

新凤鸣（603225.SH）

三季度归母净利润同比提升，涤纶长丝需求待回暖

优于大市

核心观点

公司三季度归母净利润同比增长，环比有所回落。2025 年三季度公司营收 180.5 亿元（同比+0.7%，环比-4.7%），归母净利润 1.6 亿元（同比+13.3%，环比-60.4%），毛利率/净利率为 5.0%/0.9%，期间费用率 4.3%，盈利环比下滑主要系产品价格承压所致。

三季度公司涤纶长丝产量同比增长，销量结构分化。三季度公司 POY/FDY/DTY 产量 142/39/26 万吨（同比+11%/+4%/+23%，环比+2%/+5%/+2%），销量 134/42/26 万吨（同比-10%/+8%/+27%，环比-8%/-6%/+1%），DTY 等高附加值品种表现相对较好。三季度公司 POY/FDY/DTY 不含税平均售价 6094/6331/7840 元/吨（同比-12%/-19%/-10%，环比-5%/-9%/-5%），价格同环比均降拖累盈利水平。涤纶长丝行业方面，据 Wind，25Q3 江浙地区涤纶长丝开工率 92%（同比+10%，环比+6%），下游织机开工率 59%（同比-1%，环比+3%）；江浙织机 POY/FDY/DTY 库存天数 19/25/29 天（同比+1/+5/+7 天，环比+2/+3/+3 天），库存同环比提升。需求端，终端需求“旺季不旺”导致销量承压，但内需仍有韧性，三季度服装鞋帽针纺织品类零售额 3237 亿元（同比+4%，环比-10%），同比改善。目前公司涤纶长丝产能 845 万吨，国内市占率超 15%，稳居行业第二，规模优势持续凸显。

PTA 产能集中释放，盈利有望修复。公司 PTA 产能 770 万吨，大部分自供保障原料稳定，三季度独山能源新装置贡献增量，PTA 产量 59 万吨（同比+456%，环比+3%），销量 58 万吨（同比+422%，环比-3%），不含税平均售价 4195 元/吨（同比-20%，环比-4%）。尽管价格下行，但产能释放推动外销规模扩大，且行业层面 PX 产能提升、落后 PTA 产能出清，格局持续优化，低成本龙头盈利有望修复。公司稳步推进 PTA 四期项目，预计 2025 年底总产能突破 1000 万吨，成本控制能力将持续增强。

公司涤纶短纤产销量同比增长，龙头地位稳固。公司涤纶短纤产能 120 万吨，国内产量第一，三季度产量 33 万吨（同比+3%，环比+3%），销量 33 万吨（同比+9%，环比-3%），不含税平均售价 5957 元/吨（同比-9%，环比-6%）。随着下游非织造布等领域需求扩张，公司短纤业务规模优势与成本优势叠加，具备增长潜力。

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，但行业短期供需偏弱，需求待回暖，我们下调公司 2025-2027 年公司归母净利润预测为 10.65/13.29/13.83 亿元（原值为 13.55/13.72/14.26 亿元），对应 EPS 为 0.70/0.87/0.91 元，当前股价对应 PE 为 23.4/18.7/18.0 X，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	69,975	74,804	78,637
(+/-%)	21.0%	9.1%	4.3%	6.9%	5.1%
归母净利润(百万元)	1086	1100	1065	1329	1383
(+/-%)	-629.7%	1.3%	-3.3%	24.9%	4.0%
每股收益(元)	0.71	0.72	0.70	0.87	0.91
EBIT Margin	2.3%	2.3%	2.7%	2.9%	2.7%
净资产收益率(ROE)	6.5%	6.4%	6.0%	7.2%	7.2%
市盈率(PE)	23.0	22.6	23.4	18.7	18.0
EV/EBITDA	12.5	13.4	12.4	10.7	10.6
市净率(PB)	1.49	1.44	1.40	1.35	1.30

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

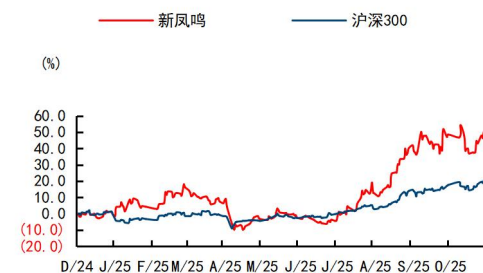
yushuangyu@guosen.com.cn

S0980523120001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	16.32 元
总市值/流通市值	24881/24735 百万元
52 周最高价/最低价	17.12/9.67 元
近 3 个月日均成交额	238.72 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）-二季度归母净利润环比提升，涤纶长丝供需改善》——2025-08-29

《新凤鸣（603225.SH）-一季度净利润同比提升，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

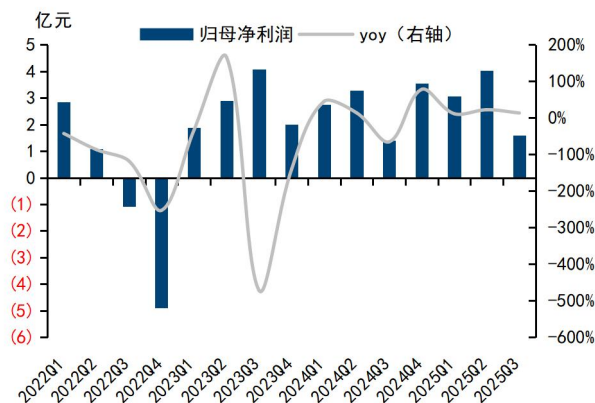
公司三季度归母净利润同比增长，环比有所回落。2025 年三季度公司营收 180.5 亿元（同比+0.7%，环比-4.7%），归母净利润 1.6 亿元（同比+13.3%，环比-60.4%），扣非归母净利润 1.2 亿元（同比+17.9%，环比-71.1%）；毛利率为 5.0%（同比持平，环比-1.4pct），净利率为 0.9%（同比+0.1pct，环比-1.2pct）；销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.2%、1.1%、2.4%、0.7%，总费用率 4.3%（同比+0.3pct，环比+0.4pct），盈利环比下滑主要系产品价格承压所致。

图1：新凤鸣单季度营业收入（亿元）及同比增速



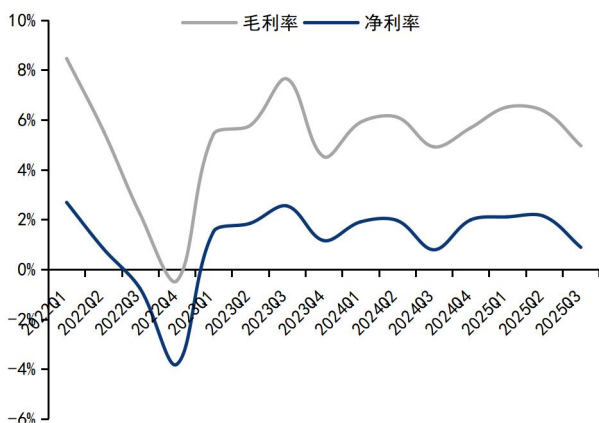
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：新凤鸣单季度归母净利润（亿元）及同比增速



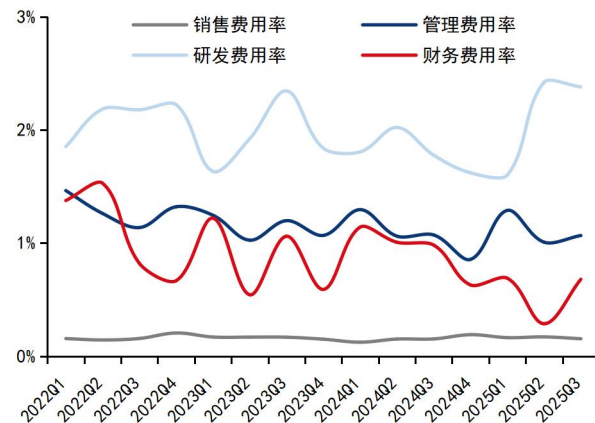
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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

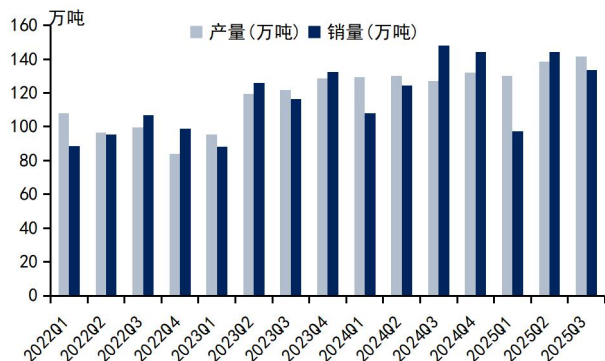


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

三季度公司涤纶长丝产量同比增长，销量结构分化。三季度公司 POY/FDY/DTY 产量 142/39/26 万吨（同比+11%/+4%/+23%，环比+2%/+5%/+2%），销量 134/42/26 万吨（同比-10%/+8%/+27%，环比-8%/+6%/+1%），DTY 等高附加值品种表现相对较好。三季度公司 POY/FDY/DTY 不含税平均售价 6094/6331/7840 元/吨（同比-12%/-19%/-10%，环比-5%/-9%/-5%），价格同环比均降拖累盈利水平。成本端，原料 PTA 及 MEG 价格中枢下移，叠加公司“PTA—聚酯—纺丝”一体化布局支撑，毛利率同比持平。涤纶长丝行业方面，据 Wind，25Q3 江浙地区涤纶长丝开工率 92%（同比+10%，环比+6%），下游织机开工率 59%（同比-1%，环比+3%）；江浙织机 POY/FDY/DTY 库存天数 19/25/29 天（同比+1/+5/+7 天，环比+2/+3/+3 天），库存同环比提升。需求端，终端需求“旺季

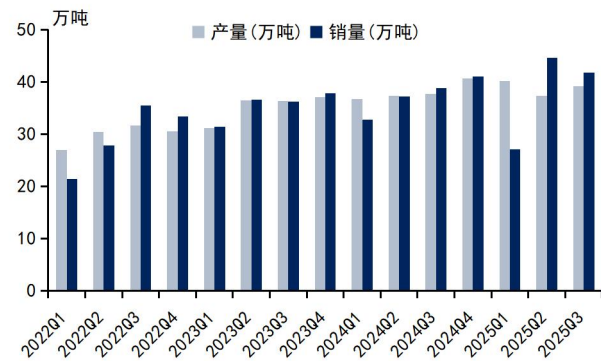
不旺”导致销量承压，但内需仍有韧性，三季度服装鞋帽针纺织品类零售额 3237 亿元（同比+4%，环比-10%），同比改善。目前公司涤纶长丝产能 845 万吨，国内市占率超 15%，稳居行业第二，规模优势持续凸显。

图5：新凤鸣 POY 产销量（万吨）



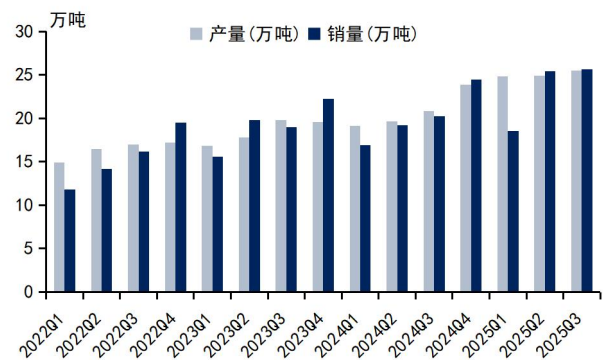
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图6：新凤鸣 FDY 产销量（万吨）



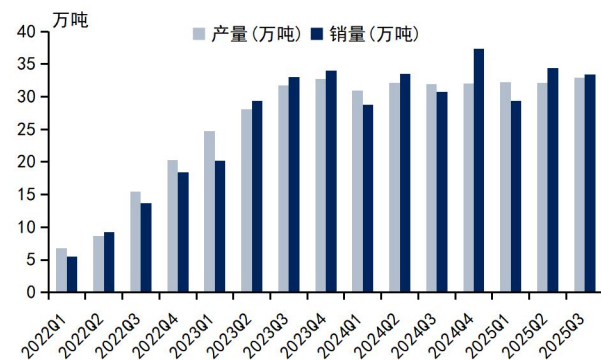
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

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）

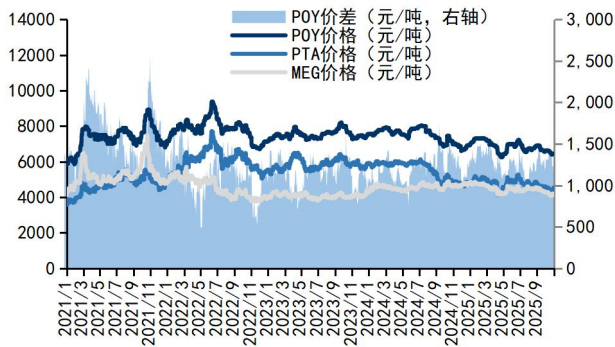


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

PTA 产能集中释放，盈利有望修复。公司 PTA 产能 770 万吨，大部分自供保障原料稳定，三季度独山能源新装置贡献增量，PTA 产量 59 万吨（同比+456%，环比+3%），销量 58 万吨（同比+422%，环比-3%），不含税平均售价 4195 元/吨（同比-20%，环比-4%）。尽管价格下行，但产能释放推动外销规模扩大，且行业层面 PX 产能提升、落后 PTA 产能出清，格局持续优化，低成本龙头盈利有望修复。公司稳步推进 PTA 四期项目，预计 2025 年底总产能突破 1000 万吨，成本控制能力将持续增强。

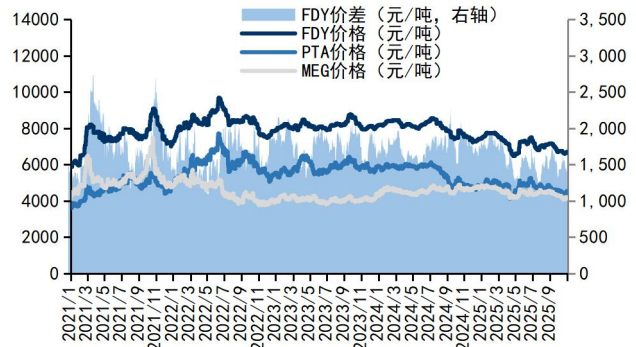
公司涤纶短纤产销量同比增长，龙头地位稳固。公司涤纶短纤产能 120 万吨，国内产量第一，三季度产量 33 万吨（同比+3%，环比+3%），销量 33 万吨（同比+9%，环比-3%），不含税平均售价 5957 元/吨（同比-9%，环比-6%）。通过工艺改进、产品结构优化及市场开拓，短纤业务在价格下行压力下仍实现销量同比增长，效益较为稳定。随着下游非织造布等领域需求扩张，公司短纤业务规模优势与成本优势叠加，具备增长潜力。

图9: 涤纶长丝 POY(150D/48F) 价格、价差 (元/吨)



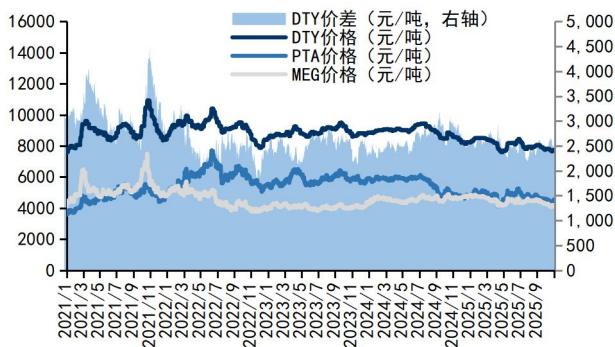
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 涤纶长丝 FDY(150D/96F) 价格、价差 (元/吨)



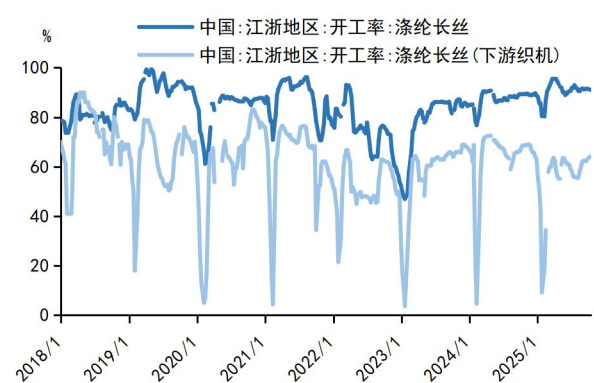
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 涤纶长丝 DTY(150D/48F) 价格、价差 (元/吨)



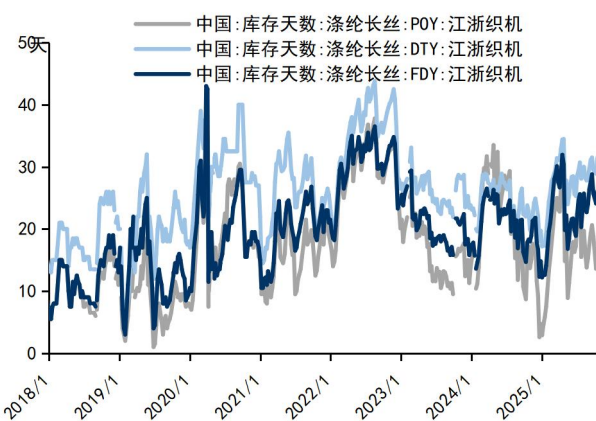
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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, 但行业短期供需偏弱, 需求待回暖, 我们下调公司 2025-2027 年公司归母净利润预测为 10.65/13.29/13.83 亿元 (原值为 13.55/13.72/14.26 亿元), 对应 EPS 为 0.70/0.87/0.91 元, 当前股价对应 PE 为 23.4/18.7/18.0 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	9.21	60,889.43	-0.35	0.14	0.26	-	65.2	35.7	1.8
000703.SZ	恒逸石化	无评级	6.83	24,605.88	0.07	0.12	0.17	97.6	58.7	39.1	1.1
603225.SH	新凤鸣	优于大市	16.32	24,880.73	0.72	0.70	0.87	22.7	23.4	18.7	1.4

数据来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 数据截至 2025 年 10 月 30 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	12284	营业收入	61469	67091	69975	74804	78637
应收款项	1108	1140	1089	1261	1295	营业成本	57881	63314	65602	70054	73786
存货净额	4309	4452	4854	5108	5339	营业税金及附加	176	189	174	204	210
其他流动资产	1018	989	1324	1252	1321	销售费用	101	106	114	121	126
流动资产合计	14549	16764	15467	16454	20248	管理费用	693	711	817	839	875
固定资产	26707	31667	32240	30721	29035	研发费用	1198	1209	1370	1424	1485
无形资产及其他	1737	1816	1726	1635	1544	财务费用	510	623	629	609	527
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	52281	51709	53777	其他收入	(982)	(891)	(1370)	(1424)	(1485)
短期借款及交易性金融负债	11168	16227	16112	13815	14030	营业利润	1116	1204	1194	1507	1571
应付款项	4454	5943	5487	5941	6448	营业外净收支	58	53	58	56	56
其他流动负债	1165	2953	1958	2256	2672	利润总额	1174	1257	1252	1564	1626
流动负债合计	16786	25123	23558	22012	23151	所得税费用	88	157	188	235	244
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	1065	1329	1383
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	34474	33237	34614	净利润	1086	1100	1065	1329	1383
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	17789	18454	19145	折旧摊销	2841	2978	2906	3285	3439
负债和股东权益总计	45140	53046	52281	51709	53777	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	629	609	527
每股收益	0.71	0.72	0.70	0.87	0.91	营运资本变动	154	2697	(1842)	703	821
每股红利	0.52	0.77	0.35	0.44	0.45	其它	82	(27)	(25)	3	6
每股净资产	10.98	11.32	11.67	12.10	12.56	经营活动现金流	4123	6891	2243	5409	5751
ROIC	2.48%	2.20%	3%	3%	4%	资本开支	0	(7778)	(3528)	(1764)	(1764)
ROE	6.47%	6.38%	6%	7%	7%	其它投资现金流	10	(7)	1	2	(1)
毛利率	6%	6%	6%	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%	4%	7%	5%	支付股利、利息	(791)	(1178)	(532)	(665)	(691)
净利润增长率	-630%	1%	-3%	25%	4%	其它融资现金流	(1790)	7632	(115)	(2298)	215
资产负债率	63%	67%	66%	64%	64%	融资活动现金流	(2265)	3007	(647)	(2962)	(476)
股息率	3.2%	4.7%	2.1%	2.7%	2.8%	现金净变动	1822	2062	(1982)	634	3458
P/E	23.0	22.6	23.4	18.7	18.0	货币资金的期初余额	6289	8111	10173	8191	8825
P/B	1.5	1.4	1.4	1.3	1.3	货币资金的期末余额	8111	10173	8191	8825	12284
EV/EBITDA	12.5	13.4	12.4	10.7	10.6	企业自由现金流	0	(735)	(851)	4063	4329
						权益自由现金流	0	5753	(1500)	1247	4097

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