新凤鸣(603225)

报告日期：2025 年 09 月 03 日

25H1 业绩同比高增，看好涤丝景气持续改善

——新凤鸣 2025 中报点评

事件

- 8 月 29 日，公司发布 2025 年中报：2025H1，公司实现营业收入 334.91 亿元，同比+7.10%；实现归母净利润 7.09 亿元，同比+17.28%；加权平均净资产收益率为 4.04%，同比增加 0.49 个百分点。销售毛利率 6.42%，同比增加 0.41 个百分点；销售净利率 2.12%，同比增加 0.19 个百分点。

  其中，2025Q2 实现营收 189.34 亿元，同比+12.57%，环比+30.06%；实现归母净利润 4.03 亿元，同比+22.24%，环比+31.44%；平均净资产收益率为 2.29%，同比增加 0.36 个百分点，环比增加 0.53 个百分点。销售毛利率 6.35%，同比增加 0.24 个百分点，环比减少 0.16 个百分点；销售净利率 2.13%，同比增加 0.17 个百分点，环比增加 0.02 个百分点。

点评

- **新产能投放叠加景气回升，25H1 业绩同比提升**

  2025H1，公司实现营业收入 334.91 亿元，同比+7.10%；实现归母净利润 7.09 亿元，同比+17.28%。业绩同比改善，主要受益于涤纶长丝价差整体有所提升，据 Wind，2025H1 POY-PX/MEG 价差达 1436 元/吨，同比+8.88%。同时，公司持续推进新产能建设和技改优化，涤纶长丝方面，公司新增两套长丝装置，徐州基地加弹机达产，各装置指标不同程度提升；短纤方面，公司短纤各品种性能及品质稳定性均有提升，水刺产品改造后可纺性明显改善，大线新增 1.33 系列且销量攀升，产品结构更趋合理，短纤的市场占有率稳步提升；PTA 方面，公司三期 PTA 装置各项消耗不断向好，生产稳定性与运行效率得到进一步提升。

表1：新凤鸣季度经营情况

产品/项目		2025Q2	2025Q1	2024Q4	2024Q3	2024Q2
POY	销量（万吨）	144.43	97.14	144.09	147.93	124.49
	营收（亿元）	87.54	62.09	90.81	98.97	86.03
	均价（元/吨）	6061	6392	6302	6690	6911
FDY	销量（万吨）	44.57	27.08	41.09	38.82	37.22
	营收（亿元）	27.91	18.54	28.90	29.38	28.94
	均价（元/吨）	6263	6847	7034	7568	7776
DTY	销量（万吨）	25.46	18.51	24.45	20.24	19.24
	营收（亿元）	20.20	15.40	21.82	17.61	16.96
	均价（元/吨）	7932	8319	8924	8699	8814
PTA	销量（万吨）	59.48	49.31	14.77	11.05	11.58
	营收（亿元）	24.92	21.61	6.37	5.27	6.06
	均价（元/吨）	4189	4381	4312	4771	5229
营业收入（亿元）		189.34	145.57	178.94	179.24	168.20
毛利润（亿元）		12.02	9.48	10.16	8.81	10.27
毛利率（%）		6.35%	6.51%	5.68%	4.92%	6.11%
净利润（亿元）		4.03	3.07	3.55	1.41	3.29
净利率（%）		2.13%	2.11%	1.98%	0.79%	1.96%

资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

投资评级：买入(维持)

分析师：李辉
执业证书号：S1230521120003
lihui01@stocke.com.cn

分析师：汤永俊
执业证书号：S1230523120009
tangyongjun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	￥15.03
总市值(百万元)	22,915.56
总股本(百万股)	1,524.65

股票走势图

相关报告

1 《业绩稳中有增，涤丝龙头完善一体化产业链》 2025.04.30
2 《24Q3 业绩短期承压，看好涤丝景气中长期向上》 2024.11.10
3 《24Q2 业绩环比改善，看好旺季前布局良机》 2024.08.31

- **金九银十旺季下，看好涤纶长丝价差持续扩大**

随着金九银十旺季到来，下游开工逐步回暖，据华瑞信息，江浙加弹开工负荷从7月中旬的61%回升至8月末的78%，江浙织机开工负荷从7月中旬的56%回升至8月末的65%。下游开工复苏下，长丝厂商库存有效去化，逐步回落至中低位，其中POY库存从7月中旬的26.2天回落至8月末的17.8天，FDY库存从7月中旬的30.6天回落至8月末的20.6天。价差方面，截至9/2，POY-PX/MEG价差达1368元/吨，较7月末低点累计增长27.46%。展望未来，旺季背景下下游开工有望进一步上行，看好涤纶长丝价差持续扩大。

- **涤丝新增产能放缓，老旧产能存优化空间，看好供需格局持续优化**

2024年开始，涤纶长丝行业新增产能逐步放缓，其中2025/2026行业新增产能约155/150万吨，不考虑老旧产能退出，供给增速仅3%，低于需求增速。同时，据CCF统计，目前聚酯产能体系中，20年聚合老装置产能在1056万吨，占目前聚酯产能的11.9%；其中涉及直纺长丝524万吨，占目前总直纺长丝产能12.1%，因此涤纶长丝供给端存明显优化空间，行业供需格局有望持续优化。

- **盈利预测与估值**

我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为15.46/20.76/25.00亿元，EPS分别为1.01/1.36/1.64元，现价对应PE为14.82/11.04/9.17倍。新凤鸣是国内涤纶长丝龙头公司，成本优势显著，同时行业有望景气上行，维持“买入”评级。

- **风险提示**

原材料价格波动风险、产品需求不及预期风险、行业竞争加剧风险

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	67,091	70,394	75,063	86,322
(+/-) (%)	9.15%	4.92%	6.63%	15.00%
归母净利润	1,100	1,546	2,076	2,500
(+/-) (%)	1.32%	40.47%	34.28%	20.44%
每股收益(元)	0.72	1.01	1.36	1.64
P/E	20.82	14.82	11.04	9.17

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16,764	15,724	19,769	25,075
现金	10,173	9,002	12,242	16,464
交易性金融资产	10	10	10	10
应收账项	1,073	1,134	1,209	1,391
其它应收款	67	0	0	0
预付账款	270	658	700	803
存货	4,452	4,754	5,443	6,243
其他	718	165	165	165
非流动资产	36,282	36,965	37,258	37,168
金融资产类	1	1	1	1
长期投资	426	426	426	426
固定资产	25,121	28,149	29,833	30,578
无形资产	1,816	1,816	1,816	1,816
在建工程	6,546	4,228	2,837	2,002
其他	2,371	2,344	2,344	2,344
资产总计	53,046	52,689	57,027	62,243
流动负债	25,123	22,788	24,250	26,166
短期借款	14,548	15,548	16,548	17,548
应付款项	5,943	4,571	4,860	5,574
预收账款	0	0	0	0
其他	4,632	2,669	2,843	3,045
非流动负债	10,648	11,343	12,143	12,943
长期借款	6,736	7,536	8,336	9,136
其他	3,912	3,808	3,808	3,808
负债合计	35,771	34,131	36,394	39,110
少数股东权益	19	19	19	19
归属母公司股东权益	17,257	18,539	20,615	23,115
负债和股东权益	53,046	52,689	57,027	62,243

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6,790	2,977	6,658	7,700
净利润	1,100	1,546	2,076	2,500
折旧摊销	2,994	3,790	4,207	4,590
财务费用	892	687	756	820
投资损失	(71)	(14)	(15)	(17)
营运资金变动	1,726	(2,999)	(343)	(168)
其它	149	(33)	(22)	(25)
投资活动现金流	(6,873)	(4,429)	(4,463)	(4,458)
资本支出	(6,970)	(4,475)	(4,478)	(4,475)
长期投资	(10)	0	0	0
其他	108	46	15	17
筹资活动现金流	1,764	197	1,044	980
短期借款	5,346	1,000	1,000	1,000
长期借款	(1,144)	800	800	800
其他	(2,438)	(1,603)	(756)	(820)
现金净增加额	1,611	(1,171)	3,240	4,222

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	67,091	70,394	75,063	86,322
营业成本	63,314	65,829	69,984	80,265
营业税金及附加	189	176	150	173
营业费用	106	120	128	147
管理费用	711	845	826	950
研发费用	1,209	1,415	1,351	1,640
财务费用	623	483	576	575
资产减值损失	(110)	0	0	0
公允价值变动损益	(6)	0	0	0
投资净收益	63	14	15	17
其他经营收益	326	211	300	259
营业利润	1,204	1,752	2,364	2,849
营业外收支	53	25	22	25
利润总额	1,257	1,777	2,386	2,874
所得税	157	231	310	374
净利润	1,100	1,546	2,076	2,500
少数股东损益	(0)	0	0	0
归属母公司净利润	1,100	1,546	2,076	2,500
EBITDA	4,764	6,051	7,168	8,039
EPS（最新摊薄）	0.72	1.01	1.36	1.64

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	9.15%	4.92%	6.63%	15.00%
营业利润	7.91%	45.46%	34.94%	20.51%
归属母公司净利润	1.32%	40.47%	34.28%	20.44%
获利能力				
毛利率	5.63%	6.49%	6.77%	7.02%
净利率	1.64%	2.20%	2.77%	2.90%
ROE	6.38%	8.34%	10.07%	10.82%
ROIC	3.62%	4.34%	5.24%	5.61%
偿债能力				
资产负债率	67.43%	64.78%	63.82%	62.83%
净负债比率	89.04%	95.71%	79.10%	60.08%
流动比率	0.67	0.69	0.82	0.96
速动比率	0.46	0.45	0.56	0.68
营运能力				
总资产周转率	1.37	1.33	1.37	1.45
应收账款周转率	65.83	75.88	92.89	96.28
应付账款周转率	21.08	20.31	21.82	22.63
每股指标(元)				
每股收益	0.72	1.01	1.36	1.64
每股经营现金	4.45	1.95	4.37	5.05
每股净资产	11.32	12.16	13.52	15.16
估值比率				
P/E	20.82	14.82	11.04	9.17
P/B	1.33	1.24	1.11	0.99
EV/EBITDA	6.79	6.72	5.47	4.58

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下:
1.买 入： 相对于沪深 300 指数表现 + 20％以上;
2.增 持： 相对于沪深 300 指数表现 + 10％ ~ + 20％;
3.中 性： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％ ~ + 10％之间波动;
4.减 持： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％以下。

行业的投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下:
1.看 好： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上;
2.中 性： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10%以上;
3.看 淡： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。
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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。
本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn