

25Q2 业绩超预期，看好旺季长丝表现

2025 年 8 月 31 日

核心观点

- **事件：**公司发布半年度报告，2025 年上半年实现营业收入 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%。其中，25Q2 单季度实现营业收入 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%。
- **主营产品产销环比放量，Q2 业绩表现超预期。**2025 年上半年，我国纺织服装消费仍保持较强的韧性。内需方面，1-6 月我国服装鞋帽、针、纺织品类商品零售额 7426 亿元，同比增长 3.1%；外需方面，在复杂的国际贸易形势，1-6 月我国纺织服装累计出口 1440 亿美元，同比增长 0.8%。2025 年上半年，公司分别实现 POY、FDY、DTY、涤纶短纤、PTA 销量 241.6、71.7、44.0、63.7、108.8 万吨，同比分别增长 3.8%、2.4%、21.6%、2.3%、380.3%。其中，以涤纶长丝与 PX、MEG 价差计算，品种间价差表现分化。其中，POY、DTY 价差同比有所回升，FDY 价差同比回落。分季度来看，25Q2 公司分别实现 POY、FDY、DTY、涤纶短纤和 PTA 销量 144.4、44.6、25.5、34.4、59.5 万吨，环比分别增长 48.7%、64.6%、37.5%、17.1%、20.6%。价差层面，25Q2 涤纶长丝、涤纶短纤价差环比有所回落，PTA 价差环比改善。整体来看，25Q2 主营产品产销显著放量对冲了价差层面的不利冲击，助力公司二季度业绩表现超预期。
- **涤纶长丝产能趋于集中，行业自律或激发周期弹性。**短期来看，近期我国涤纶长丝周度库存为 19.2 天，终端织造坯布、原料库存分别为 26.9 天、12.9 天，较过去五年同期处偏低水平。随着传统“金九银十”需求旺季的来临，终端订单有望陆续下达，我们看好涤纶长丝需求动能季节性增强驱动的价差改善。长期来看，据卓创资讯统计数据显示，涤纶长丝行业 CR4 为 60.2%，较 2019 年提升了 18.3 个百分点。未来长丝行业新增产能预计仍集中在龙头企业，行业集中度有望进一步抬升。2024 年 5 月涤纶长丝龙头已率先开启“反内卷”，修复行业供需、产品利润等，行业存在较好的自律基础，涤纶长丝周期弹性值得期待。
- **深化一体化经营格局，前瞻布局生物基材料。**经过多年发展，公司已形成了“PTA-聚酯-纺丝-加弹”产业链一体化和规模化的经营格局。目前，公司拥有 PTA 产能 770 万吨/年、民用涤纶长丝产能 845 万吨/年、涤纶短纤产能 120 万吨/年。预计 2025 年年底，随着 PTA 四期项目的投产，公司 PTA 产能将突破 1000 万吨/年，预计未来 PTA 外销量将增加。此外，7 月 18 日公司公告称拟以 1 亿元增资利夫生物，增资后持有其 7.0175% 股权，通过双方合作，公司将探索以 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，朝“绿色化、差别化、创新化”发展。
- **投资建议：**基于“反内卷”预期，我们上调公司盈利预测。预计 2025-2027 年公司营收分别为 727.23、779.84、809.67 亿元；归母净利润分别为 15.98、18.94、21.49 亿元，同比分别变化 45.22%、18.54%、13.47%；EPS 分别为 1.05、1.24、1.41 元，对应 PE 分别为 14.63、12.34、10.87 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**国际贸易摩擦加剧的风险，原料价格大幅上涨的风险，产品景气度下滑的风险，新建项目达产不及预期的风险等。

新凤鸣（603225.SH）

推荐 维持评级

分析师

翟启迪

☎：010-8092-7677

✉：zhaiqidi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524060004

市场数据

2025-8-29

股票代码	603225.SH
A 股收盘价（元）	15.33
上证指数	3857.93
总股本（万股）	152476
实际流通 A 股（万股）	151177
流通 A 股市值（亿元）	231.75

相对沪深 300 表现图

2025-8-29



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

1.【银河化工】公司点评_新凤鸣_25Q1 业绩同比增长，静待周期弹性_20250501

1.【银河化工】公司点评_新凤鸣_Q1 业绩同比增长，看好涤纶长丝景气回升_20240425

2.【银河化工】公司深度_化工行业_新凤鸣 (603225.SH)_凤鸣长新，龙头精进_20231226

● 主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	67091	72723	77984	80967
增长率	9.15%	8.39%	7.23%	3.83%
归母净利润（百万元）	1100	1598	1894	2149
增长率	1.32%	45.22%	18.54%	13.47%
摊薄 EPS（元）	0.72	1.05	1.24	1.41
PE	21.24	14.63	12.34	10.87

