿元（同比+22.2%，环比+31.4%），扣非归母净利润 4.0 亿元（同比+29.4%，环比+53.6%），业绩环比显著修复，部分受益于新增产能释放及下游需求增长。

图1：新凤鸣单季度营业收入（亿元）及同比增速



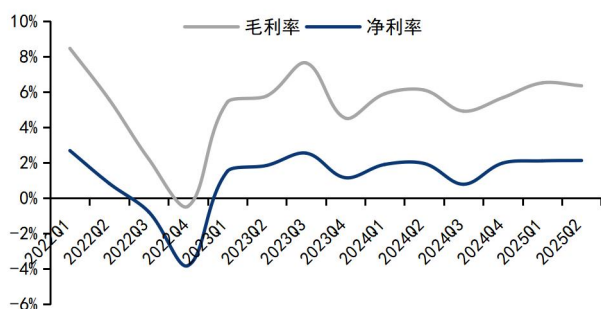
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：新凤鸣单季度归母净利润（亿元）及同比增速



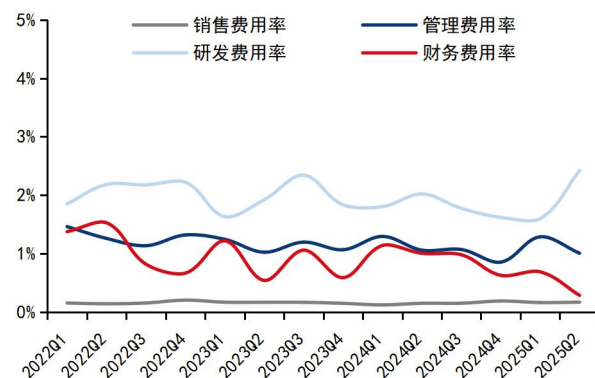
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：新凤鸣单季度毛利率、净利率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

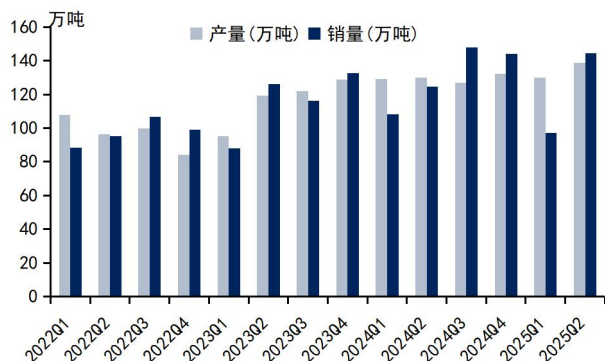
图4：新凤鸣单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

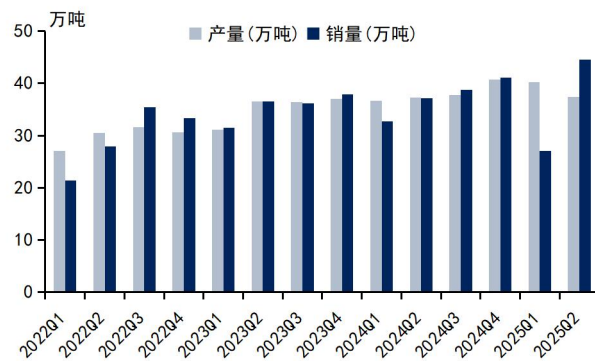
二季度公司涤纶长丝销量同环比提升。2025 年上半年公司 POY/FDY/DTY 不含税平均售价 6194/6484/8094 元/吨（同比-10%/-17%/-8%）；毛利率 7.2%/6.5%/7.6%（同比+2.2/-5.2/+0.3 pct）。成本端，主要原材料 PX/PTA/MEG 不含税采购价为 6,077/4,267/3,995 元/吨（同比-19%/-18%/+1%）。涤纶长丝行业供给增速放缓，下游服装、家纺和产业用纺织品需求稳步增长。内需方面，2025 年上半年服装、鞋帽、针纺织品类零售同比增长 3.1%，带动涤纶长丝表观需求量提升 5.4%；外需方面，上半年涤纶长丝出口量为 176.5 万吨，同比增长 14.2%。二季度公司涤纶长丝 POY/FDY/DTY 销量分别为 144.43/44.57/25.46 万吨（同比+16%/+20%/+32%，环比+49%/+65%/+38%），需求回暖带动销量显著回升。目前公司拥有涤纶长丝产能 845 万吨，国内市占率超 15%，稳居行业第二，规模优势进一步巩固。

图5: 新凤鸣 POY 产销量 (万吨)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图6: 新凤鸣 FDY 产销量 (万吨)



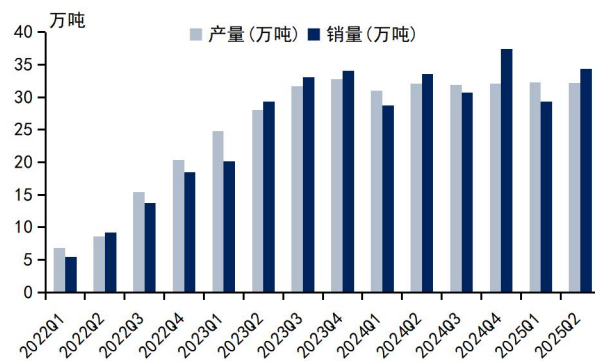
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图7: 新凤鸣 DTY 产销量 (万吨)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图8: 新凤鸣短纤产销量 (万吨)

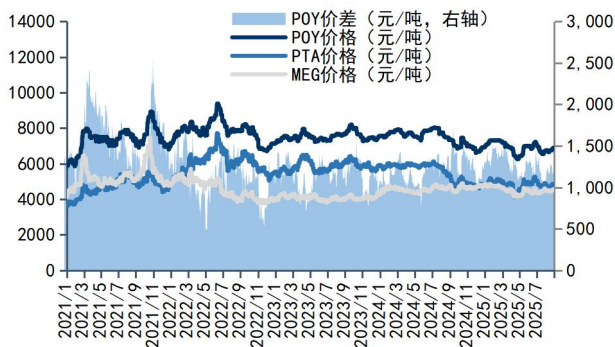


资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

PTA 产能持续增长, 上半年毛利率略提升。公司 PTA 产能 770 万吨, 大部分作为原料自供。二季度 PTA 销量 59.5 万吨 (同比+414%, 环比+21%)。2025 年上半年毛利率为 1.3% (同比+0.3 pct), 不含税平均售价为 4277 元/吨 (同比-18%)。未来 PTA 上游 PX 产能提升, PTA 落后产能出清, 格局优化, 低成本 PTA 龙头企业盈利有望回升。公司稳步推进 PTA 建设项目, 确保原材料稳定供应, 预计到 2025 年年底 PTA 总产能将突破 1000 万吨。

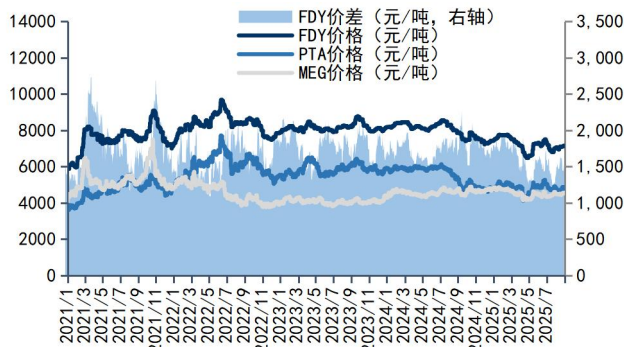
公司涤纶短纤毛利率同比提升。公司涤纶短纤产能为 120 万吨, 国内首位。2025 年上半年毛利率为 6.7% (同比+5.8 pct), 不含税平均售价 6132 元/吨 (同比-6%)。二季度短纤销量 34.4 万吨 (同比+3%, 环比+17%), 实现同环比增长, 短纤业务通过开拓市场、释放产能、改进工艺, 效益实现稳步提升。

图9: 涤纶长丝 POY(150D/48F) 价格、价差 (元/吨)



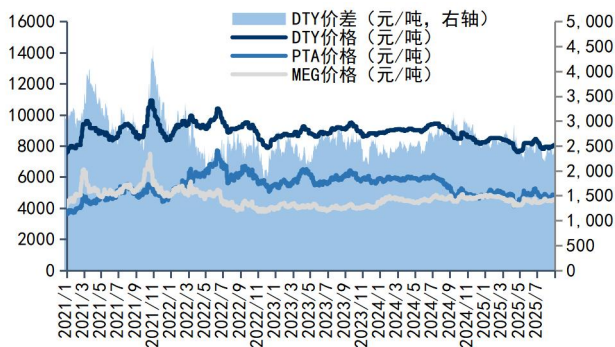
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 涤纶长丝 FDY(150D/96F) 价格、价差 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 涤纶长丝 DTY(150D/48F) 价格、价差 (元/吨)



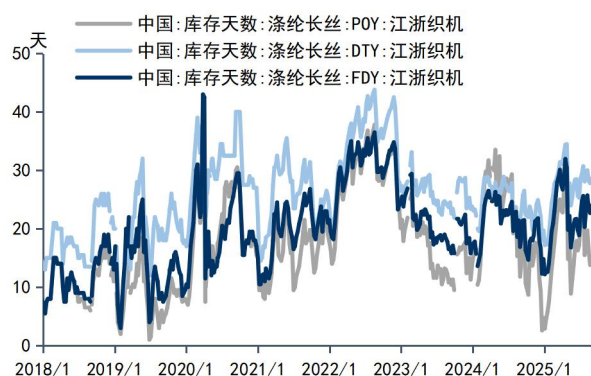
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图12: 江浙地区涤纶长丝及下游织机开工率 (%)



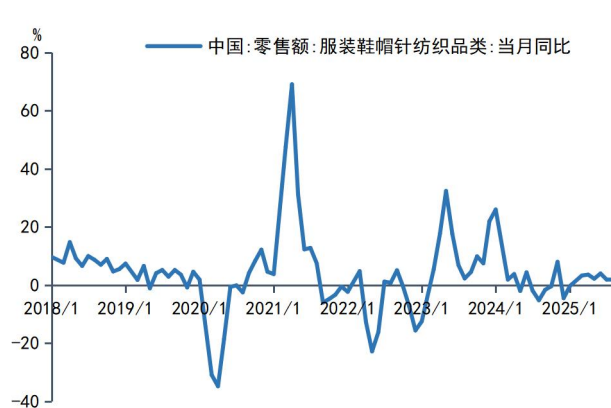
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图13: 江浙织机涤纶长丝库存天数 (天)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图14: 中国服装鞋帽针纺织品类零售额当月同比 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

投资建议: 公司涤纶长丝规模稳步增长，具备较强的市场竞争力和成本控制能力，我们维持公司 2025-2027 年公司归母净利润预测为 13.55/13.72/14.26 亿元，对应 EPS 为 0.89/0.90/0.93 元，当前股价对应 PE 为 16.9/16.7/16.1 X，维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 (元)	总市值 (百万元)	EPS			PE			PB (MRQ)
					2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
601233.SH	桐昆股份	优于大市	14.42	34,676.92	0.51	0.77	0.93	28.3	18.7	15.5	0.9
000301.SZ	东方盛虹	无评级	9.81	64,856.15	-0.35	0.19	0.39	-	52.9	25.0	1.9
000703.SZ	恒逸石化	无评级	6.42	23,128.81	0.07	0.11	0.17	91.7	58.9	38.4	1.0
603225.SH	新凤鸣	优于大市	15.02	22,900.31	0.73	0.89	0.90	20.6	16.9	16.7	1.3

数据来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 数据截至 2025 年 8 月 28 日, 无评级公司 EPS 来自 Wind 一致预期。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	8111	10173	8191	8825	12499	营业收入	61469	67091	71384	76310	80221
应收款项	1108	1140	1111	1287	1321	营业成本	57881	63314	66623	71464	75271
存货净额	4309	4452	4933	5216	5452	营业税金及附加	176	189	178	208	215
其他流动资产	1018	989	1350	1277	1347	销售费用	101	106	116	123	129
流动资产合计	14549	16764	15594	16612	20628	管理费用	693	711	832	854	891
固定资产	26707	31667	32240	30721	29035	研发费用	1198	1209	1398	1452	1515
无形资产及其他	1737	1816	1726	1635	1544	财务费用	510	623	627	605	522
投资性房地产	1772	2372	2372	2372	2372	投资收益	33	63	39	45	49
长期股权投资	374	426	477	527	578	资产减值及公允价值变动	(43)	(116)	(115)	(91)	(107)
资产总计	45140	53046	52409	51867	54158	其他收入	(982)	(891)	(1398)	(1452)	(1515)
短期借款及交易性金融负债	11168	16227	15973	13633	14030	营业利润	1116	1204	1536	1557	1621
应付款项	4454	5943	5576	6067	6584	营业外净收支	58	53	58	56	56
其他流动负债	1165	2953	1990	2304	2729	利润总额	1174	1257	1594	1614	1677
流动负债合计	16786	25123	23540	22004	23343	所得税费用	88	157	239	242	252
长期借款及应付债券	10376	9329	9329	9329	9329	少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
其他长期负债	1180	1319	1587	1896	2135	归属于母公司净利润	1086	1100	1355	1372	1426
长期负债合计	11557	10648	10916	11225	11464	现金流量表（百万元）					
负债合计	28343	35771	34456	33229	34806	净利润	1086	1100	1355	1372	1426
少数股东权益	1	19	19	19	18	资产减值准备	(82)	27	25	(3)	(6)
股东权益	16796	17257	17934	18620	19333	折旧摊销	2841	2978	2906	3285	3439
负债和股东权益总计	45140	53046	52409	51867	54158	公允价值变动损失	43	116	115	91	107
关键财务与估值指标						财务费用	510	623	627	605	522
每股收益	0.71	0.72	0.89	0.90	0.93	营运资本变动	154	2697	(1849)	724	834
每股红利	0.52	0.77	0.44	0.45	0.47	其它	82	(27)	(25)	3	6
每股净资产	10.98	11.32	11.76	12.21	12.68	经营活动现金流	4123	6891	2527	5472	5806
ROIC	2.48%	2.20%	3%	3%	4%	资本开支	0	(7778)	(3528)	(1764)	(1764)
ROE	6.47%	6.38%	8%	7%	7%	其它投资现金流	10	(7)	1	2	(1)
毛利率	6%	6%	7%	6%	6%	投资活动现金流	(37)	(7836)	(3578)	(1812)	(1816)
EBIT Margin	2%	2%	3%	3%	3%	权益性融资	60	17	0	0	0
EBITDA Margin	7%	7%	7%	7%	7%	负债净变化	524	(1144)	0	0	0
收入增长	21%	9%	6%	7%	5%	支付股利、利息	(791)	(1178)	(678)	(686)	(713)
净利润增长率	-630%	1%	23%	1%	4%	其它融资现金流	(1790)	7632	(254)	(2340)	396
资产负债率	63%	67%	66%	64%	64%	融资活动现金流	(2265)	3007	(932)	(3026)	(316)
股息率	3.5%	5.1%	3.0%	3.0%	3.1%	现金净变动	1822	2062	(1982)	634	3674
P/E	21.2	20.8	16.9	16.7	16.1	货币资金的期初余额	6289	8111	10173	8191	8825
P/B	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2	货币资金的期末余额	8111	10173	8191	8825	12499
EV/EBITDA	12.0	12.9	11.2	10.2	10.2	企业自由现金流	0	(735)	(568)	4122	4380
						权益自由现金流	0	5753	(1355)	1268	4333

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032