



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 11 月 05 日

基础数据

11 月 05 日收盘价（元）	15.06
总市值（亿元）	229.60
总股本（亿股）	15.25

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证化工】新凤鸣（603225）2025 年半年报点评：销量上行保障业绩增长，“反内卷”有望同行业本身修复趋势形成合力-2025.09.04

【兴证化工】新凤鸣（603225）2024 年年报及 2025 年一季报点评：单季业绩同比持续改善，行业供需修复有望持续演绎-2025.05.14

分析师：吉金

S0190522030003

jjjin@xyzq.com.cn

分析师：张勖

S0190521100002

zhangxun19@xyzq.com.cn

分析师：刘梓涵

S0190523070006

liuzihan@xyzq.com.cn

新凤鸣(603225.SH)

PTA 盈利承压致单季业绩环比回落，关注反内卷与行业修复共振机遇

投资要点：

- **事件：**新凤鸣发布 2025 年三季报，报告期内公司实现营业收入 515.42 亿元，同比增长 4.77%；实现归属上市公司股东的净利润 8.69 亿元，同比增长 16.56%，实现扣非归母净利润 7.76 亿元，同比增长 21.76%。其中 2025Q3 单季度实现营业收入 180.51 亿元，同比增长 0.71%，环比下滑 4.66%；实现归母净利润 1.6 亿元，同比增长 14.03%，环比下滑 60.36%；实现扣非归母净利润 1.16 亿元，同比增长 17.86%，环比下滑 71.07%。
- **PTA 显著承压拖累公司业绩环比下滑。**价方面，根据我们统计，25Q3 内 POY、DTY、FDY、涤纶短纤、PTA 与原料均价差分别为 1172 元/吨、2379 元/吨、1440 元/吨、981 元/吨、276 元/吨，环比分别持平、收窄 56 元/吨、收窄 12 元/吨，扩大 56 元/吨，收窄 188 元/吨；量方面，季度内公司分别实现上述产品销量 134 万吨、26 万吨、42 万吨、33 万吨、58 万吨，环比分别变化-8%、+1%、-6%、-3%、-3%。综合来看，PTA 价差显著大幅收窄或主导公司业绩环比承压。
- **“反内卷”有望同行业本身修复趋势形成合力，助力公司盈利进一步改善。**从行业周期运行角度来看，2025 年行业或仍维持相对较低新增产能增速、需求稳中向好，中期维度供需修复态势有望持续。供给层面，2025 年新增产能或仍维持在百万吨级，增速约 3%。需求端，据百川统计，2024 年国内涤纶长丝表观消费量增速达 17.9%，绝对增量超 500 万吨。下游国内服装鞋帽针纺织品市场零售额 2024 年维持增长态势，海外亦维持相对高位。此外，涤纶长丝行业当前供给端集中度相对较高，有在“反内卷”持续推进背景下进行行业自律的土壤，而行业前期亦曾进行过相关尝试。PTA 来看，据 CCF10 月 27 日报道，行业反内卷进程有望迎来顶层设计指导，综合来看，两环节的“反内卷”推进后续有望同行业中期维度的修复趋势形成合力，共同带动公司主营产品盈利回升。
- **维持“增持”的投资评级。**新凤鸣是我国涤纶长丝行业的领军企业之一，公司围绕“两洲两湖”基地为主线，沿“PX-PTA-涤纶长丝”产业链稳步推进主业发展：截至 2025 年半年报发布公司具有 PTA 产能 770 万吨/年、涤纶长丝产能 845 万吨/年、涤纶短纤产能 120 万吨/年。当前行业新增产能增速已有显著回落，后续公司产业链一体化、规模化、低成本优势有望进一步显现，盈利能力有望迎来显著回升。我们调整公司 2025~2027 年 EPS 预测分别为 0.73 元、1.21 元、1.57 元，维持“增持”的投资评级。
- **风险提示：**油价及原材料大幅波动风险；行业投产计划调整风险；下游需求不及预期风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	67091	70886	74214	78276
同比增长	9.1%	5.7%	4.7%	5.5%
归母净利润（百万元）	1100	1109	1851	2400
同比增长	1.3%	0.8%	66.9%	29.7%
毛利率	5.6%	5.6%	6.6%	7.2%
ROE	6.4%	6.1%	9.6%	11.4%
每股收益（元）	0.72	0.73	1.21	1.57
市盈率	20.9	20.7	12.4	9.6

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16764	19759	25141	31904
货币资金	10173	12807	17900	24269
交易性金融资产	10	17	25	34
应收票据及应收账款	1073	1142	1196	1261
预付款项	270	268	277	291
存货	4452	4605	4682	4838
其他	785	921	1061	1212
非流动资产	36282	38316	37540	35345
长期股权投资	426	480	537	597
固定资产	25121	28814	29677	28489
在建工程	6546	5523	3762	2631
无形资产	1816	1893	1968	2044
商誉	0	0	0	0
其他	2372	1606	1596	1584
资产总计	53046	58076	62681	67250
流动负债	25123	30156	34130	37548
短期借款	14548	18824	22246	24983
应付票据及应付账款	5943	6284	6506	6821
其他	4632	5047	5378	5744
非流动负债	10648	9825	9171	8656
长期借款	6736	5821	5089	4504
其他	3912	4004	4082	4152
负债合计	35771	39981	43301	46204
股本	1525	1525	1525	1525
未分配利润	9815	10498	11506	12812
少数股东权益	19	19	19	19
股东权益合计	17275	18095	19380	21046
负债及权益合计	53046	58076	62681	67250

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1100	1109	1851	2400
折旧和摊销	2994	4932	5509	5939
营运资金的变动	1726	239	170	201
经营活动产生现金流量	6790	6998	8374	9441
资本支出	-6970	-7606	-4611	-3616
长期投资	-10	-63	-67	-71
投资活动产生现金流量	-6873	-6804	-4609	-3614
债权融资	3996	3464	2781	2236
股权融资	17	0	0	0
融资活动产生现金流量	1764	2360	1328	542
现金净变动	1611	2633	5093	6369

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	67091	70886	74214	78276
营业成本	63314	66928	69297	72652
税金及附加	189	198	208	219
销售费用	106	113	117	123
管理费用	711	751	787	830
研发费用	1209	1276	1336	1409
财务费用	623	727	762	745
投资收益	63	71	74	78
公允价值变动收益	-6	0	0	0
信用减值损失	-9	0	0	0
资产减值损失	-110	-99	-89	-80
营业利润	1204	1211	2056	2680
营业外收支	53	55	58	61
利润总额	1257	1267	2114	2741
所得税	157	158	263	341
净利润	1100	1109	1851	2400
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1100	1109	1851	2400
EPS(元)	0.72	0.73	1.21	1.57

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	9.1%	5.7%	4.7%	5.5%
营业利润增长率	7.9%	0.6%	69.7%	30.4%
归母净利润增长率	1.3%	0.8%	66.9%	29.7%
盈利能力				
毛利率	5.6%	5.6%	6.6%	7.2%
归母净利率	1.6%	1.6%	2.5%	3.1%
ROE	6.4%	6.1%	9.6%	11.4%
偿债能力				
资产负债率	67.4%	68.8%	69.1%	68.7%
流动比率	0.67	0.66	0.74	0.85
速动比率	0.46	0.48	0.57	0.69
营运能力				
资产周转率	136.7%	127.6%	122.9%	120.5%
每股资料(元)				
每股收益	0.72	0.73	1.21	1.57
每股经营现金	4.45	4.59	5.49	6.19
估值比率(倍)				
PE	20.9	20.7	12.4	9.6
PB	1.3	1.3	1.2	1.1

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn