

## 新乡化纤 (000949.SZ)

增持 (维持)

## 四季度业绩略超预期，核心产品景气度触底回升

事件：公司发布 2025 年年报，报告期内实现营业收入 78.57 亿元，同比增长 6.67%，归母净利润 1.98 亿元，同比下降 19.36%，扣非净利润 1.31 亿元，同比下降 43.83%；其中四季度单季实现收入 21.17 亿元，同比增长 17.07%，归母净利润 0.65 亿元，同比增长 40.02%。2025 年公司合计计提资产减值准备 4485 万元，四季度公司北区生物质纤维素长丝生产线设备进行有序停产改造。

□ 生物质纤维素长丝盈利小幅回落，保持较强行业竞争力。报告期内，公司生物质纤维素长丝实现收入 30.94 亿元，同比增长 3.70%，毛利率 21.27%，同比下降 3.23 pct，销量 8.8 万吨，同比增长 7.5%，销售均价 3.52 万元/吨，同比下跌 3.6%。公司拥有生物质纤维素长丝产能 11 万吨/年，根据百川盈孚，今年初以来龙头企业产品价格累计上调 1500 元/吨，后续仍有进一步提价空间。多年来，公司持续推动产品开发与技术创新，菌草纤维、首赛尔、瑞赛尔等系列新产品。随着产能扩大，设备与工艺不断优化，公司一体化配套装备具备低能耗、高效率的优势，生物质纤维素长丝的产能规模、装备水平及产品质量均稳居行业龙头地位。

□ 氨纶价格处于历史底部区域运行，下游市场需求稳定增长。报告期内，公司氨纶实现收入 45.56 亿元，同比增长 11.66%，毛利率 1.00%，同比提高 0.7 pct，销量 21.6 万吨，同比增长 25.8%，销售均价 2.11 万元/吨，同比下跌 11.3%。2025 年氨纶行业价格处于历史底部区间，行业集中度持续提高，行业出清持续推进。根据百川盈孚，当前氨纶市场价格 2.61 万元/吨，今年初以来累计上涨 13.5%。公司拥有氨纶产能 20 万吨/年，具有规模优势，核心竞争力较强，差异化氨纶生产线居国际领先水平。随着氨纶行业生产技术的进步和应用领域的扩大，国内氨纶运用领域不断丰富，添加比例持续提升，需求持续稳定增长。运动服饰等传统领域稳健，医疗、汽车内饰等新兴领域打开空间。

□ 菌草生物基材料不断取得新突破，未来市场前景广阔，报告期内，公司菌草生物基材料高值化利用中试研发项目顺利推进，菌草浆粕生产规模已逐渐扩大，副产品四氢呋喃、生物基航油等尚处于研发阶段。2025 年子公司新疆华鹭生物基新材料科技公司实现营业收入 3.16 亿元，净利润 3485 万元，通过部分菌草加工实现盈利大幅提升。今年新疆菌草种植面积将迅速扩大，公司菌草浆及其他副产品的生产能力将进一步释放。

□ 维持“增持”投资评级。由于近期公司核心产品粘胶长丝和氨纶都在涨价，我们上调盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 4.67 亿、6.58 亿、8.62 亿元，EPS 分别为 0.28、0.40、0.52 元，当前股价对应 PE 分别为 24、17、13 倍，维持“增持”投资评级。

□ 风险提示：产品价格下跌、原材料价格波动、下游市场需求不及预期。

## 财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	7366	7857	8543	9842	11395
同比增长	-0%	7%	9%	15%	16%
营业利润(百万元)	264	196	547	774	1016
同比增长	1500%	-26%	180%	42%	31%
归母净利润(百万元)	246	198	467	658	862

周期/化工  
目标估值：NA  
当前股价：6.76 元

## 基础数据

总股本(百万股)	1657
已上市流通股(百万股)	1656
总市值(十亿元)	11.2
流通市值(十亿元)	11.2
每股净资产(MRQ)	4.0
ROE(TTM)	2.7
资产负债率	50.4%
主要股东	新乡白鹭投资集团有限公司
主要股东持股比例	26.02%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-14	46	48
相对表现	-9	50	33

资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

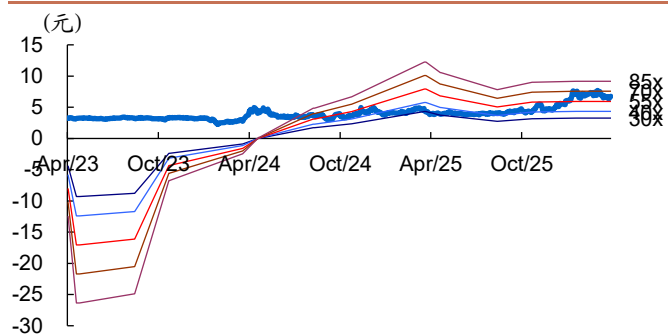
- 《新乡化纤(000949)一三季度业绩环比大幅改善，氨纶景气度有望改善》2025-11-03
- 《新乡化纤(000949)一生物质纤维素长丝和氨纶盈利承压，业绩短期下滑》2025-08-22
- 《新乡化纤(000949)一生物质纤维素长丝盈利大幅增长，氨纶市场行情偏弱》2025-03-29

周铮 S1090515120001  
zhouzheng3@cmschina.com.cn  
曹承安 S1090520080002  
caochengan@cmschina.com.cn

同比增长	-683%	-19%	136%	41%	31%
每股收益(元)	0.15	0.12	0.28	0.40	0.52
PE	45.6	56.6	24.0	17.0	13.0
PB	1.7	1.7	1.6	1.5	1.3

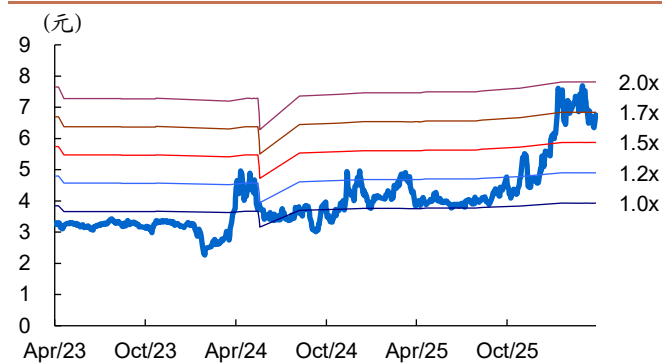
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 新乡化纤历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 新乡化纤历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	4719	4863	5275	6028	6349
现金	1014	945	1142	1306	912
交易性投资	20	28	28	28	28
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	1445	1648	1770	2039	2361
其它应收款	0	0	0	0	0
存货	1872	1907	1972	2237	2564
其他	367	336	363	418	483
<b>非流动资产</b>	8361	7801	7726	7659	7601
长期股权投资	215	213	213	213	213
固定资产	7223	6915	6867	6825	6788
无形资产商誉	274	267	241	217	195
其他	649	405	405	405	405
<b>资产总计</b>	<b>13080</b>	<b>12664</b>	<b>13001</b>	<b>13687</b>	<b>13950</b>
<b>流动负债</b>	3558	2968	3416	3540	3074
短期借款	819	856	1465	2470	1858
应付账款	1522	723	751	853	977
预收账款	105	110	114	129	148
其他	1112	1278	1086	88	90
<b>长期负债</b>	2966	3004	2504	2504	2504
长期借款	2697	2758	2258	2258	2258
其他	269	246	246	246	246
<b>负债合计</b>	<b>6524</b>	<b>5971</b>	<b>5920</b>	<b>6043</b>	<b>5577</b>
股本	1700	1700	1657	1657	1657
资本公积金	2956	2953	2953	2953	2953
留存收益	1841	2039	2472	3037	3767
少数股东权益	58	0	(1)	(3)	(5)
归属于母公司所有者权益	6498	6693	7082	7647	8378
<b>负债及权益合计</b>	<b>13080</b>	<b>12664</b>	<b>13001</b>	<b>13687</b>	<b>13950</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	(269)	252	1201	1092	1180
净利润	244	197	466	657	860
折旧摊销	864	876	875	866	859
财务费用	131	131	158	156	146
投资收益	7	0	(116)	(116)	(116)
营运资金变动	(1522)	(955)	(184)	(476)	(574)
其它	8	2	2	4	5
<b>投资活动现金流</b>	(744)	(359)	(684)	(684)	(684)
资本支出	(778)	(290)	(800)	(800)	(800)
其他投资	35	(68)	116	116	116
<b>筹资活动现金流</b>	712	196	(320)	(244)	(889)
借款变动	(107)	405	(84)	5	(611)
普通股增加	234	0	(43)	0	0
资本公积增加	621	(3)	0	0	0
股利分配	0	(51)	(34)	(93)	(132)
其他	(36)	(155)	(158)	(156)	(146)
<b>现金净增加额</b>	<b>(301)</b>	<b>89</b>	<b>197</b>	<b>163</b>	<b>(393)</b>

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	7366	7857	8543	9842	11395
营业成本	6552	7079	7351	8341	9561
营业税金及附加	79	69	75	87	100
营业费用	31	32	35	40	47
管理费用	221	278	303	349	404
研发费用	119	132	144	166	192
财务费用	119	141	158	156	146
资产减值损失	(60)	(45)	(45)	(45)	(45)
公允价值变动收益	(0)	0	0	0	0
其他收益	86	116	116	116	116
投资收益	(7)	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>营业利润</b>	264	196	547	774	1016
营业外收入	6	11	11	11	11
营业外支出	12	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	258	203	554	782	1024
所得税	14	6	89	125	164
少数股东损益	(2)	(1)	(1)	(2)	(2)
<b>归属于母公司净利润</b>	246	198	467	658	862

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	-0%	7%	9%	15%	16%
营业利润	1500%	-26%	180%	42%	31%
归母净利润	-683%	-19%	136%	41%	31%
<b>获利能力</b>					
毛利率	11.1%	9.9%	13.9%	15.2%	16.1%
净利率	3.3%	2.5%	5.5%	6.7%	7.6%
ROE	4.1%	3.0%	6.8%	8.9%	10.8%
ROIC	3.5%	2.9%	5.1%	6.5%	7.9%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	49.9%	47.2%	45.5%	44.2%	40.0%
净负债比率	34.2%	38.0%	36.3%	34.5%	29.5%
流动比率	1.3	1.6	1.5	1.7	2.1
速动比率	0.8	1.0	1.0	1.1	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
存货周转率	4.3	3.7	3.8	4.0	4.0
应收账款周转率	5.4	5.1	5.0	5.2	5.2
应付账款周转率	3.9	6.3	10.0	10.4	10.5
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.15	0.12	0.28	0.40	0.52
每股经营净现金	-0.16	0.15	0.72	0.66	0.71
每股净资产	3.92	4.04	4.27	4.62	5.06
每股股利	0.03	0.02	0.06	0.08	0.10
<b>估值比率</b>					
PE	45.6	56.6	24.0	17.0	13.0
PB	1.7	1.7	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	12.9	13.3	10.1	8.9	7.9

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。