

证券研究报告

公司研究

点评报告

新凤鸣 (603225.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

刘红光 石化行业联席首席分析师
执业编号: S1500525060002
邮箱: liuhongguang@cindasc.com

刘奕麟 石化行业分析师
执业编号: S1500524040001
联系电话: 13261695353
邮箱: liuyilin@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦 B 座
邮编: 100031

淡季供需偏弱拖累短期业绩，看好长丝龙头长期业绩弹性

2025 年 10 月 31 日

事件: 2025 年 10 月 30 日晚，新凤鸣发布 2025 年三季度报告。2025 年前三季度公司实现营业收入 515.42 亿元，同比增长 4.77%；实现归母净利润 8.69 亿元，同比增长 16.53%；实现扣非后归母净利润为 7.76 亿元，同比增长 21.76%；实现基本每股收益 0.58 元，同比增长 16.00%。

其中，2025 年三季度公司实现营业收入 180.51 亿元，同比增长 0.71%，环比下降 4.66%；实现归母净利润 1.60 亿元，同比增长 13.30%，环比下降 60.36%；实现扣非后归母净利润 1.16 亿元，同比增长 17.86%，环比下降 71.07%。

点评:

- **长丝供需短期偏弱，叠加 PTA 盈利收窄，公司业绩有所拖累。价格端**，进入 2025 年，在宏观存有一定压力而产业支撑相对不足的大背景下，上半年原油市场运行疲弱、价格重心不断下移；第三季度受国际贸易争端降级、地缘局势频繁扰动以及美国石油去库周期影响，国际油价整体企稳运行。2025 年前三季度布伦特平均油价为 70 美元/桶，同比下跌 15%。前三季度公司产品主要原料 PX、MEG、PTA 平均进价分别同比-16.89%、-1.03%、-16.88%，成本中枢有所下移。公司主要产品 POY、FDY、DTY、短纤价格分别同比-9.56%、-16.68%、-8.52%、-7.8%，价格降幅整体小于成本降幅。**产销方面**，根据我们测算，第三季度公司 POY、FDY、DTY、短纤产销率分别为 94%、107%、101%、101%，环比-10、-13、-2、-6pct，三季度产销率有所下行。**行业运行方面**，三季度前期，伴随淡季氛围加深，下游需求相对偏弱，季度后期下游需求缓慢恢复，直至季度末期，成本支撑逐渐强化，下游多数用户受其提振逢低进行补货，长丝市场产销明显放量，长丝价格重心有所提升；三季度 PTA 行业供应小幅提升，市场呈现累库态势，根据百川盈孚数据，2025 年三季度 PTA 行业单吨毛利润为-86 元/吨，环比下跌 149 元/吨，PTA 毛利收窄也对公司盈利带来拖累。
- **供需格局稳步改善，看好长丝龙头业绩弹性。**供给端，截至 2024 年，涤纶长丝 CR6 产能占比达到 87%，同比提升 2pct。根据卓创资讯数据，目前投产时间超过 20 年的涤纶长丝产能合计约 615 万吨/年，占当前行业总产能的 12.4%，中小企业的老旧装置淘汰或持续推进，行业龙头集中度、议价能力有望进一步增强，公司作为行业龙头的规模优势也将充分凸显。需求端，前三季度我国居民人均衣着消费支出同比增长 1.53%；限额以上服装、鞋帽、针纺织品类商品零售总额同比增长 3.1%，终端需求保持温和复苏。8 月以来，江浙纺织企业开工率持续提升至目前的 69%左右，当前行业长丝库存为 17 天左右，较三季度末减少 7.6 天，未来在需求端温和复苏、行业格局持续优化背景下，公司作为行业内龙头，成本控制能力优异，看好其业绩增长弹性。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 11.69、13.69 和 15.82 亿元，归母净利润增速分别为 6.3%、17.1%和 15.5%，EPS（摊薄）分别为 0.77、0.90 和 1.04 元/股，对应 2025 年 10 月 30 日的收盘价，2025-2027 年 PE 分别为 21.28、18.17 和 15.73 倍。我们看好公司长丝行业供需格局优化，叠加公司作为行业龙头，成本控制能力优异，我们认为公司未来仍有较高业绩增长空间，我们维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**上游原材料价格上涨的风险；公司新建产能投产不及预期的风险；下游需求修复不及预期的风险；原油和产成品价格剧烈波动的风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	61,469	67,091	67,136	73,628	76,404
增长率 YoY %	21.0%	9.1%	0.1%	9.7%	3.8%
归属母公司净利润 (百万元)	1,086	1,100	1,169	1,369	1,582
增长率 YoY%	628.4%	1.3%	6.3%	17.1%	15.5%
毛利率%	5.8%	5.6%	6.1%	6.4%	6.8%
净资产收益率 ROE%	6.5%	6.4%	6.5%	7.3%	8.0%
EPS(摊薄)(元)	0.71	0.72	0.77	0.90	1.04
市盈率 P/E(倍)	22.91	22.61	21.28	18.17	15.73
市净率 P/B(倍)	1.48	1.44	1.38	1.32	1.26

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14,549	16,764	14,654	15,964	18,518	营业总收入	61,469	67,091	67,136	73,628	76,404
货币资金	8,111	10,173	7,671	8,317	10,578	营业成本	57,881	63,314	63,051	68,951	71,236
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	176	189	188	206	229
应收账款	965	1,073	1,119	1,227	1,273	销售费用	101	106	108	117	121
预付账款	354	270	284	310	321	管理费用	693	711	712	810	840
存货	4,309	4,452	4,679	5,071	5,193	研发费用	1,198	1,209	1,208	1,325	1,528
其他	810	795	902	1,038	1,154	财务费用	510	623	703	820	785
非流动资产	30,591	36,282	38,849	39,321	37,504	减值损失	-83	-110	-50	-50	-50
长期股权投资	374	426	576	576	576	合计					
固定资产(合计)	25,016	25,121	31,090	32,513	30,645	投资净收益	33	63	54	59	61
无形资产	1,737	1,816	1,866	1,916	1,966	其他	256	312	335	367	382
其他	3,464	8,918	5,316	4,316	4,316	营业利润	1,116	1,204	1,505	1,774	2,058
资产总计	45,140	53,046	53,503	55,285	56,022	营业外收支	58	53	54	51	51
流动负债	16,786	25,123	23,894	24,057	23,062	利润总额	1,174	1,257	1,559	1,825	2,109
短期借款	9,202	14,548	15,653	15,085	13,705	所得税	88	157	390	456	527
应付票据	1,820	2,568	1,927	2,107	2,177	净利润	1,086	1,100	1,169	1,369	1,582
应付账款	2,633	3,375	2,802	3,064	3,166	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他	3,131	4,632	3,512	3,801	4,014	归属母公司净利润	1,086	1,100	1,169	1,369	1,582
非流动负债	11,557	10,648	11,553	12,353	13,153	EBITDA	4,412	4,764	6,343	7,273	7,811
长期借款	7,879	6,736	7,536	8,336	9,136	EPS(当年)(元)	0.72	0.73	0.77	0.90	1.04
其他	3,677	3,912	4,018	4,018	4,018						
负债合计	28,343	35,771	35,447	36,411	36,216						
少数股东权益	1	19	19	19	19						
归属母公司股	16,796	17,257	18,037	18,856	19,788						
负债和股东权益	45,140	53,046	53,503	55,285	56,022						
益											

现金流量表						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,659	6,790	3,315	6,996	7,503	经营活动现金流	3,659	6,790	3,315	6,996	7,503
净利润	1,086	1,100	1,169	1,369	1,582	净利润	1,086	1,100	1,169	1,369	1,582
折旧摊销	2,858	2,994	4,081	4,628	4,918	折旧摊销	2,858	2,994	4,081	4,628	4,918
财务费用	794	892	1,009	1,050	1,034	财务费用	794	892	1,009	1,050	1,034
投资损失	-275	-46	-71	-54	-59	投资损失	-275	-46	-71	-54	-59
营运资金	-1,040	1,726	-2,837	8	31	营运资金	-1,040	1,726	-2,837	8	31
其它	7	149	-53	1	-1	其它	7	149	-53	1	-1
投资活动	-3,422	-6,873	-6,498	-4,992	-2,988	投资活动	-3,422	-6,873	-6,498	-4,992	-2,988
资本支出	-3,277	-6,970	-7,047	-5,051	-3,049	资本支出	-3,277	-6,970	-7,047	-5,051	-3,049
长期投资	14	-10	-150	0	0	长期投资	14	-10	-150	0	0
其他	-159	108	699	59	61	其他	-159	108	699	59	61
筹资活动	565	1,764	601	-1,358	-2,254	筹资活动	565	1,764	601	-1,358	-2,254
吸收投资	1	17	37	0	0	吸收投资	1	17	37	0	0
借款	1,234	4,202	1,905	232	-579	借款	1,234	4,202	1,905	232	-579
支付利息或股息	-791	-1,178	-1,489	-1,600	-1,684	支付利息或股息	-791	-1,178	-1,489	-1,600	-1,684
现金流净增加额	862	1,611	-2,503	646	2,261	现金流净增加额	862	1,611	-2,503	646	2,261

重要财务指标						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	61,469	67,091	67,136	73,628	76,404	营业总收入	61,469	67,091	67,136	73,628	76,404
同比(%)	21.0%	9.1%	0.1%	9.7%	3.8%	同比(%)	21.0%	9.1%	0.1%	9.7%	3.8%
归属母公司净利润	1,086	1,100	1,169	1,369	1,582	归属母公司净利润	1,086	1,100	1,169	1,369	1,582
同比(%)	628.4%	1.3%	6.3%	17.1%	15.5%	同比(%)	628.4%	1.3%	6.3%	17.1%	15.5%
毛利率(%)	5.8%	5.6%	6.1%	6.4%	6.8%	毛利率(%)	5.8%	5.6%	6.1%	6.4%	6.8%
ROE%	6.5%	6.4%	6.5%	7.3%	8.0%	ROE%	6.5%	6.4%	6.5%	7.3%	8.0%
EPS(摊薄)(元)	0.71	0.72	0.77	0.90	1.04	EPS(摊薄)(元)	0.71	0.72	0.77	0.90	1.04
P/E	22.91	22.61	21.28	18.17	15.73	P/E	22.91	22.61	21.28	18.17	15.73
P/B	1.48	1.44	1.38	1.32	1.26	P/B	1.48	1.44	1.38	1.32	1.26
EV/EBITDA	7.97	6.79	7.07	6.11	5.32	EV/EBITDA	7.97	6.79	7.07	6.11	5.32

研究团队简介

左前明，中国矿业大学（北京）博士，注册咨询（投资）工程师，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究，现任信达证券研发中心负责人。

刘红光，北京大学博士，曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员，从事能源转型、碳中和、石化产业发展研究等。曾牵头开展了能源消费中长期预测研究等多项研究，参与国家部委新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研发中心。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。