

# 公司研究 | 点评报告 | 新凤鸣(603225.SH)

# Q3 景气承压,看好反内卷推动回暖

### 报告要点

公司发布 2025 年三季报,Q1-Q3 实现收入 515.4 亿元(同比+4.8%),归属净利润 8.7 亿元(同比+16.6%),归属扣非净利润 7.8 亿元(同比+21.8%)。其中单三季度实现收入 180.5 亿元(同比+0.7%,环比-4.7%),实现归属净利润 1.6 亿元(同比+13.3%,环比-60.4%),实现归属扣非净利润 1.2 亿元(同比+17.9%,环比-71.1%)。

### 分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002

\* = #

李禹默

SAC: S0490525060002

SFC: BUT911



新凤鸣(603225.SH)

2025-11-09

公司研究丨点评报告

投资评级 买入丨维持

# Q3 景气承压,看好反内卷推动回暖

#### 事件描述

公司发布 2025 年三季报, Q1-Q3 实现收入 515.4 亿元 (同比+4.8%), 归属净利润 8.7 亿元 (同比+16.6%), 归属扣非净利润 7.8 亿元 (同比+21.8%)。其中单三季度实现收入 180.5 亿元 (同比+0.7%, 环比-4.7%), 实现归属净利润 1.6 亿元 (同比+13.3%, 环比-60.4%), 实现归属扣非净利润 1.2 亿元 (同比+17.9%, 环比-71.1%)。

#### 事件评论

- PTA 三季度景气进一步下行,对业绩形成拖累。截至 2025 年中,公司涤纶长丝年产能为 845 万吨,涤纶长丝的国内市场占有率超过 15%,是国内涤纶长丝核心龙头;涤纶短纤年产能为 120 万吨,公司是目前国内短纤产量最大的制造企业,PTA 年产能为 770 万吨。销量方面,根据公司披露的经营数据,2025 年 1-9 月公司涤纶长丝、涤纶短纤、PTA 销量分别为 558、97、166 万吨,分别同比变动+2.3%、+4.5%、+394.0%;随着产能投放公司销售规模稳步提升。盈利方面,2025H1 长丝盈利稳步提升,PTA 盈利企稳,但进入Q3 长丝景气边际略有下滑,PTA 下滑严重形成显著拖累。根据 CCF 化纤信息网、百川盈孚数据测算,2025Q3 涤纶长丝 POY 价差为 269 元/吨,环比 Q2 减少 12 元/吨;涤纶长丝 POY 价差(考虑原料 14 天滞后)为 188 元/吨,环比 Q2 减少 125 元/吨,PTA 价差为-216 元/吨,环比 Q2 减少 181 元/吨。三季度长丝景气边际小幅下滑,PTA 亏损进一步加深。2025Q3 公司销售毛利率为 5.0pct,同比持平,环比下降 1.4pct。
- 涤纶长丝行业扩产显著放缓,供需迎来改善。涤纶长丝供需迎来改善,目前国内涤纶长丝 扩产周期已经进入尾声,2024 年全年产能同比下降 2.3%,行业扩产节奏明显放缓。我们 预计 2025 年新增年产能约 200 万吨,考虑 2024 年新增产能极低,2025 年新增产量预 计低于 2024 年。根据 CCF 化纤信息网统计,2026 年国内直纺长丝预计新增产能 146 万 吨/年,产能增速仅 2.7%,扩产速度延续放缓,涤纶长丝行业供需中长期维度改善。
- **反内卷有望带动 PTA、涤纶长丝景气好转。**10 月 27 日,工信部原材料工业司发布《关于召开精对苯二甲酸 PTA 及瓶级聚酯切片产业发展座谈会的通知》,通知函提到:为防范 化解 PTA 及瓶级聚酯切片行业内卷式竞争,促进产业平稳运行,拟召开 PTA 及瓶级聚酯 切片产业发展座谈会。PTA 行业竞争剧烈,企业普遍亏损,反内卷有望带动景气回暖;涤 纶长丝行业集中度高,同样具备"反内卷"优质条件,龙头有望通过协同取得盈利改善。
- 维持"买入"评级。公司是国内涤纶长丝龙头企业,规模优势显著,成本控制能力卓越,有望受益涤纶长丝景气上行,弹性巨大。预计公司 2025-2027 年归属净利润分别为 12.2、21.5 以及 24.7 亿元。

#### 风险提示

- 1、服装需求不及预期;
- 2、原油价格大幅波动。

#### 公司基础数据

当前股价(元)	15.89
总股本(万股)	152,455
流通A股/B股(万股)	151,561/0
每股净资产(元)	11.49
近12月最高/最低价(元)	17.12/9.67

注: 股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价

#### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

#### 相关研究

- •《Q2 业绩靓丽, 静待长丝景气持续回升》2025-09-07
- •《计提较大规模资产减值,业绩仍保持增长》 2025-05-06
- •《规模持续提升,业绩延续上行》2025-04-27



更多研报请访问 长江研究小程序



## 风险提示

- 1、服装需求不及预期:涤纶长丝主要用作服装、家纺面料,若终端服装等需求不及预期,行业景气会受到较大影响,导致企业效益下滑。
- 2、原油价格大幅波动:原油价格波动会导致涤纶长丝及上游原料价格大幅波动,原料及产成品存货价值也将出现大幅变动,导致企业效益不及预期。



#### 财务报表及预测指标

<b>グラフルベス/大///コロー</b>					\# ÷ 6 \# + /~~~\				
利润表(百万元)	22211				资产负债表(百万元)	22211			
++II. 34 (IL- 3	2024A	2025E	2026E	2027E	<i>4</i> × <b>-</b> 7 '	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	67091	69494	75134	76089	货币资金	10173	7501	8330	4657
营业成本	63314	65305	69943	70436	交易性金融资产	10	10	10	10
毛利	3777	4189	5191	5653	应收账款	1073	817	1280	857
%营业收入	6%	6%	7%	7%	存货	4452	4630	5076	4701
营业税金及附加	189	173	205	204	预付账款	270	384	377	378
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	785	877	888	904
销售费用	106	113	121	122	流动资产合计	16764	14219	15961	11506
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	426	477	527	578
管理费用	711	804	837	845	投资性房地产	0	1	2	3
%营业收入	1%	1%	1%	1%	固定资产合计	25121	23859	24525	26219
研发费用	1209	1361	1430	1437	无形资产	1816	1871	1924	1982
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	0	0	0	0
财务费用	623	432	427	427	递延所得税资产	320	320	320	320
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	8598	10786	13270	16051
加: 资产减值损失	-110	0	0	0	资产总计	53046	51534	56529	56658
信用减值损失	-9	0	0	0	短期贷款	14548	14250	14250	14250
公允价值变动收益	-6	0	0	0	应付款项	3375	2810	3781	2876
投资收益	63	44	53	58	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1204	1639	2536	3011	应付职工薪酬	277	295	316	316
%营业收入	2%	2%	3%	4%	应交税费	159	196	214	210
营业外收支	53	-8	-8	-8	其他流动负债	6765	4844	6683	5247
利润总额	1257	1632	2528	3003	流动负债合计	25123	22395	25244	22899
%营业收入	2%	2%	3%	4%	长期借款	6736	6736	6736	6736
所得税费用	157	413	381	529	应付债券	2593	2593	2593	2593
净利润	1100	1219	2147	2474	递延所得税负债	103	103	103	103
归属于母公司所有者的净利润	1100	1219	2147	2474	其他非流动负债	1216	1216	1216	1216
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	35771	33043	35891	33546
EPS (元)	0.73	0.80	1.41	1.62	归属于母公司所有者权益	17257	18472	20619	23093
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	19	19	19	18
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	17275	18491	20638	23112
经营活动现金流净额	6790	2611	8371	5666	负债及股东权益	53046	51534	56529	56658
取得投资收益收回现金	39	44	53	58	基本指标				
长期股权投资	-52	-51	-50	-51		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-6970	-4542	-7116	-8918	每股收益	0.73	0.80	1.41	1.62
其他	110	-1	-1	-1	每股经营现金流	4.45	1.71	5.49	3.72
投资活动现金流净额	-6873	-4550	-7115	-8912	市盈率	15.25	19.87	11.28	9.79
债券融资	96	0	0	0	市净率	0.98	1.31	1.17	1.05
股权融资	17	-4	0	0	EV/EBITDA	6.79	7.52	6.04	5.78
银行贷款增加(减少)	4202	-298	0	0	总资产收益率	2.1%	2.4%	3.8%	4.4%
筹资成本	-1178	-432	-427		净资产收益率	6.4%	6.6%	10.4%	10.7%
其他	-1374	0	0	0	净利率	1.6%	1.8%	2.9%	3.3%
筹资活动现金流净额	1764	-734	-427		资产负债率	67.4%	64.1%	63.5%	59.2%
现金净流量(不含汇率变动影响)	1682	-2672	829		总资产周转率	1.37	1.33	1.39	1.34

资料来源:公司公告,长江证券研究所



#### 投资评级说明

行业评级		发布日后 准为:	日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准,投资建议的评 :						
	看	好:	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						
	看	淡:	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数						
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标								
	买	入:	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%						
	增	持:	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%						
	无投资评级:		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。						

**相关证券市场代表性指数说明:** 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。

#### 办公地址

#### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层 P.C / (200080)

#### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层 P.C / (100020)

#### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼 P.C / (430023)

#### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 P.C / (518048)



#### 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解,本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与,不与,也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系,特此声明。

#### 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构(以下简称「长江证券」或「本公司」)制作,由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,经营证券业务许可证编号为:10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由长江证券经纪(香港)有限公司在香港地区发行。长江证券经纪(香港)有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的"就证券提供意见"业务资格(第四类牌照的受监管活动),中央编号为: AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

#### 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者,且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策,并在需要时咨询专业意见。

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,本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告;本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法,并不代表本公司或其他附属机构的立场;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。本公司及作者在自身所知情范围内,与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有,本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士(无论整份和部分)。如引用须注明出处为本公司研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的,应当注明本报告的发布人和发布日期,提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。