



买入（维持）

所属行业：基础化工/化学纤维
当前价格(元)：14.90

证券分析师

王华炳

资格编号：S0120524100001

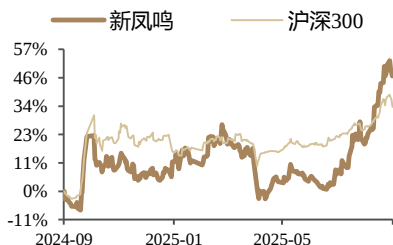
邮箱：wanghb3@tebon.com.cn

研究助理

郝逸璇

邮箱：haoyx@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	23.04	37.06	39.33
相对涨幅(%)	15.80	27.45	26.50

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《新凤鸣(603225.SH)：业绩表现稳中有进，看好长丝景气修复》，2025.5.12
- 《新凤鸣(603225.SH)：周而复始周期新，凤鸣长空启华章》，2025.3.3

新凤鸣（603225.SH）：Q2 盈利同环比提升，看好长丝旺季弹性

投资要点

- 事件：**8月28日，公司发布2025年半年报。2025H1公司实现营业收入334.91亿元，同比+7.1%；归母净利润7.09亿元，同比+17.3%；扣非归母净利润6.60亿元，同比+22.5%。其中Q2单季实现营业收入189.34亿元，同比+12.6%，环比+30.1%；归母净利润4.03亿元，同比+22.2%，环比+31.4%；扣非归母净利润4.00亿元，同比+29.4%，环比+53.6%。
- 点评：**
 - 长丝销量大幅提升，Q2盈利同环比增长。**2025Q2公司POY/FDY/DTY销量分别为144、45、25万吨，同比+16.0%、+19.7%、+32.3%，环比+48.7%、+64.6%、+37.5%；价格分别为6061、6263、7932元/吨，同比-12.3%、-19.5%、-10.0%，环比-5.2%、-8.5%、-4.6%。销量端伴随年内中鸿新材料两套新装置投产（根据百川盈孚，2月投产25万吨、5月投产40万吨），保持增长趋势；价格端在原油价格下行对长丝成本端支撑减弱，以及下游需求较为疲软的背景下，出现同环比下滑。整体看公司通过销量增长有效对冲价格下跌的负面影响，实现业绩正增。2025Q2公司毛利率和净利率分别为6.4%、2.1%，同比+0.2pct、+0.2pct，环比-0.2pct、+0.02pct，公司上半年通过装置改造和工艺优化，油剂国产替代、空压机余热回收、新增储能电站、天然气锅炉高效空预器改造、扩大自修范畴等措施，深挖降耗潜能，生产成本有效压缩。2025Q2公司期间费用率为3.9%，同比-0.4pct，环比+0.1pct；其中财务费用率0.3%，同比-0.7pct，环比-0.4pct，主要系本期汇兑收益增加所致。
 - 金九银十旺季将至，看好长丝涨价弹性。**近期涤纶长丝下游市场逐步升温，外需方面，中美关税再延期对终端纺织品及服装市场构成利好，秋冬季样单逐渐下达，外商补库意愿增强；内需方面，家纺秋冬订单备货启动，部分厂商开机率提升。考虑到现阶段行业整体开工率高、库存低，根据钢联，截至8/29，POY/DTY/FDY库存分别15.3、28.6、24.0天，处于近五年36%、70%、37%分位；行业开工率91.6%，处于近五年91%分位，随着金九银十旺季来临，需求复苏预期下看好涤纶长丝涨价弹性。中长期维度看，涤纶长丝产能增速已显著放缓，CAGR由7.1%（2017-2023年）预计降低至1.5%（2024-2026年）；同时行业集中度高、自律基础好，反内卷背景下看好长丝格局优化带来的盈利持续修复。
 - 战略布局生物基材料，赋能公司可持续发展。**公司在巩固和提升传统主业竞争力的同时，积极切入战略新兴产业，开拓可持续发展新路径。2025年7月，公司公告拟以人民币1亿元增资利夫生物，布局生物基材料领域。未来伴随双方合作推进，公司将持续探索以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和技术路径，持续向“绿色化、差别化、创新化”方向发展。
 - 盈利预测：**我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为14.86、18.52、21.72亿元，同比+35.0%、+24.6%、+17.3%，对应EPS分别为0.97、1.21、1.42元。维持“买入”评级。
 - 风险提示：**油价大幅波动风险、下游需求不及预期、产能投放进度不及预期、政策不确定性风险等

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	1,524.65		2023	2024	2025E	2026E	2027E
流通 A 股(百万股):	1,511.77	营业收入(百万元)	61,469	67,091	71,318	78,064	78,700
52 周内股价区间(元):	9.41-15.52	(+/-)YOY(%)	21.0%	9.1%	6.3%	9.5%	0.8%
总市值(百万元):	22,717.35	净利润(百万元)	1,086	1,100	1,486	1,852	2,172
总资产(百万元):	57,445.17	(+/-)YOY(%)	628.4%	1.3%	35.0%	24.6%	17.3%
每股净资产(元):	11.56	全面摊薄 EPS(元)	0.71	0.72	0.97	1.21	1.42
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	5.8%	5.6%	5.9%	6.3%	6.7%
		净资产收益率(%)	6.5%	6.4%	8.1%	9.4%	10.3%
		资料来源: 公司年报 (2023-2024), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标(元)				
每股收益	0.73	0.97	1.21	1.42
每股净资产	11.32	12.04	12.89	13.87
每股经营现金流	4.45	3.70	4.50	4.81
每股股利	0.23	0.30	0.37	0.44
价值评估(倍)				
P/E	15.25	15.42	12.37	10.55
P/B	0.98	1.25	1.17	1.08
P/S	0.25	0.32	0.29	0.29
EV/EBITDA	6.79	6.22	5.31	4.60
股息率%	2.0%	2.0%	2.5%	2.9%
盈利能力指标(%)				
毛利率	5.6%	5.9%	6.3%	6.7%
净利润率	1.6%	2.1%	2.4%	2.8%
净资产收益率	6.4%	8.1%	9.4%	10.3%
资产回报率	2.1%	2.7%	3.2%	3.6%
投资回报率	3.6%	4.6%	5.2%	5.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	9.1%	6.3%	9.5%	0.8%
EBIT 增长率	13.9%	30.8%	18.5%	12.9%
净利润增长率	1.3%	35.0%	24.6%	17.3%
偿债能力指标				
资产负债率	67.4%	66.3%	65.7%	64.5%
流动比率	0.7	0.7	0.7	0.8
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.6
现金比率	0.4	0.4	0.5	0.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	5.5	5.6	5.5	5.7
存货周转天数	24.9	24.4	23.7	24.3
总资产周转率	1.4	1.3	1.4	1.3
固定资产周转率	2.7	2.7	2.8	2.7

现金流量表(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,100	1,486	1,852	2,172
少数股东损益	-0	0	0	0
非现金支出	3,113	3,855	4,205	4,526
非经营收益	852	651	676	697
营运资金变动	1,726	-357	128	-59
经营活动现金流	6,790	5,634	6,861	7,335
资产	-6,970	-4,101	-4,101	-4,101
投资	-10	-59	-59	-59
其他	108	104	79	79
投资活动现金流	-6,873	-4,055	-4,081	-4,080
债权募资	3,996	295	713	713
股权募资	17	14	0	0
其他	-2,249	-1,183	-1,368	-1,487
融资活动现金流	1,764	-874	-655	-775
现金净流量	1,611	789	2,125	2,481

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 9 月 3 日
资料来源：公司年报（2023-2024），德邦研究所

利润表(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	67,091	71,318	78,064	78,700
营业成本	63,314	67,078	73,140	73,405
毛利率%	5.6%	5.9%	6.3%	6.7%
营业税金及附加	189	201	220	222
营业税金率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	106	112	123	124
营业费用率%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	711	713	859	866
管理费用率%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%
研发费用	1,209	1,284	1,405	1,417
研发费用率%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
EBIT	1,770	2,314	2,742	3,095
财务费用	623	626	637	627
财务费用率%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%
资产减值损失	-110	-80	-80	-80
投资收益	63	67	74	74
营业利润	1,204	1,636	2,052	2,415
营业外收支	53	53	53	53
利润总额	1,257	1,688	2,104	2,468
EBITDA	4,764	6,085	6,862	7,536
所得税	157	203	253	296
有效所得税率%	12.5%	12.0%	12.0%	12.0%
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	1,100	1,486	1,852	2,172

资产负债表(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	10,173	10,963	13,087	15,568
应收账款及应收票据	1,073	1,136	1,239	1,244
存货	4,452	4,636	4,983	4,921
其它流动资产	1,066	1,162	1,282	1,344
流动资产合计	16,764	17,897	20,591	23,077
长期股权投资	426	478	530	581
固定资产	25,121	27,698	28,788	28,989
在建工程	6,546	4,273	3,137	2,568
无形资产	1,816	1,895	1,974	2,053
非流动资产合计	36,282	36,685	36,764	36,523
资产总计	53,046	54,582	57,355	59,600
短期借款	14,548	15,548	16,548	17,548
应付票据及应付账款	5,943	6,296	6,865	6,890
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	4,632	3,889	4,108	4,119
流动负债合计	25,123	25,733	27,521	28,557
长期借款	6,736	6,536	6,236	5,936
其它长期负债	3,912	3,934	3,934	3,934
非流动负债合计	10,648	10,470	10,170	9,870
负债总计	35,771	36,203	37,690	38,427
实收资本	1,525	1,525	1,525	1,525
普通股股东权益	17,257	18,361	19,647	21,154
少数股东权益	19	19	19	19
负债和所有者权益合计	53,046	54,582	57,355	59,600

信息披露

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。