

2026年03月01日

新凤鸣(603225.SH)

投资评级：买入(首次)

——聚酯景气向上，未来弹性可期

证券分析师

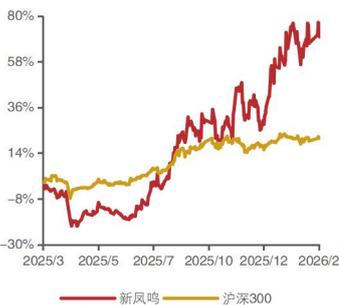
李辉
SAC: S1350526010001
lihui01@huayuanstock.com

张峰
SAC: S1350525120003
zhangfeng03@huayuanstock.com

李佳骏
SAC: S1350526010004
lijiajun@huayuanstock.com

联系人

市场表现:



基本数据 2026年02月27日

收盘价(元)	21.23
一年内最高/最低(元)	22.70/9.67
总市值(百万元)	33,392.32
流通市值(百万元)	33,202.35
总股本(百万股)	1,584.94
资产负债率(%)	70.29
每股净资产(元/股)	11.49

资料来源:聚源数据

投资要点:

- **公司深耕聚酯二十多年,产能业内领先。**新凤鸣集团成立于2000年,是一家集PTA、聚酯、涤纶纺丝、加弹、进出口贸易为一体的现代大型股份制上市企业,下设桐乡洲泉、湖州东林、平湖独山和徐州新沂四大基地。截至2025年半年报,公司拥有民用涤纶长丝产能845万吨,涤纶短纤产能120万吨,PTA产能公司预计2025年底突破1000万吨。
- **涤纶长丝景气度进入上行周期。**在“反内卷”政策推动下,涤纶长丝景气度已经进入上行周期。供给端,根据卓创资讯统计,2026年预计将有336万吨新增产能投放,剔除关停产能,预计净增长248万吨,增长相对有限;需求端,随下游纺织服装需求回升、对于棉花需求替代等因素的作用下,预计涤纶长丝需求稳步提升,带动景气上行。短期来看,涤纶长丝自年初以来,库存一直维持较低水平,未来随下游节后逐步复工复产,预期在需求回暖下,涤纶长丝“春旺”或有较好涨价表现。
- **PTA协同减产推动盈利修复。**2025年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》,PTA头部企业或进入协同减产阶段,有望推动PTA盈利呈现显著修复。展望未来,预期PTA行业新增产能有限,而下游需求随聚酯产量增长而稳定提升,因此我们判断PTA盈利或存在较大修复空间。
- **海外布局长丝项目,打开成长空间。**公司拟在埃及投资2.8亿美元,建设36万吨/年功能性纤维项目,即将迈出海外扩张步伐。我们认为,公司海外布局有望规避贸易壁垒,同时也有助于公司全球市占率提升和竞争力提升,打开远期成长空间。
- **盈利预测与评级:**我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为11/20/28亿元,同比增速分别为1.1%/79.9%/42.2%,当前股价对应的PE分别为30/17/12倍。我们选取桐昆股份、恒逸石化、恒力石化为可比公司,25年平均PE约为53倍,鉴于行业景气上行赋予公司较高的业绩弹性,首次覆盖,给予“买入”评级。
- **风险提示。**油价大幅波动,政策推动不及预期,下游需求增长不及预期等

盈利预测与估值(人民币)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	61,469	67,091	68,814	73,659	80,782
同比增长率(%)	21.03%	9.15%	2.57%	7.04%	9.67%
归母净利润(百万元)	1,086	1,100	1,112	2,002	2,847
同比增长率(%)	629.68%	1.32%	1.09%	79.92%	42.24%
每股收益(元/股)	0.69	0.69	0.70	1.26	1.80
ROE(%)	6.47%	6.38%	6.17%	10.30%	13.29%
市盈率(P/E)	30.98	30.58	30.25	16.81	11.82

资料来源:公司公告,华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	10,173	9,060	9,432	11,558
应收票据及账款	1,377	1,603	1,715	1,881
预付账款	270	384	375	410
其他应收款	67	85	91	100
存货	4,452	4,714	4,940	5,349
其他流动资产	425	560	599	656
流动资产总计	16,764	16,405	17,152	19,955
长期股权投资	426	472	517	561
固定资产	25,121	33,060	40,290	46,812
在建工程	6,546	5,237	3,928	2,618
无形资产	1,816	2,220	3,089	3,921
长期待摊费用	46	57	55	40
其他非流动资产	2,326	1,701	1,701	1,701
非流动资产合计	36,282	42,747	49,580	55,653
资产总计	53,046	59,153	66,732	75,608
短期借款	14,548	19,548	25,548	32,548
应付票据及账款	5,943	5,816	6,227	6,778
其他流动负债	4,632	5,310	5,644	6,159
流动负债合计	25,123	30,673	37,419	45,485
长期借款	9,329	9,071	8,503	7,320
其他非流动负债	1,319	1,355	1,355	1,355
非流动负债合计	10,648	10,426	9,858	8,675
负债合计	35,771	41,099	47,277	54,160
股本	1,525	1,585	1,585	1,585
资本公积	5,618	5,558	5,558	5,558
留存收益	10,114	10,892	12,294	14,286
归属母公司权益	17,257	18,035	19,437	21,429
少数股东权益	19	19	19	19
股东权益合计	17,275	18,054	19,455	21,448
负债和股东权益合计	53,046	59,153	66,732	75,608

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	1,100	788	1,668	2,500
折旧与摊销	2,994	3,495	4,253	5,010
财务费用	623	473	576	661
投资损失	-63	-66	-65	-64
营运资金变动	1,704	-199	371	389
其他经营现金流	431	369	380	394
经营性现金净流量	6,790	4,859	7,182	8,891
投资性现金净流量	-6,873	-9,897	-11,066	-11,067
筹资性现金净流量	1,764	3,924	4,256	4,302
现金流量净额	1,611	-1,113	372	2,126

利润表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	67,091	68,814	73,659	80,782
营业成本	63,314	64,887	68,448	74,275
税金及附加	189	206	221	242
销售费用	106	110	118	129
管理费用	711	757	810	889
研发费用	1,209	1,376	1,473	1,616
财务费用	623	473	576	661
资产减值损失	-110	-103	-110	-121
信用减值损失	-9	-7	-7	-8
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	63	66	65	64
公允价值变动损益	-6	0	0	0
资产处置收益	1	0	0	0
其他收益	326	244	257	274
营业利润	1,204	1,205	2,217	3,179
营业外收入	63	65	63	64
营业外支出	10	6	6	7
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	1,257	1,264	2,275	3,235
所得税	157	152	273	388
净利润	1,100	1,112	2,002	2,847
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	1,100	1,112	2,002	2,847
EPS(元)	0.69	0.70	1.26	1.80

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	9.15%	2.57%	7.04%	9.67%
营业利润增长率	7.91%	0.07%	83.96%	43.37%
归母净利润增长率	1.32%	1.09%	79.92%	42.24%
经营现金流增长率	85.57%	-28.44%	47.80%	23.80%
盈利能力				
毛利率	5.63%	5.71%	7.07%	8.06%
净利率	1.64%	1.62%	2.72%	3.52%
ROE	6.38%	6.17%	10.30%	13.29%
ROA	2.07%	1.88%	3.00%	3.77%
估值倍数				
P/E	30.58	30.25	16.81	11.82
P/S	0.50	0.49	0.46	0.42
P/B	1.98	1.89	1.76	1.59
股息率	1.00%	0.99%	1.78%	2.54%
EV/EBITDA	8	12	10	8

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

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并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。