

2025 年 09 月 08 日

新凤鸣（603225.SH）

长丝景气修复推动业绩改善，深化产业链布局

投资要点

- ◆ **事件：**新凤鸣发布 2025 年半年报，2025H1 公司实现营收 334.91 亿元，同比增长 7.10%；归母净利润 7.09 亿元，同比增长 17.28%；扣非归母净利润 6.60 亿元，同比增长 22.47%；毛利率 6.42%，同比提升 0.41pct；净利率 2.12%，同比提升 0.19pct。单季度看，25Q2 实现营收 189.34 亿元，同比增长 12.57%，环比增长 30.06%；归母净利润 4.03 亿元，同比增长 22.24%，环比增长 31.44%；扣非归母净利润 4.00 亿，同比增长 29.42%，环比增长 53.61%；毛利率 6.35%，同比提升 0.24pct，环比下滑 0.16pct；净利率 2.13%，同比提升 0.17pct，环比提升 0.02pct。
- ◆ **完善产业链布局，PTA 产销量稳步提升。**2025 年上半年，公司已形成“PTA—聚酯—纺丝—加弹”产业链，积极推进 PTA 项目配套建设。截止 2025H1，公司 PTA 产能已达到 770 万吨，扩产项目仍在进行，PTA 三期项目在 2024 年年底开始试生产，预计到 2025 年年底，随着四期 PTA 产能的投放，公司 PTA 产能将突破 1000 万吨。公司持续关注 PTA 产品发展，努力在成本、能耗、产品性能等方面打造技术优势，不仅能提高 PTA 的盈利空间，对于完善产业链布局有着重大意义。25H1 公司 PTA 的产量及销量分别为 107.84、108.79 万吨，同比分别增长 356.76%、380.31%，平均售价为 4276.57 元/吨，同比下降 17.94%。作为原材料自给项目，公司独山能源项目所生产的 PTA 产品大部分将自供给公司的涤纶长丝生产基地，对于涤纶长丝产销量提供帮助，从而不断完善上游产业链，提升整体盈利水平。
- ◆ **涤纶长丝销量增长，“反内卷”政策淘汰落后产能。**25H1 公司 POY、FDY、DTY 产量分别为 268.65、77.58、49.78 万吨，同比分别变化 3.67%、4.88%、28.37%；销量分别为 241.57、71.65、43.97 万吨，同比分别变化 3.82%、2.44%、21.63%；平均售价分别为 6193.77、6483.51、8094.43 元/吨，同比分别变化-10.04%、-16.81%、-7.73%。截止 2025H1，公司涤纶长丝产能为 845 万吨，涤纶长丝的国内市场占有率超过 15%，是国内规模最大的涤纶长丝制造企业之一。需求上看，随着全国人均消费的增加，涤纶长丝的需求稳步增长，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 5.37%；外需方面，25H1 涤纶长丝出口量为 176.52 万吨，同比增长 14.18%。而涤纶长丝龙头企业凭借着先进的生产设备以及规模化所带来的成本优势，进一步扩大领先优势，使行业集中度进一步提升。随着环保政策趋严，反内卷政策密集出台，涤纶长丝产能增速或将明显放缓，落后产能将会陆续淘汰，规模小的企业及落后产能将逐步被市场淘汰退出。隆众资讯预测，在 2024-2025 年期间，涤纶长丝行业可能会淘汰 200-250 万吨的落后产能，未来涤纶长丝行业的有效产能可能会迎来负增长。
- ◆ **努力实现“绿色新材料+智能制造”发展，形成“总部统筹+基地自治”高效管理。**公司以“绿色新材料+智能制造”为发展方向，大力推进技术创新、产品研发工作，在研发环境友好、低碳环保、舒适优雅的化工新材料上发力。公司积极开拓纤维新材料领域，努力探索生物基材料产业化，在行业内率先实现 100%生物基聚酯 PEF 长丝的生产；不断提升 PTA 生产技术，将不断推进的技术发展转变为直接效益。公司打造“总部统筹+基地自治”的管理模式，在物流成本、供电方面取得巨大优势，

公司快报

石油石化 | 其他石化III

投资评级

买入(维持)

股价(2025-09-08)

16.41 元

交易数据	
总市值（百万元）	25,019.58
流通市值（百万元）	24,808.17
总股本（百万股）	1,524.65
流通股本（百万股）	1,511.77
12 个月价格区间	15.20/9.77



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	24.19	36.73	28.5
绝对收益	32.77	52.05	66.76

分析师

骆红永

SAC 执业证书编号：

S0910523100001

luohongyong@huajinsec.cn

相关报告

基地化优势明显。并且徐州新沂基地以热电项目为排头兵，打造规划长丝、短纤、加弹、薄膜、印染、织造等大型一体化工业园区，控制成本、优化资源配置，在不久后会有更进一步的突破。

◆ **投资建议：**涤纶长丝行业新增供给放缓，行业集中度逐步提高，供需格局优化，盈利有望持续改善。新凤鸣作为龙头企业之一，有望受益涤纶长丝景气回升带来业绩弹性。由于行业景气变化，我们调整公司盈利预测，预计公司 2025-2027 年收入分别为 709.91(原 734.56)/759.71(原 773.38)/814.28 亿元，同比分别增长 5.8%/7.0%/7.2%，归母净利润分别为 15.60(原 25.03)/20.32(原 29.52)/25.18 亿元，同比分别增长 41.8%/30.2%/23.9%，对应 PE 分别为 16.0x/12.3x/9.9x；维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**新增扩产超预期；下游需求不及预期；原材料大幅波动；项目建设不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	61,469	67,091	70,991	75,971	81,428
YoY(%)	21.0	9.1	5.8	7.0	7.2
归母净利润(百万元)	1,086	1,100	1,560	2,032	2,518
YoY(%)	629.7	1.3	41.8	30.2	23.9
毛利率(%)	5.8	5.6	6.8	7.2	7.4
EPS(摊薄/元)	0.71	0.72	1.02	1.33	1.65
ROE(%)	6.5	6.4	8.4	10.0	11.2
P/E(倍)	23.0	22.7	16.0	12.3	9.9
P/B(倍)	1.5	1.5	1.4	1.3	1.1
净利率(%)	1.8	1.6	2.2	2.7	3.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14549	16764	13825	17166	15307
现金	8111	10173	6766	9764	7328
应收票据及应收账款	965	1073	1084	1225	1249
预付账款	354	270	390	317	441
存货	4309	4452	4701	5050	5387
其他流动资产	810	795	884	811	901
非流动资产	30591	36282	36140	36105	35837
长期投资	374	426	514	609	703
固定资产	25016	25121	25722	26263	26509
无形资产	1737	1816	1924	1997	2015
其他非流动资产	3464	8918	7981	7237	6610
资产总计	45140	53046	49965	53271	51144
流动负债	16786	25123	22762	26213	23798
短期借款	9202	14548	14548	14548	14548
应付票据及应付账款	4454	5943	4920	6653	5734
其他流动负债	3131	4632	3294	5012	3516
非流动负债	11557	10648	8711	6804	4824
长期借款	10376	9329	7392	5485	3505
其他非流动负债	1180	1319	1319	1319	1319
负债合计	28343	35771	31473	33016	28622
少数股东权益	1	19	19	19	18
股本	1529	1525	1525	1525	1525
资本公积	5710	5618	5618	5618	5618
留存收益	9521	10238	11330	12752	14514
归属母公司股东权益	16796	17257	18474	20236	22504
负债和股东权益	45140	53046	49965	53271	51144

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3659	6790	1535	8377	2843
净利润	1086	1100	1560	2032	2518
折旧摊销	2858	2994	2582	2888	3205
财务费用	510	623	442	390	163
投资损失	-33	-63	-31	-37	-41
营运资金变动	-1049	1704	-3016	3108	-2991
其他经营现金流	287	431	-3	-4	-10
投资活动现金流	-3422	-6873	-2406	-2813	-2886
筹资活动现金流	565	1764	-2536	-2566	-2393

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.71	0.72	1.02	1.33	1.65
每股经营现金流(最新摊薄)	2.40	4.45	1.01	5.49	1.86
每股净资产(最新摊薄)	10.84	11.14	11.94	13.10	14.58

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	61469	67091	70991	75971	81428
营业成本	57881	63314	66151	70474	75432
营业税金及附加	176	189	206	220	236
营业费用	101	106	116	124	132
管理费用	693	711	825	880	917
研发费用	1198	1209	1420	1519	1629
财务费用	510	623	442	390	163
资产减值损失	-79	-118	-142	-152	-163
公允价值变动收益	40	-6	3	4	10
投资净收益	33	63	31	37	41
营业利润	1116	1204	1724	2253	2807
营业外收入	61	63	59	64	62
营业外支出	3	10	10	8	8
利润总额	1174	1257	1773	2309	2861
所得税	88	157	213	277	343
税后利润	1086	1100	1560	2032	2518
少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	1086	1100	1560	2032	2518
EBITDA	5032	5443	5258	6043	6840

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	21.0	9.1	5.8	7.0	7.2
营业利润(%)	310.9	7.9	43.1	30.7	24.6
归属于母公司净利润(%)	629.7	1.3	41.8	30.2	23.9
获利能力					
毛利率(%)	5.8	5.6	6.8	7.2	7.4
净利率(%)	1.8	1.6	2.2	2.7	3.1
ROE(%)	6.5	6.4	8.4	10.0	11.2
ROIC(%)	5.1	4.9	5.4	6.4	7.3
偿债能力					
资产负债率(%)	62.8	67.4	63.0	62.0	56.0
流动比率	0.9	0.7	0.6	0.7	0.6
速动比率	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.4	1.4	1.5	1.6
应收账款周转率	79.8	65.8	65.8	65.8	65.8
应付账款周转率	13.9	12.2	12.2	12.2	12.2
估值比率					
P/E	23.0	22.7	16.0	12.3	9.9
P/B	1.5	1.5	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	7.9	7.6	8.2	6.4	5.7

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；
- 增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；
- 中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；
- 减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；
- 卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

- 领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；
- 同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；
- 落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

骆红永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn