

新乡化纤 (000949.SZ)

2026 年 01 月 19 日

氨纶、粘胶长丝双龙头，看好氨纶景气上行大幅受益

——公司首次覆盖报告

投资评级：买入（首次）

金益腾（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

张晓锋（分析师）

zhangxiaofeng@kysec.cn

证书编号：S0790522080003

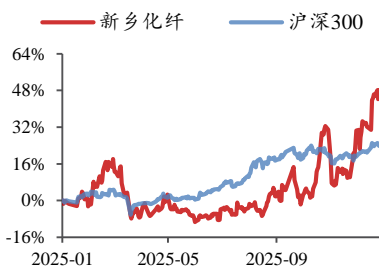
宋梓荣（分析师）

songzirong@kysec.cn

证书编号：S0790525070002

日期	2026/1/16
当前股价(元)	6.16
一年最高最低(元)	6.39/3.55
总市值(亿元)	104.74
流通市值(亿元)	104.71
总股本(亿股)	17.00
流通股本(亿股)	17.00
近 3 个月换手率(%)	250.5

股价走势图



数据来源：聚源

● 公司为氨纶、粘胶长丝双龙头，拟建新产能，首次覆盖给予“买入”评级

公司为粘胶长丝和氨纶行业的双龙头，为新乡市属地方国企。公司主要生产生物物质纤维素长丝和氨纶纤维，是生物物质纤维素长丝行业的龙头企业。公司生物物质纤维素长丝产能为 10 万吨，生产经验超 60 年；氨纶纤维产能为 20 万吨，生产经验超 20 年。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.53、3.10、5.48 亿元，EPS 分别为 0.09、0.18、0.32 元，当前股价对应 PE 分别为 68.3、33.8、19.1 倍，但 2025 年以来，随着氨纶落后产能出清以及需求增长，我们预计未来氨纶景气有望上行，公司作为氨纶龙头有望大幅受益，首次覆盖给予“买入”评级。

● 氨纶行业需求持续增长，落后产能有所出清，景气或将上行

氨纶性能优异，在纺织业中的渗透率持续提升。根据化学纤维工业协会数据，2024 年氨纶产量占化纤总产量的 1.41%，其在化纤总产量的占比自 2022 年至今持续提升，侧面印证 2022 年以来，氨纶在纺织业的渗透率在持续提升。供给方面，根据天天化工网报道，7 月 31 日，泰光产业宣布停止海外中国常熟泰光化纤的营业，产能为 2.8 万吨。根据中国化工信息杂志 5 月报道，晓星氨纶位于嘉兴的生产线将逐步关停，晓星嘉兴具有氨纶产能 5.44 万吨，标志着氨纶行业产能出清正在进行。根据百川盈孚，连云港杜仲 3 万吨氨纶产能已于 2025 年 8 月长期关停。我们看好供需两端发力下，氨纶景气上行，公司作为龙头或将大幅受益。

● 公司拟建粘胶长丝、氨纶新项目，打开未来成长空间

粘胶长丝方面，根据公司公告，公司拟实施“年产 3 万吨生物物质纤维素纤维项目”二期、三期工程。项目达产后预计年新增销售收入 6.67 亿元，预计年新增销售利润约 1.56 亿元。氨纶方面，公司拟实施“年产 10 万吨功能性氨纶纤维项目一期工程”。该工程的产品方案为超细旦氨纶纤维，年产能 5 万吨，建设地点位于国家新乡经济技术开发区，本期项目总投资为 12.2 亿元（即吨投资 2.44 万元）。项目达产后预计年新增销售收入 11.5 亿元，预计年新增销售利润约 1.0 亿元。

● 风险提示：产能出清不及预期、新建项目进展不及预期、原料价格波动风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,379	7,366	8,664	8,669	9,127
YOY(%)	1.4	-0.2	17.6	0.1	5.3
归母净利润(百万元)	-42	246	153	310	548
YOY(%)	90.3	682.5	-37.6	102.0	77.1
毛利率(%)	7.7	11.1	11.2	13.0	14.3
净利率(%)	-0.6	3.3	1.8	3.6	6.0
ROE(%)	-0.8	3.7	2.3	4.4	7.3
EPS(摊薄/元)	-0.02	0.14	0.09	0.18	0.32
P/E(倍)	-248.5	42.7	68.3	33.8	19.1
P/B(倍)	1.9	1.6	1.6	1.5	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 氨纶、粘胶长丝双龙头，看好公司受益于氨纶景气上行	4
1.1、 公司为粘胶长丝和氨纶的双龙头，产能行业领先	4
1.2、 公司实际控制人为新乡市财政局，系地方国企	4
1.3、 粘胶长丝景气高企，2024 年公司归母净利润环比大幅扭亏	5
2、 氨纶：需求持续增长，落后产能出清，看好行业景气上行	6
2.1、 需求端：氨纶渗透率持续提升，需求有望继续增长	6
2.2、 供给端：氨纶产能严重过剩，落后产能正逐步出清	7
3、 粘胶长丝：行业产能高度集中，景气持续高位	12
4、 公司为粘胶长丝和氨纶行业双龙头，拟双双扩产增强龙头规模优势	13
5、 盈利预测：公司氨纶、粘胶长丝业务规模、成本优势明显	14
6、 风险提示	16
附：财务预测摘要	17

图表目录

图 1： 公司实际控制人为新乡市财政局	5
图 2： 2024 年公司粘胶长丝业务同比+14.25%	5
图 3： 2024 年，公司粘胶长丝业务毛利率为 24.50%	5
图 4： 2024 年公司归母净利润同比扭亏为盈	6
图 5： 2025 年 9 月末，公司资产负债率为 50.42%	6
图 6： 2024 年，氨纶主要用于生产服装	7
图 7： 截至 2024 年，氨纶产量仅占化纤总产量的 1.41%	7
图 8： 2025 年 H1，国内纺服零售额同比增长 3.10%	7
图 9： 2022 年以来，氨纶产量在化纤总产量的占比持续上升	7
图 10： 氨纶价格目前处于历史底部位置	8
图 11： 氨纶行业利润端亏损超过两年	9
图 12： 截至 1 月 9 日，氨纶库存量处于 2020 年以来的高位	9
图 13： 2025 年，氨纶产能同比仅增长 4.22%	9
图 14： 氨纶企业之间产品售价差异较小	11
图 15： 2022 年以来，氨纶企业盈利显著降低	11
图 16： 单位完全成本：2022 年以来，龙头企业氨纶单位成本逐年下降	11
图 17： 2024 年，氨纶行业平均成本 30,718 元/吨	11
图 18： 2025 年粘胶长丝行业产能利用率达 86.80%	12
图 19： 2025 年前 11 个月粘胶长丝出口量同比+8.19%	12
图 20： 2022 年 5 月以来，粘胶长丝景气持续处于高位	12
表 1： 公司拥有氨纶产能 20 万吨	4
表 2： 2020-2024 年，氨纶表观消费量年复合增速高于其他化纤	7
表 3： 当前氨纶行业 CR5 达 82.70%	9
表 4： 2025 年，氨纶预计新增产能 23.1 万吨，增速放缓	10
表 5： 目前粘胶长丝国内产能为 27.5 万吨	13
表 6： 未来粘胶长丝扩产以行业龙头为主	13

表 7： 公司拟建氨纶、粘胶长丝新产能，打开未来成长空间.....	14
表 8： 2021 年公司氨纶吨净利或达 1.61 万元/吨	15
表 9： 2025 年，预计公司 PE 高于可比公司平均值.....	15

1、氨纶、粘胶长丝双龙头，看好公司受益于氨纶景气上行

1.1、公司为粘胶长丝和氨纶的双龙头，产能行业领先

公司为粘胶长丝和氨纶行业的双龙头。公司主要生产生物质纤维素长丝和氨纶纤维，是生物质纤维素长丝行业的龙头企业。**公司生物质纤维素长丝产能为10万吨，生产经验超60年。**多年来，公司持续进行产品开发与技术创新，菌草纤维、首赛尔、瑞赛尔等众多新品引领行业绿色发展，进入新质发展新赛道。随着产能的扩大，设备和工艺不断改进，公司的一体化配套装备具有低能耗、高效率的优势。公司生物质纤维素长丝产能规模、装备水平、产品质量均居行业龙头地位。**公司氨纶纤维产能为20万吨，生产经验超20年。**公司差异化氨纶生产线居国际领先水平，智能化、数字化在机器人落丝、自动分拣和智能仓储等设备上得以运用，在减少用工的同时，生产效率也得到提高。公司“白鹭”牌氨纶纤维品种丰富、规格齐全，可满足客户的多种需求。**根据中国化学纤维工业协会化纤行业产量排名数据，公司生物质纤维素长丝产能位居行业第一；2024年氨纶产量居国内第二位。公司两大主导产品具有明显的规模优势。**

公司的超细旦超柔软等差异化氨纶品质优良，获得市场的高度认可。公司深耕行业多年，通过持续的研发创新、智能制造、节能降耗等提高质量、降低成本，提高产品核心竞争力，“白鹭”牌产品在国内外市场倍受瞩目。公司获得全国纺织技术创新示范企业、国家高新技术企业、国家级绿色工厂示范企业、河南省制造业头雁企业、中国纺织服装品牌竞争力优势企业等多项荣誉称号。公司坐拥三大生产基地，分别为河南省新乡市凤泉区厂区、经开区厂区以及新疆图木舒克市达坂山工业园。

表1：公司拥有氨纶产能20万吨

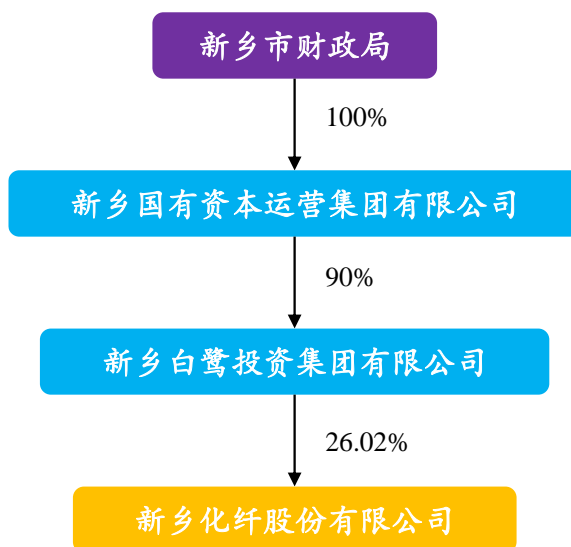
主要产品	设计产能 (万吨/年)	2024 年产 能利用率	生产厂区
生物质纤维素 长丝	10	96.37%	新乡市凤泉区厂区、经开区厂区以及新疆图木舒克市达坂山工业园
氨纶纤维	20	91.61%	新乡市经开区厂区

资料来源：公司公告、开源证券研究所

1.2、公司实际控制人为新乡市财政局，系地方国企

公司为新乡市属地方国企。根据公司2024年报，公司控股股东系新乡白鹭投资集团有限公司，持有公司26.02%的股权。而新乡市财政局持有新乡国有资本运营集团100%股权，而新乡国有资本运营集团公司持有公司控股股东新乡白鹭投资集团有限公司90%股权，故新乡市财政局为公司的实际控制人，公司为河南省新乡市属地方国企。

图1：公司实际控制人为新乡市财政局



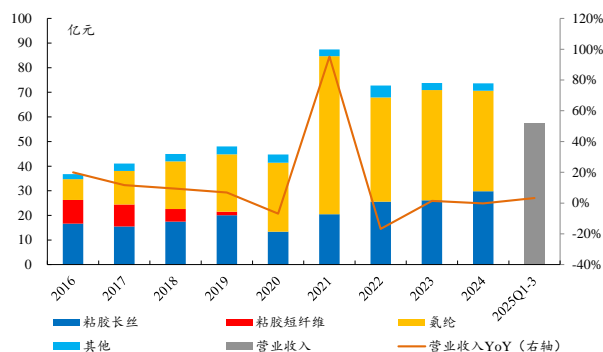
数据来源：公司公告、开源证券研究所

1.3、粘胶长丝景气高企，2024 年公司归母净利润环比大幅扭亏

氨纶、粘胶长丝业务景气此消彼长，公司营收呈稳定趋势。2021 年以来，公司产能逆势扩张，其氨纶产能由 2021 年的 15 万吨增长至 2023 年的 22 万吨，但期间氨纶景气度持续下行，2022-2024 年公司氨纶业务营收以量补价，维持在 40 亿元左右的体量。而 2022 年以来，粘胶长丝景气度呈现上行趋势，同时公司粘胶长丝新疆基地新产能投产，公司粘胶长丝业务营收量价齐升，由 2022 年的 25.60 亿元增长至 2024 年的 29.83 亿元。公司两大业务景气度此消彼长情况下，其 2022-2024 年营收维持在 70 亿元左右的体量。

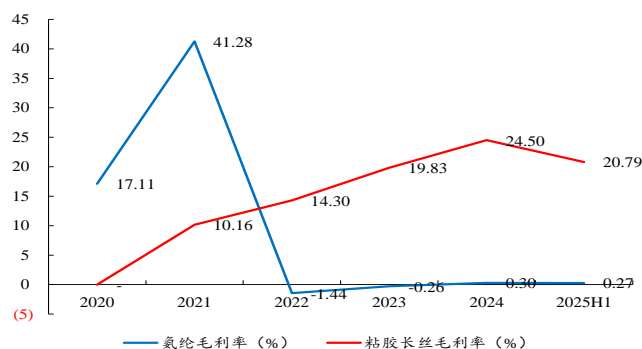
2022 年以来，粘胶长丝景气高企，支撑公司业绩。2022 年-2024 年，随着氨纶行业景气度日渐低迷，公司氨纶业务毛利率分别为 -0.26%、+0.30%，均远低于 2021 年的 41.28%，拖累公司业绩；而同期粘胶长丝业务毛利率分别为 14.30%、19.83%、24.50%，支撑公司归母净利润。2024 年，公司归母净利润达 2.46 亿元，同比大幅扭亏为盈。

图2：2024 年公司粘胶长丝业务同比+14.25%

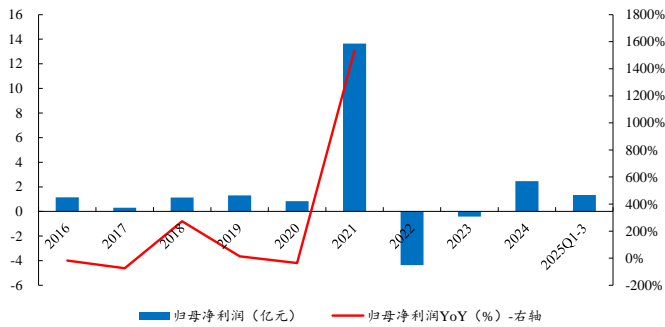


数据来源：公司公告、开源证券研究所

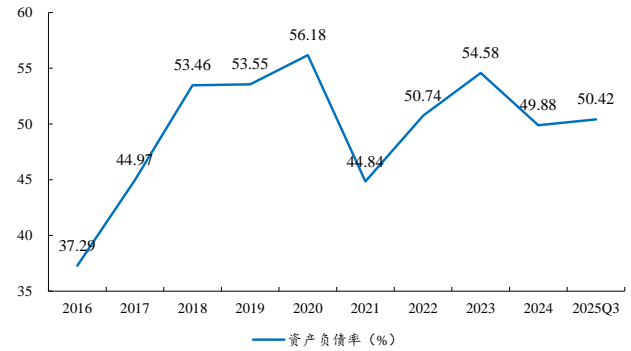
图3：2024 年，公司粘胶长丝业务毛利率为 24.50%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图4：2024 年公司归母净利润同比扭亏为盈


数据来源：公司公告、开源证券研究所

图5：2025 年 9 月末，公司资产负债率为 50.42%


数据来源：公司公告、开源证券研究所

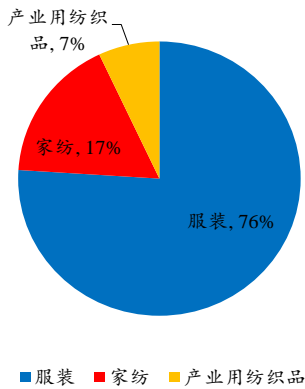
2、氨纶：需求持续增长，落后产能出清，看好行业景气上行

2.1、需求端：氨纶渗透率持续提升，需求有望继续增长

氨纶性能优异，在纺织业中的渗透率持续提升。氨纶是以聚氨基甲酸酯为主要成分的一种嵌段共聚物制成的纤维，具有优异的弹性性能（断裂伸长率一般为400%~700%），同时具有强度高、弹性模量低、耐腐蚀、耐化学性能强、染色均匀等优良特性，是一种性能优异的合成纤维。因此，氨纶常与其他纤维混纺，广泛应用于运动服、紧身衣、内衣、袜子等纺服领域和口罩、医疗绷带、尿不湿等卫生材料领域。根据观研报告网，在一般服饰中，氨纶的添加比例一般在2%-5%，而在紧身裤、内衣等专业性或高舒适度需求场景中，氨纶比例可高达20%以上。根据化学纤维工业协会数据，2024年氨纶产量占化纤总产量的1.41%，其在化纤总产量的占比自2022年至今持续提升，侧面印证2022年以来，氨纶在纺织业的渗透率在持续提升。

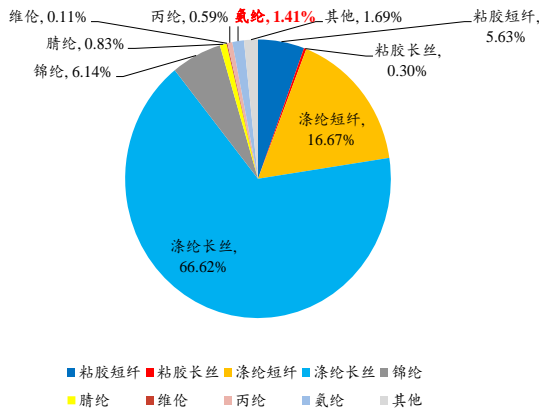
下游纺服需求增长，带动氨纶需求提升。氨纶下游消费主要集中在纺织服装领域，根据百川盈孚数据，2024年，76%的氨纶用于生产服装，**氨纶全年表观消费量达102.69万吨，2020-2024年表观消费量年复合增速达9.21%，增速明显高于涤纶长丝、涤纶短纤等主流化纤。**根据Wind数据，2023年-2024年，国内服装鞋帽、针、纺织品类销售额均同比增长，2025年1-6月，服装鞋帽、针、纺织品类累计销售额同比增长3.10%。服装消费增长，亦带动氨纶需求继续增长。同时氨纶市场容量相对于其他化纤较小，火热单品的出现能明显拉动氨纶需求。2020年以来，瑜伽服、防晒服等潮流单品的出现，明显带动氨纶整体需求增长。根据百川盈孚数据，2024年氨纶出口量达7.88万吨，同比增长13.23%。出口增长明显亦对氨纶需求形成有力支撑。我们认为，未来随着消费观念的转变、纺服需求增长，氨纶渗透率、添加比例有望提升，其需求有望进一步增长。

图6：2024 年，氨纶主要用于生产服装



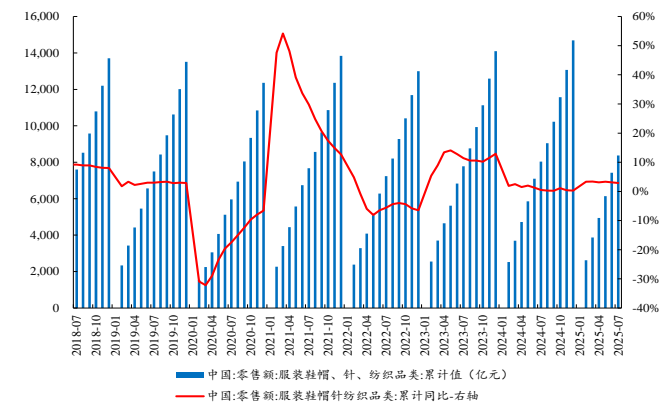
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图7：截至 2024 年，氨纶产量仅占化纤总产量的 1.41%



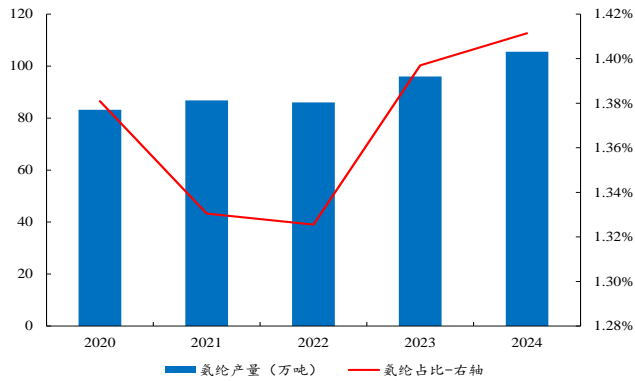
数据来源：中国化学纤维工业协会、国家统计局、开源证券研究所

图8：2025 年 H1，国内纺服零售额同比增长 3.10%



数据来源：中国化学纤维工业协会、Wind、开源证券研究所

图9：2022 年以来，氨纶产量在化纤总产量的占比持续上升



数据来源：中国化学纤维工业协会、国家统计局、开源证券研究所

表2：2020-2024 年，氨纶表现消费量年复合增速高于其他化纤

表现消费量 YoY	涤纶长丝	涤纶短纤	粘胶短纤	粘胶长丝	锦纶纤维	氨纶
2021	9.53%	-1.26%	9.21%	-43.03%	8.79%	8.53%
2022	-7.85%	-4.71%	-3.67%	3.59%	-7.20%	-5.33%
2023	12.30%	8.00%	9.74%	51.28%	6.99%	17.08%
2024	17.85%	10.03%	7.28%	16.01%	17.39%	18.24%
2020-2024 复合增速	7.51%	2.83%	5.50%	0.88%	6.11%	9.21%

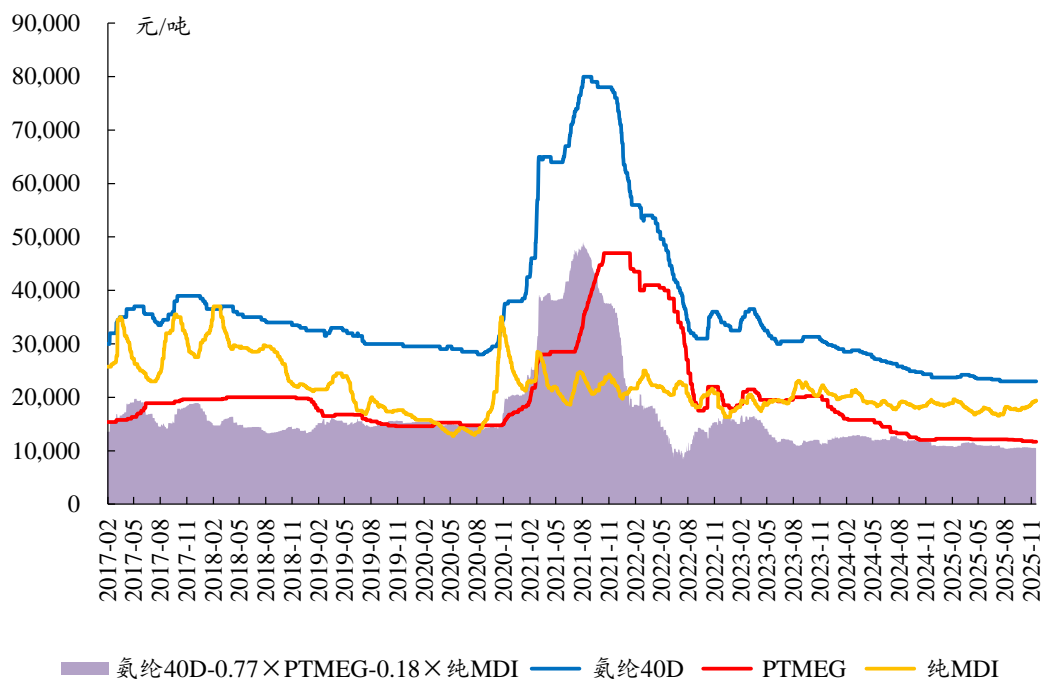
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

2.2、供给端：氨纶产能严重过剩，落后产能正逐步出清

氨纶行业产能过剩，氨纶价格处于 2017 年以来的底部。2018 年-2020 年 Q3，受中美贸易冲突、全球公共卫生事件影响，全球纺织服装需求持续下降，氨纶供给

过剩明显，产品价格大幅下行，行业陷入系统性亏损，行业新增产能较少。**2020 年 Q4-2021 年 Q3**，欧美等主要服装市场逐步复苏，出口订单大幅增长；东南亚疫情严重，中国纺织订单回流，氨纶需求旺盛。同时瑜伽服等产品风靡一时，带动氨纶需求增长，氨纶价格快速上升。**2021 年 Q4-2022 年**，诸暨华海、华峰化学、新乡化纤等多家企业加速扩产，新增产能集中释放。需求方面，海外供应链恢复，终端纺服订单流出，氨纶库存高企，产能增速大幅高于需求增速，氨纶景气持续下行。**2023 年至今**，随着氨纶行业经历了大规模产能扩张，供给端压力显著增加，成为制约行业盈利能力的关键因素。

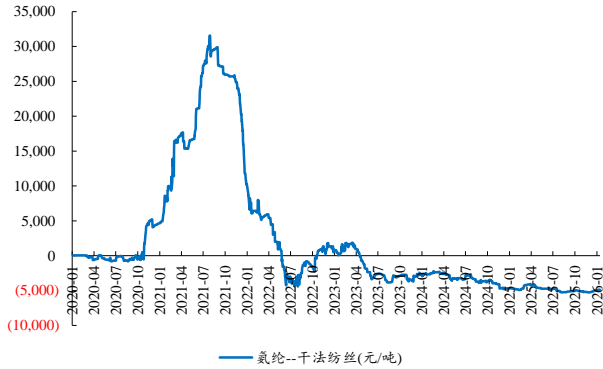
图10：氨纶价格目前处于历史底部位置



数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

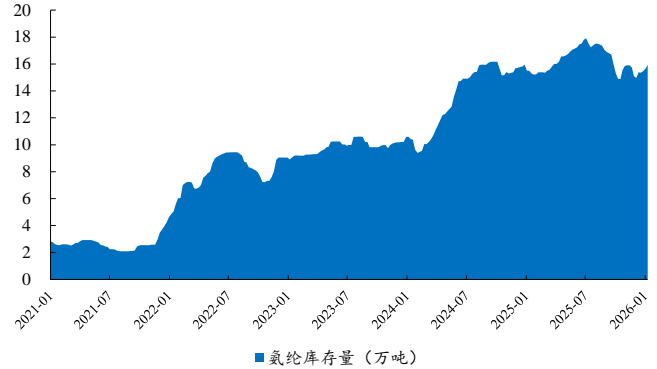
氨纶利润端长期为负，库存量处于历史高位。根据百川盈孚的数据，2024 年氨纶新增产能 13.5 万吨，产能同比增速达到 10.88%，连续三年超过 10%；2025 年氨纶产能为 143.34 万吨，同比+4.22%。2022 年以来，氨纶的名义产能每年均远超其表观消费量，行业产能过剩明显，致氨纶价格持续下行，氨纶行业利润端长期为负。根据百川盈孚的数据，截至 2026 年 1 月 14 日，氨纶平均毛利润为-4,860 元/吨，已连续亏损超两年有余。产能过剩压力下，氨纶整体库存长期处于历史高位。根据百川盈孚数据，截至 2026 年 1 月 8 日，氨纶工厂库存量达到 15.93 万吨，处于历史高位。库存积压影响企业开工意愿，行业整体开工率较 2024 年同期有所下行。根据百川盈孚数据，2025 年氨纶行业产能利用率仅为 77.36%。随着库存积压、开工率下行，氨纶部分尾部企业或已出现现金流紧张问题，行业落后产能或将进一步出清。

图11：氨纶行业利润端亏损超过两年



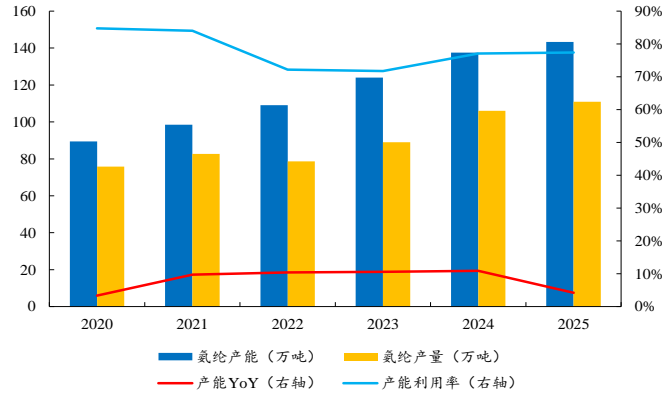
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图12：截至1月9日，氨纶库存量处于2020年以来的高位



数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图13：2025 年，氨纶产能同比仅增长 4.22%



数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

氨纶行业产能增速放缓，行业集中度或进一步提升。根据百川盈孚数据，目前氨纶行业主要的龙头企业为华峰化学、韩国晓星、诸暨华海、新乡化纤、泰和新材，产能分别为 35.50、24.64、22.50、22.00、10.00 万吨，行业 CR5 达 79.53%，行业产能集中度处于较高水平。在氨纶利润承压的情况下，氨纶企业新增产能的意愿不强，且新增产能主要集中在华峰化学、韩国晓星等龙头企业上。根据百川盈孚数据，2025 年氨纶预计新增产能 23.1 万吨。氨纶景气低迷的情况下，龙头产能加速投放、公司继续产能扩张，或加速行业落后产能出清，未来行业集中度或进一步提升。根据天化化工网报道，7 月 31 日，泰光产业宣布停止海外中国常熟泰光化纤的营业，产能为 2.8 万吨。根据中国化工信息杂志 5 月报道，晓星氨纶位于嘉兴的生产线将逐步关停，晓星嘉兴具有氨纶产能 5.44 万吨，标志着氨纶行业产能出清正在进行。根据百川盈孚，连云港杜钟 3 万吨氨纶产能已于 2025 年 8 月长期关停。

表3：当前氨纶行业 CR5 达 82.70%

公司		产能	地区
华峰化学	华峰重庆氨纶	41.50	重庆市
	华峰化学	6.00	浙江省

公司		产能	地区
小计		47.50	
韩国晓星	晓星衢州	6.00	浙江省
	宁夏晓星	9.60	宁夏回族自治区
	嘉兴晓星	5.44	浙江省
	珠海晓星	2.80	广东省
	广东晓星	0.80	广东省
小计		24.64	
诸暨华海		22.50	浙江省
新乡化纤		22.00	河南省
泰和新材	宁东泰和	8.50	宁夏回族自治区
	泰和新材	1.50	山东省
小计		10.00	
浙江青云	杭州舒尔姿	2.30	江苏省
	诸暨清荣新材	2.50	浙江省
小计		4.80	
恒申合纤		4.00	福建省
福建恒聚		3.00	福建省
厦门力隆		2.85	福建省
江苏泰光		2.80	江苏省
创莱纤维(佛山)		2.50	广东省
杭州邦联		2.50	浙江省
浙江四海		1.90	浙江省
浙江中柏		0.90	浙江省
山东如意		0.60	山东省
淮安桥新		0.35	江苏省
杭州旭化成		0.30	浙江省
合计		153.14	

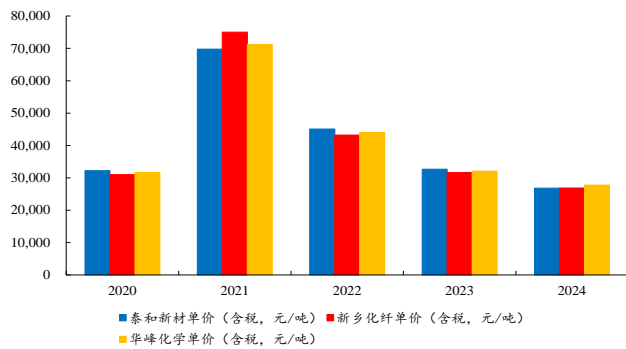
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所 备注：产能统计截至 2026 年 1 月

表4：2025 年，氨纶预计新增产能 23.1 万吨，增速放缓

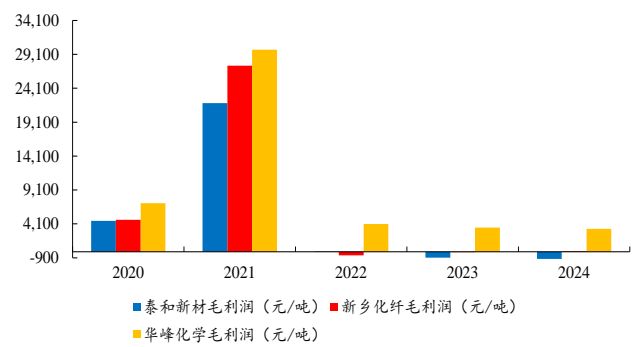
公司	产能（万吨）	预计投产时间	省份
杭州舒尔姿	1.5	2025-09	浙江
银川滨河恒意	3.0	2025-08	宁夏
华峰重庆氨纶	1.5	2025-04	重庆
晓星氨纶(宁夏)	1.8	2025-04	宁夏
晓星氨纶(宁夏)	1.8	2025-03	宁夏
华峰重庆氨纶	1.5	2025-03	重庆
华峰重庆氨纶	12	2025 年 11-12 月	重庆
小计	23.1		
新乡化纤	10	2027 年 H1	河南
晓星氨纶(宁夏)	22.8	-	宁夏

数据来源：百川盈孚、开源证券研究所 备注：以上统计数据截至 2026 年 1 月。

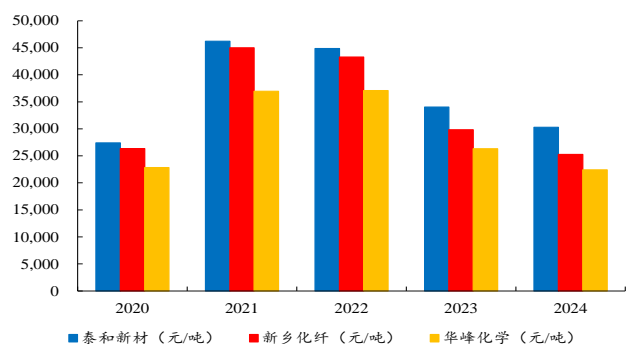
氨纶龙头企业成本控制能力优异。据我们测算，2024 年，公司氨纶的单位完全成本分别为 25,263 元/吨，相较于行业整体的平均成本 30,718 元/吨有较大优势。在氨纶行业景气度低迷背景下，龙头企业或仍能凭借优异的成本控制能力获取超额毛利润。根据各公司公告，2024 年华峰化学和新乡化纤氨纶仍能保持 13.66%、0.30% 的毛利率。我们判断，在短期产能出清、环保政策倒逼、行业优胜劣汰趋势加剧等压力下，行业头部效应或将越发明显，未来行业集中度有望进一步提升。

图14：氨纶企业之间产品售价差异较小


数据来源：各公司公告、Wind、开源证券研究所

图15：2022 年以来，氨纶企业盈利显著降低


数据来源：各公司公告、Wind、开源证券研究所

图16：单位完全成本：2022 年以来，龙头企业氨纶单位成本逐年下降


数据来源：各公司公告、Wind、开源证券研究所

图17：2024 年，氨纶行业平均成本 30,718 元/吨


数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

氨纶产能出清的背景下，其供需格局或逐步改善。供给方面，在当前氨纶行业产能过剩、下游需求增速放缓、中小企业持续亏损的情况下，行业落后产能或继续出清。**需求方面**，随着人们对美好生活、对服装舒适度的追求，氨纶在服装领域渗透率、添加比例有望持续提升，氨纶需求有望持续增长。**反内卷方面**，若氨纶行业未来无实质反内卷政策，在景气低迷背景下，氨纶行业本就开始产能出清，随着需求增长，氨纶景气有望逐步改善，龙头有望率先受益；若氨纶行业后续有反内卷措施、政策发酵，则景气有望加速改善。根据卓创资讯数据，截至 2026 年 1 月，氨纶装置投产超过 20 年的合计有 18.4 万吨。若未来这些装置产能进行出清或者技改，氨纶供应压力有望阶段性缓解。在反内卷以及氨纶行业亏损背景下，看好氨纶行业落后产能出清，公司作为氨纶行业龙头之一有望脱颖而出。

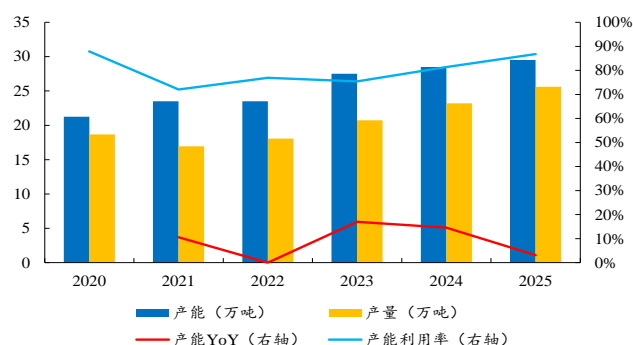
3、粘胶长丝：行业产能高度集中，景气持续高位

生物质纤维素长丝是一种生物质再生纤维素纤维，也叫粘胶长丝、人造丝等。粘胶长丝可直接制成布，下游应用于丝绸、针织、编织及制线、制绒等行业。以粘胶长丝为原料制成的纺织品，具有手感柔软、吸湿透气、染色鲜艳、穿着舒适、防静电等其他化学纤维不可替代的独特品质，适用于制作被面、里料、外衣、旗袍等。

粘胶长丝全球产能主要集中在**中国**。根据百川盈孚数据，2025 年国内粘胶长丝产能为 29.5 万吨，同比+3.17%，自 2022 年以来产能持续增长。而根据卓创资讯数据，粘胶长丝全球产能集中度较高，主要集中在**中国和印度**，目前我国粘胶长丝产能占比超过全球的 75%。现阶段，国内粘胶长丝主要有**公司、吉林化纤、丝丽雅、湖北金环** 4 家企业在产，且其货源流向及客户群体较为固定。产量方面，2024-2025 年粘胶长丝国内产量分别为 23.20、25.61 万吨，同比+11.85%、+10.39%，产能利用率分别达到 81.39%、86.80%，处于较高水平，侧面说明行业供需紧平衡的状态。

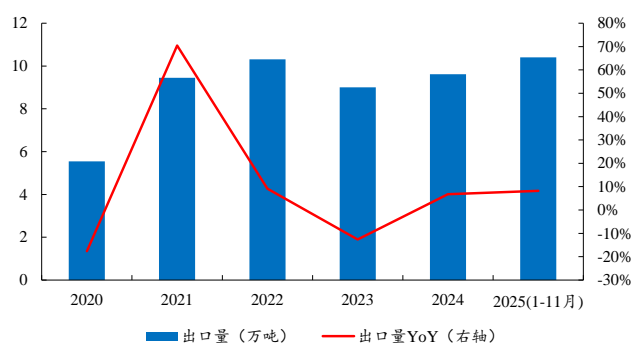
国内粘胶长丝产量还主要供给**海外市场**。根据百川盈孚数据，2024 年我国粘胶长丝依旧以出口为主，出口量为 9.63 万吨，出口量同比增加 6.77%，出口量/产量为 41.51%，出口均价 5,323 美元/吨。2025 年 1-11 月，粘胶长丝出口量为 10.41 万吨，同比+8.19%，已经超过 2024 年全年出口量了，2025 年前 11 个月的出口量占全年总产量的 40.63%，足见粘胶长丝外需占比较高。

图18：2025 年粘胶长丝行业产能利用率达 86.80%



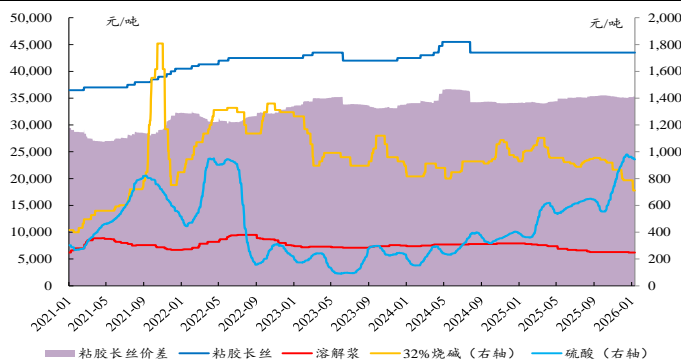
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图19：2025 年前 11 个月粘胶长丝出口量同比+8.19%



数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图20：2022 年 5 月以来，粘胶长丝景气持续处于高位



数据来源：百川盈孚、Wind、开源证券研究所

粘胶长丝行业集中度较高。根据吉林化纤 2025 年半年报显示，全球粘胶长丝产能在 25 万吨-28 万吨之间，而国内粘胶长丝达 27.5 万吨，即全球粘胶长丝产能主要集中在国内。其中国内粘胶长丝产能主要集中在公司与吉林化纤两家企业，截至 2025 年 6 月，两家公司产能分别为 11 万吨、10 万吨，行业 CR2 达 76.36%，行业产能高度集中。公司为粘胶长丝行业龙头之一，粘胶长丝景气持续高企，公司有望充分受益。

表5：目前粘胶长丝国内产能为 27.5 万吨

公司	省份	产能（万吨）
新乡化纤	河南省	9.00
	新疆	2.00
	小计	11.00
吉林化纤股份有限公司	吉林省	10.00
宜宾海丝特纤维有限责任公司	四川省	5.00
湖北金环新材料科技有限公司	湖北省	1.50
合计		27.50

数据来源：公司公告、百川盈孚、开源证券研究所

未来行业扩产以公司、吉林化纤等粘胶长丝龙头为主。新乡化纤拟建粘胶长丝产能 2 万吨，分两期建设。2024 年 6 月，吉林化纤公告拟建 5 万吨粘胶长丝项目，根据纺织中国在线报道，目前公司 2 万吨产能已达产。根据吉林经济技术开发区管委会官网报道，另有 1.5 万吨预计于 2026 年 3 月投产。我们认为，未来随着全球经济复苏，粘胶长丝国内外需求有望持续增长，粘胶长丝新增产能有望逐步消化，景气有望维持高位。

表6：未来粘胶长丝扩产以行业龙头为主

公司	计划新增产能（万吨）	预计投产时间
新乡化纤	1	2027Q1
	1	2027Q1
吉林化纤	1.5	2026Q1
	1.5	-

数据来源：公司公告、开源证券研究所

4、公司为粘胶长丝和氨纶行业双龙头，拟双双扩产增强龙头规模优势

公司为粘胶长丝和氨纶业务发展历史悠久。根据公司 2024 年报，粘胶长丝方面，公司生物质纤维素长丝生产经验超 60 年。多年来，公司持续进行产品开发与技术创新，茵草纤维、首赛尔、瑞赛尔等众多新品引领行业绿色发展，进入新质发展新赛道。随着产能的扩大，设备和工艺不断改进，公司的一体化配套装备具有低能耗、高效率的优势。公司生物质纤维素长丝产能规模、装备水平、产品质量均居行业龙头地位。**氨纶方面**，公司氨纶纤维产能为 20 万吨，生产经验超 20 年。公司差别化氨纶生产线居国际领先水平，智能化、数字化在机器人落丝、自动分拣和智能仓储等设备上得以运用，在减少用工的同时，生产效率也得到提高。公司“白鹭”牌氨纶纤维品种丰富、规格齐全，可满足客户的多种需求。公司的超细旦超柔软等差异化氨纶品质优良，获得市场的高度认可。

公司拟建 2 万吨粘胶长丝产能，打开未来成长空间。2025 年 10 月，根据公司公告，公司董事会表决通过了《全资子公司新疆天鹭新材料科技有限公司实施“年产 3 万吨生物质纤维素纤维项目”二期、三期工程的议案》，议案提出：为满足公司生产基地合理化布局的需要，确保公司规模优势和市场占有率，稳定公司在行业中的龙头地位。公司全资子公司新疆天鹭新材料科技有限公司拟实施“年产 3 万吨生物质纤维素纤维项目”二期、三期工程。其中，二期工程项目年产能为 1 万吨，项目总投资为 39,481 万元，计划于 2025 年四季度开工建设，计划建设周期 15 个月；三期工程项目年产能为 1 万吨，项目总投资为 3.95 亿元，计划于 2025 年四季度开工建设，计划建设周期 15 个月，该项目计划于 2026 年一季度开工建设，计划建设周期 15 个月。项目达产后预计年新增销售收入 6.67 亿元，预计年新增销售利润约 1.56 亿元。

公司拟建 10 万吨氨纶产能，打开未来成长空间。2025 年 12 月，根据公司公告，公司董事会表决通过了《年产 10 万吨功能性氨纶纤维项目一期工程的议案》，该议案提出：为充分利用公司氨纶纤维的生产资源，优化公司产品结构，提升氨纶纤维的生产规模，增强公司产品市场竞争力，提高公司经济效益，公司拟实施“年产 10 万吨功能性氨纶纤维项目一期工程”。该工程的产品方案为超细旦氨纶纤维，**年产能 5 万吨**，建设地点位于国家新乡经济技术开发区，本期项目总投资为 **12.2 亿元**（即吨投资 2.44 万元）。公司将根据实际情况，采用包括银行贷款方式在内的多种方式进行项目资金筹措。该项目计划 2026 年一季度开工，建设工期 14 个月。本项目采用连续聚合干法纺丝生产工艺，核心技术及装备采用新研制成功的“**150 头/200 头超高密度纺丝技术**”，纺丝密度高、能耗低，自动智能，产品质量均匀稳定。同时配备“全流程智能物流系统”进行自动落丝、智能分拣、智能化仓储系统，提高效率并降低成本。项目也将配套建设原料储罐、精制系统、动力站、污水处理站等辅助设施。本项目达产后预计年新增销售收入 11.5 亿元，预计年新增销售利润约 1.0 亿元。项目建成后，公司市场竞争力将进一步增强，进一步打开公司未来成长空间。

表7：公司拟建氨纶、粘胶长丝新产能，打开未来成长空间

产品	产能 (万吨/年)	总投资 (亿元)	吨投资 (万元)	计划开工时间	建设周期 (月)	预计新增年销售收入 (亿元)	预计新增年销售利润 (亿元)
氨纶	5	12.20	2.44	2026Q1	14	11.5	1
	5	-	-	-	-	-	-
粘胶长丝	1	3.95	3.95	2025Q4	15	6.67	1.56
	1	3.95	3.95	2026Q1	15		

数据来源：公司公告、开源证券研究所

5、盈利预测：公司氨纶、粘胶长丝业务规模、成本优势明显

核心假设：

（1）氨纶方面，假设 2025-2027 年，随着氨纶行业景气上行，预计氨纶销售均价分别为 25,000、26,000、26,500 元/吨；

（2）粘胶长丝方面，预计随着国内外需求增长以及行业新增产能投放，粘胶长丝景气维持高位。

表8：2021 年公司氨纶吨净利或达 1.61 万元/吨

产品	指标（单位）	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
氨纶	销售均价（元/吨）	30,972	75,041	43,232	31,659	26,846	25,000	26,000	26,500
	税后均价（元/吨）	27,409	66,408	38,258	28,017	23,757	22,124	23,009	23,451
	成本（元/吨）	22,718	38,993	38,808	28,090	23,685	21,900	21,887	21,895
	完全成本（元/吨）	26,336	44,989	43,276	29,841	25,263	23,338	23,382	23,420
	毛利率（%）	17.11%	41.28%	-1.44%	-0.26%	0.30%	1.01%	4.88%	6.64%
	产能(万吨)	10.00	10.00	18.00	18.00	20.00	20.00	20.00	20.00
	销量（万吨）	10.23	9.68	11.06	15.98	17.18	22.00	22.00	22.00
	营业收入（亿元）	28.04	64.26	42.32	44.78	40.80	48.67	50.62	51.59
	营业成本（亿元）	23.24	37.73	42.92	44.90	40.68	43.80	43.77	43.79
	吨净利（元）	804	16,064	-3,763	-1,551	-1,279	-1,032	-318	27
粘胶长丝	净利润（亿元）	0.82	15.54	-4.16	-2.48	-2.20	-2.27	-0.70	0.06
	销售均价（元/吨）	36,542	34,431	40,500	40,501	40,502	38,800	38,800	38,800
	税后均价（元/吨）	32,338	30,470	35,841	35,842	35,842	34,336	34,336	34,336
	成本（元/吨）	25,944	27,374	31,605	30,430	27,570	27,200	27,195	27,193
	完全成本（元/吨）	30,213	30,126	35,791	32,670	29,950	30,732	30,927	29,425
	毛利率（%）	19.77%	10.16%	11.82%	15.10%	23.08%	20.78%	20.80%	20.80%
	产能（万吨）	7.00	7.00	7.00		8.00	10.00	10.00	11.00
	产量（万吨）	6.08	6.44	6.94	6.88	8.17	9.60	9.80	10.10
	销量（万吨）	4.14	6.71	6.94	6.88	8.17	9.60	9.05	10.10
	营业收入（亿元）	13.38	20.45	25.60	26.11	29.83	32.96	31.07	34.68
	营业成本（亿元）	10.73	18.37	21.94	20.93	22.53	26.11	24.61	27.47
	吨净利（元）	1,594	258	37	2,696	5,009	3,064	2,898	4,174
	净利润（亿元）	0.66	0.17	0.03	1.85	4.09	2.94	2.62	4.22

数据来源：Wind、开源证券研究所

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.53、3.10、5.48 亿元，EPS 分别为 0.09、0.18、0.32 元，当前股价对应 PE 分别为 68.3、33.8、19.1 倍。我们预计公司当前股价对应 2025 年 PE 均高于可比公司同期的平均 PE、2026-2027 均低于可比公司同期预期的平均 PE。但考虑 2025 年以来，随着氨纶行业落后产能出清、未来氨纶需求保持增长趋势，我们预计未来氨纶景气有望逐步上行，公司作为氨纶龙头有望充分受益，首次覆盖给予公司“买入”评级。

表9：2025 年，预计公司 PE 高于可比公司平均值

证券代码	证券简称	1 月 16 日总	1 月 16 日收	EPS（摊薄/元）				PE（倍）			
		市值 （亿元）	盘价 （元/股）	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
000420.SZ	吉林化纤	112.62	4.58	0.98	0.03	0.06	0.09	4.7	138.4	72.9	49.0
002254.SZ	泰和新材	100.28	11.70	0.49	0.46	0.56	0.58	23.9	25.4	20.9	20.2
002064.SZ	华峰化学	591.54	11.92	0.45	0.39	0.55	0.69	26.5	30.6	21.7	17.3
	平均值							18.3	64.8	38.5	28.8
000949.SZ	新乡化纤	104.74	6.16	0.14	0.09	0.18	0.32	42.7	68.3	33.8	19.1

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：除华峰化学、新乡化纤外，其他公司盈利预测均来自于 Wind 一致预测。）

6、风险提示

落后产能出清进展不及预期：未来若氨纶行业景气复苏，尚未出清的落后产能财务情况或将好转，行业产能出清或不及预期。

公司新建项目进展不及预期：公司氨纶、粘胶长丝新增产能项目投资较大，项目进展或不及预期。

原料价格波动风险：随着氨纶景气复苏，上游原材料价格或上涨，公司盈利能力收窄。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4001	4719	3308	3382	3513
现金	1298	1014	1192	1193	1256
应收票据及应收账款	1276	1445	0	0	0
其他应收款	1	0	1	0	1
预付账款	66	62	89	62	97
存货	1171	1872	1700	1801	1834
其他流动资产	189	326	326	326	326
非流动资产	7992	8361	9004	8319	8023
长期投资	152	215	269	324	378
固定资产	6046	7224	7650	6909	6523
无形资产	276	273	306	332	365
其他非流动资产	1519	649	779	754	757
资产总计	11993	13080	12312	11701	11536
流动负债	3821	3558	3013	2966	2964
短期借款	812	819	2209	2135	2152
应付票据及应付账款	1805	1522	0	0	0
其他流动负债	1205	1217	804	830	812
非流动负债	2725	2966	2590	1760	1062
长期借款	2527	2697	2321	1491	793
其他非流动负债	198	269	269	269	269
负债合计	6546	6524	5603	4726	4025
少数股东权益	0	58	58	57	55
股本	1467	1700	1700	1700	1700
资本公积	2486	3107	3107	3107	3107
留存收益	1645	1841	1990	2297	2839
归属母公司股东权益	5447	6498	6651	6918	7456
负债和股东权益	11993	13080	12312	11701	11536

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	566	-269	1077	1211	1383
净利润	-42	244	153	309	546
折旧摊销	762	864	778	842	871
财务费用	122	119	105	104	47
投资损失	9	7	4	3	6
营运资金变动	-407	-1587	23	-63	-108
其他经营现金流	122	85	14	16	21
投资活动现金流	-623	-744	-1424	-161	-581
资本支出	599	778	1366	103	521
长期投资	-30	23	-54	-55	-54
其他投资现金流	6	12	-4	-3	-6
筹资活动现金流	-11	712	-863	-977	-756
短期借款	10	7	1389	-73	17
长期借款	131	170	-376	-830	-699
普通股增加	0	234	0	0	0
资本公积增加	0	621	0	0	0
其他筹资现金流	-151	-320	-1877	-73	-74
现金净增加额	-63	-284	-1211	74	46

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7379	7366	8664	8669	9127
营业成本	6808	6552	7691	7539	7826
营业税金及附加	68	79	92	83	92
营业费用	33	31	38	38	40
管理费用	201	221	405	401	343
研发费用	104	119	154	161	152
财务费用	122	119	105	104	47
资产减值损失	-28	-48	0	0	0
其他收益	27	86	41	45	50
公允价值变动收益	-0	-0	0	0	0
投资净收益	-9	-7	-4	-3	-6
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	16	264	202	370	652
营业外收入	3	6	3	4	4
营业外支出	3	12	25	11	13
利润总额	16	258	180	363	643
所得税	58	14	27	55	96
净利润	-42	244	153	309	546
少数股东损益	0	-2	-0	-1	-2
归属母公司净利润	-42	246	153	310	548
EBITDA	955	1319	1100	1365	1646
EPS(元)	-0.02	0.14	0.09	0.18	0.32

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	1.4	-0.2	17.6	0.1	5.3
营业利润(%)	102.7	1500.4	-23.5	83.4	76.0
归属于母公司净利润(%)	90.3	682.5	-37.6	102.0	77.1
获利能力					
毛利率(%)	7.7	11.1	11.2	13.0	14.3
净利率(%)	-0.6	3.3	1.8	3.6	6.0
ROE(%)	-0.8	3.7	2.3	4.4	7.3
ROIC(%)	-5.2	3.8	2.3	3.9	5.9
偿债能力					
资产负债率(%)	54.6	49.9	45.5	40.4	34.9
净负债比率(%)	59.4	56.2	61.6	46.3	33.1
流动比率	1.0	1.3	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.7	0.7	0.4	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	6.6	5.4	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	7.1	5.5	12.9	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.02	0.14	0.09	0.18	0.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	-0.16	0.63	0.71	0.81
每股净资产(最新摊薄)	3.20	3.82	3.91	4.07	4.38
估值比率					
P/E	-248.5	42.7	68.3	33.8	19.1
P/B	1.9	1.6	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	14.3	10.8	13.3	10.1	7.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%～+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn