

新凤鸣（603225.SH）

3Q25 公司业绩同比增长，PTA “反内卷” 有望推动行业良性发展

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	61,469	67,091	69,544	75,262	82,002
增长率 yoy（%）	21.0	9.1	3.7	8.2	9.0
归母净利润（百万元）	1,086	1,100	1,150	1,814	2,338
增长率 yoy（%）	628.4	1.3	4.5	57.7	28.9
ROE（%）	6.5	6.3	6.3	9.2	10.7
EPS 最新摊薄（元）	0.71	0.72	0.75	1.19	1.53
P/E（倍）	25.2	24.9	23.8	15.1	11.7
P/B（倍）	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025 年 10 月 31 日，新凤鸣发布 2025 年三季报，公司 2025 前三季度营业收入为 515.42 亿元，同比上涨 4.77%；归母净利润 8.69 亿元，同比上涨 16.56%；扣非净利润 7.76 亿元，同比上涨 21.76%。对应 3Q25 公司实现营业收入 180.51 亿元，同比上涨 0.71%；归母净利润 1.61 亿元，同比上涨 14.03%；扣非净利润 1.16 亿元，同比上涨 17.86%。

点评：2025 年前三季度公司收入和盈利同比双增。2025 年前三季度公司总体销售毛利率为 5.91%，较上年同期上涨 0.30pcts。2025 年前三季度财务费用同比下降 45.58%；销售费用同比上涨 18.69%；管理费用同比上涨 2.38%；研发费用同比上涨 21.90%。2025 年前三季度公司净利率为 1.69%，较上年同期上涨 0.17pcts。我们认为，公司业绩增长的原因主要是虽然长丝价格下滑，但原材料成本明显下跌、长丝价差扩大，销量方面 DTY 和 FDY 同比增长，POY 基本持平。

公司 2025 年前三季度经营活动产生的现金流同比下降。2025 年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为 13.30 亿元，同比下降 67.44%；投资性活动产生的现金流量净额为 -62.10 亿元，同比下降 19.86%；筹资活动产生的现金流量净额为 58.36 亿元，同比上涨 74.63%。期末现金及现金等价物余额为 93.02 亿元，同比上涨 5.36%。应收账款 12.00 亿元，同比上涨 18.32%，应收账款周转率下降，从 2024 年同期的 49.72 次变为 45.35 次。存货周转率下降，从 2024 年同期的 10.07 次变为 8.59 次。

2025 前三季度公司长丝销量同比增长，长丝价差扩大支撑业绩。根据公司 2025 年三季度主要经营数据公告，2025 年前三季度公司 POY/FDY/DTY/短纤/PTA 的销量分别为 375.14/113.43/69.62/97.14/166.47 万吨，同比分别为 -1.44%/4.29%/23.46%/4.46%/393.98%。2025 年前三季度 POY/FDY/DTY/短纤/PTA 的平均售价分别为 6158.40/6427.37/8000.61/6071.59/4248.19 元/吨，同比分别为 -9.56%/-16.68%/-8.52%/-7.80%/-16.16%，原材料 PTA/MEG/PX 的平均进价分别为 4230.87/3968.61/6090.02 元/吨，同比分别为 -16.88%/-1.03%/-16.89%。2025 前三季度公司 DTY 和 FDY 销量同比增长，POY 销量基本持平，原材料大幅下跌使得价差扩大，支撑业绩增长。

PTA “反内卷” 有望推动行业良性发展。根据界面新闻，10 月 29 日，工信

买入（维持评级）	
股票信息	
行业	石油石化
2025 年 11 月 17 日收盘价（元）	18.48
总市值（百万元）	28,173.77
流通市值（百万元）	28,008.41
总股本（百万股）	1,524.55
流通股本（百万股）	1,515.61
近 3 月日均成交额（百万元）	293.21



作者	
分析师	肖亚平
执业证书编号：	S1070523020001
邮箱：	xiaoyaping@cgws.com
分析师	王彤
执业证书编号：	S1070525100002
邮箱：	wangtong@cgws.com

相关研究	
1、《“反内卷”政策有望推动长丝供需格局改善，公司一体化领先优势逐步凸显-新凤鸣 2025 半年报点评》	2025-09-09
2、《2024 年公司业绩维稳，静待长丝行业景气回升-新凤鸣 2024 年报及 2025 年一季报点评》	2025-05-16

部联合石化联合会、化纤协会及 6 家企业召开 PTA 及瓶片产业发展座谈会，讨论 PTA 及瓶片供需、在建产能等情况，旨在防范化解 PTA 及瓶片内卷式竞争、促进行业平稳运行。

根据生意社 10 月 30 日消息，2025 年 10 月随着国际油价显著回升，聚合成本上调，压缩了涤纶长丝生产企业的利润空间，导致长丝企业挺价意愿明显增强，对涤纶长丝价格形成支撑；由于冷空气来袭使冬季面料需求开始回暖，2025 年 10 月 21 日涤纶长丝样本企业的平均产销率一度飙升至 367.9%，需求端的提振对价格起到了一定的支撑作用。

我们认为，PTA “反内卷”落地有望促进产品价格回升，对公司 PTA 板块盈利形成支撑；随着后续油价回升和长丝需求的扩大，以及 PTA 价格回升后向长丝端的传导，长丝价格有望回暖，利好公司业绩增长。

公司形成“PTA—聚酯—纺丝—加弹”产业链一体化和规模化的经营格局。

根据公司 2025 年半年报披露，公司涤纶长丝产能达到 845 万吨，市场占有率超 15%，国内民用涤纶长丝行业第二；涤纶短纤 120 万吨，国内涤纶短纤产量位居第一，短纤效益也在销售市场逐步开拓以及产能逐步释放、工艺技术的不断改进中稳步提升；公司 PTA 扩产项目正在持续推进中，其中 PTA 三期项目已于 2024 年年底开始试生产，此项目公司引进的是 KTS 公司 PTAP8++ 技术，在成本、能耗、产品性能等方面具有较强的技术优势，有利于后续聚酯化纤产品向高档差别化纤维发展。预计到 2025 年年底，随着公司四期 PTA 产能的投放，公司 PTA 产能将突破 1000 万吨。我们认为，公司不断布局上下游产业链，随着产能规模化和产业链一体化发展，公司有望增强竞争力，有望实现可持续发展。

投资建议： 预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别为 695.44/752.62/820.02 亿元，实现归母净利润分别为 11.50/18.14/23.38 亿元，对应 EPS 分别为 0.75/1.19/1.53 元，当前股价对应的 PE 倍数分别为 23.8X、15.1X、11.7X。我们基于以下几个方面：1）公司 3Q25 长丝销量同比增长，随着后续油价回升和长丝需求的扩大，以及反内卷的逐步推进，长丝价格有望回暖，利好公司业绩增长；2）公司形成“PTA—聚酯—纺丝—加弹”产业链一体化和规模化的经营格局，随着产能规模化和产业链一体化发展，公司有望实现可持续发展。我们看好公司的长期成长，维持“买入”评级。

风险提示： 原材料价格波动风险；宏观经济波动风险；环保与安全风险；依赖单一市场风险等。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14549	16780	17373	18910	20398
现金	8111	10174	10546	11414	12436
应收票据及应收账款	965	1073	1040	1247	1245
其他应收款	143	71	151	89	172
预付账款	354	270	377	324	440
存货	4309	4452	4520	5097	5367
其他流动资产	667	739	739	739	739
非流动资产	30591	36432	35928	36919	37893
长期股权投资	374	426	543	645	747
固定资产	25016	25121	25160	26202	27221
无形资产	1737	1904	2026	2116	2155
其他非流动资产	3464	8981	8199	7956	7770
资产总计	45140	53212	53301	55828	58291
流动负债	16786	25189	26529	29151	31229
短期借款	9202	14548	17763	17157	21555
应付票据及应付账款	4454	5947	3987	7033	4752
其他流动负债	3131	4694	4779	4960	4922
非流动负债	11557	10648	8590	6951	5248
长期借款	10376	9329	7271	5632	3929
其他非流动负债	1180	1319	1319	1319	1319
负债合计	28343	35837	35119	36101	36477
少数股东权益	1	19	19	19	19
股本	1529	1525	1525	1525	1525
资本公积	5710	5718	5718	5718	5718
留存收益	9521	10237	11150	12566	14264
归属母公司股东权益	16796	17356	18163	19708	21796
负债和股东权益	45140	53212	53301	55828	58291

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	2430	8159	3743
净利润	1086	1100	1150	1814	2338
折旧摊销	2858	2994	2557	2859	3236
财务费用	510	623	1038	1025	1062
投资损失	-33	-63	-31	-37	-41
营运资金变动	-1049	1704	-2287	2498	-2846
其他经营现金流	287	431	2	0	-5
投资活动现金流	-3422	-6873	-2021	-3809	-4160
资本支出	3349	7055	1937	3748	4109
长期投资	14	-10	-117	-102	-102
其他投资现金流	-87	193	32	41	51
筹资活动现金流	565	1764	-3252	-2876	-2959
短期借款	711	5346	3216	-607	4399
长期借款	628	-1047	-2058	-1639	-1702
普通股增加	0	-5	0	0	0
资本公积增加	-3	8	0	0	0
其他筹资现金流	-770	-2538	-4410	-630	-5655
现金净增加额	862	1611	-2844	1474	-3376

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	61469	67091	69544	75262	82002
营业成本	57881	63314	64840	69506	75627
营业税金及附加	176	189	168	186	217
销售费用	101	106	112	121	131
管理费用	693	711	808	872	924
研发费用	1198	1209	1377	1478	1578
财务费用	510	623	1038	1025	1062
资产和信用减值损失	-79	-118	-4	-4	-4
其他收益	214	326	213	241	248
公允价值变动收益	40	-6	3	4	10
投资净收益	33	63	31	37	41
资产处置收益	-1	1	-1	0	0
营业利润	1116	1204	1442	2352	2759
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	1491	2408	2813
所得税	88	157	341	594	475
净利润	1086	1100	1150	1814	2338
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1086	1100	1150	1814	2338
EBITDA	4568	4770	5047	6265	7078
EPS (元/股)	0.71	0.72	0.75	1.19	1.53

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	3.7	8.2	9.0
营业利润 (%)	310.7	7.9	19.7	63.1	17.3
归属母公司净利润 (%)	628.4	1.3	4.5	57.7	28.9
获利能力					
毛利率 (%)	5.8	5.6	6.8	7.6	7.8
净利率 (%)	1.8	1.6	1.7	2.4	2.9
ROE (%)	6.5	6.3	6.3	9.2	10.7
ROIC (%)	4.0	3.5	4.1	5.6	6.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	62.8	67.3	65.9	64.7	62.6
净负债比率 (%)	86.4	95.5	96.6	73.5	74.4
流动比率	0.87	0.67	0.65	0.64	0.66
速动比率	0.57	0.46	0.45	0.43	0.45
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.4	1.3	1.4	1.4
应收账款周转率	79.8	65.8	72.80	69.31	71.05
应付账款周转率	21.9	21.0	21.46	21.25	21.36
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.71	0.72	0.75	1.19	1.53
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.40	4.45	1.59	5.35	2.46
每股净资产 (最新摊薄)	10.84	11.21	11.74	12.75	14.12
估值比率					
P/E	25.2	24.9	23.8	15.1	11.7
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	9.2	9.2	8.9	6.7	6.2

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031

传真：86-10-88366686