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16764.38	17106.14	20265.23	22016.40
现金	10173.37	9295.33	12268.83	13915.83
应收账款	1073.27	1415.05	1410.04	1464.91
其它应收款	67.14	82.82	86.65	87.71
预付账款	270.49	477.42	473.83	490.73
存货	4451.78	4965.26	5014.73	4892.83
其他	728.32	870.24	1011.14	1164.38
非流动资产	36281.86	44252.36	46056.07	47239.79
长期投资	426.10	466.10	506.10	546.10
固定资产	25120.98	35820.45	37430.16	38519.88
无形资产	1816.44	1881.44	1946.44	2011.44
其他	8918.34	6084.37	6173.37	6162.37
资产总计	53046.23	61358.49	66321.30	69256.19
流动负债	25123.06	32293.65	36427.19	38466.70
短期借款	14547.65	22547.65	26547.65	28547.65
应付账款	3374.75	3220.72	3239.84	3145.70
其他	7200.66	6525.27	6639.70	6773.35
非流动负债	10647.79	10605.56	10201.61	9697.66
长期借款	6735.82	6575.82	6075.82	5475.82
其他	3911.97	4029.73	4125.79	4221.84
负债合计	35770.85	42899.20	46628.80	48164.36
少数股东权益	18.67	20.27	22.17	24.32
归属母公司股东权益	17256.71	18439.02	19670.33	21067.50
负债和股东权益	53046.23	61358.49	66321.30	69256.19

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6790.49	4826.99	7618.54	8452.24
净利润	1100.37	1599.71	1896.23	2151.64
折旧摊销	2994.31	4194.93	4982.28	5502.28
财务费用	892.09	727.99	889.27	961.06
投资损失	-71.24	-21.82	-23.40	-24.29
营运资金变动	1725.89	-1751.13	-161.05	-173.66
其它	149.07	77.32	35.20	35.20
投资活动现金流	-6873.00	-12064.85	-6698.80	-6597.91
资本支出	-6970.35	-12093.56	-6693.20	-6593.20
长期投资	-10.33	-35.93	-40.00	-40.00
其他	107.68	64.65	34.40	35.29
筹资活动现金流	1764.05	6276.14	2053.76	-207.33
短期借款	5345.89	8000.00	4000.00	2000.00
长期借款	-1143.50	-160.00	-500.00	-600.00
其他	-2438.33	-1563.86	-1446.24	-1607.33
现金净增加额	1610.77	-878.04	2973.50	1647.00

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	67090.55	72722.70	77983.82	80967.12
营业成本	63313.73	68203.53	72896.33	75496.80
营业税金及附加	188.84	203.62	218.35	226.71
营业费用	105.51	119.68	128.34	133.25
管理费用	711.03	770.86	818.83	850.15
财务费用	623.24	443.13	629.00	617.53
资产减值损失	-109.80	-150.00	-100.00	-100.00
公允价值变动收益	-6.19	0.00	0.00	0.00
投资净收益	63.27	21.82	23.40	24.29
营业利润	1204.37	1763.49	2102.19	2393.94
营业外收入	62.59	66.50	66.50	66.50
营业外支出	10.05	2.70	2.70	2.70
利润总额	1256.91	1827.29	2165.99	2457.74
所得税	156.54	227.58	269.76	306.10
净利润	1100.37	1599.71	1896.23	2151.64
少数股东损益	-0.10	1.60	1.90	2.15
归属母公司净利润	1100.48	1598.11	1894.33	2149.49
EBITDA	4764.24	6465.35	7777.28	8577.56
EPS（元）	0.72	1.05	1.24	1.41

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9.15%	8.39%	7.23%	3.83%
营业利润	7.91%	46.42%	19.21%	13.88%
归属母公司净利润	1.32%	45.22%	18.54%	13.47%
毛利率	5.63%	6.21%	6.52%	6.76%
净利率	1.64%	2.20%	2.43%	2.65%
ROE	6.38%	8.67%	9.63%	10.20%
ROIC	3.62%	3.86%	4.35%	4.55%
资产负债率	67.43%	69.92%	70.31%	69.55%
净负债比率	89.04%	128.55%	123.66%	114.74%
流动比率	0.67	0.53	0.56	0.57
速动比率	0.46	0.34	0.39	0.41
总资产周转率	1.37	1.27	1.22	1.19
应收账款周转率	65.83	58.45	55.21	56.33
应付账款周转率	21.08	20.68	22.57	23.65
每股收益	0.72	1.05	1.24	1.41
每股经营现金	4.45	3.17	5.00	5.54
每股净资产	11.32	12.09	12.90	13.82
P/E	21.24	14.63	12.34	10.87
P/B	1.35	1.27	1.19	1.11
EV/EBITDA	6.79	7.29	6.14	5.55
P/S	0.35	0.32	0.30	0.29

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

翟启迪，中国社会科学院研究生院金融硕士。曾就职于方正中期期货研究院，2年化工类大宗商品研究经验。2022年5月加入中国银河证券研究院，主要从事化工行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn