

分析师: 顾敏豪  
登记编码: S0730512100001  
gumh00@ccnew.com 021-50586308

## 下半年经营改善, 未来有望继续复苏

——新乡化纤(000949)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

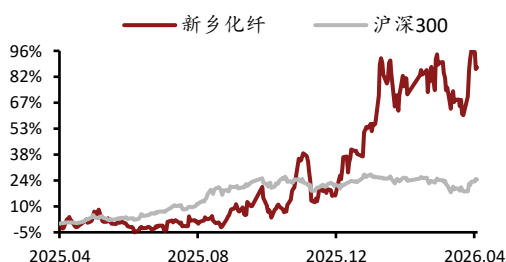
### 市场数据(2026-04-15)

收盘价(元)	7.40
一年内最高/最低(元)	7.93/3.74
沪深 300 指数	4,685.25
市净率(倍)	1.88
流通市值(亿元)	122.58

### 基础数据(2025-12-31)

每股净资产(元)	3.94
每股经营现金流(元)	0.15
毛利率(%)	9.90
净资产收益率_摊薄(%)	2.96
资产负债率(%)	47.15
总股本/流通股(万股)	165,689.99/165,644.49
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

### 相关报告

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2026 年 04 月 16 日

**事件: 公司公布 2025 年年报, 2025 年公司实现营业收入 78.57 亿元, 同比增长 6.67%, 实现归属母公司的净利润 1.98 亿元, 同比下滑 19.36%, 扣非后的归母净利润 1.31 亿元, 同比下滑 43.83%, 基本每股收益 0.12 元。**

● **粘胶长丝盈利下行拖累全年业绩。**公司主营业务为生物质纤维素长丝(粘胶长丝)和氨纶, 是国内粘胶长丝及氨纶领域的龙头, 产能规模分别位居国内第一和第三, 拥有粘胶长丝和氨纶产能分别为 11 万吨和 20 万吨。

2025 年以来, 粘胶长丝行业发展总体平稳。受 2024 年行业产能小幅增长影响, 叠加上半年主要原材料价格高位运行, 行业盈利空间阶段性承压。随着行业自律性增强和市场供需关系的改善, 下半年来产品价格及盈利水平呈现企稳修复态势。公司全年粘胶长丝销量 8.79 万吨, 同比增长 7.59%, 均价 3.52 万元/吨, 同比下滑 3.56%。在销量增长的推动下, 公司粘胶长丝业务实现收入 30.94 亿元, 同比增长 3.70%。受粘胶长丝价格下滑和成本上升影响, 全年粘胶长丝毛利率 21.27%, 同比下降 3.23 个百分点。

氨纶业务方面, 2025 年氨纶行业景气低位运行, 价格处于历史底部区间, 行业出清持续推进。受产能和需求增长的推动, 公司全年氨纶销量 21.61 万吨, 同比增长 25.85%, 销售均价 2.11 万元/吨, 同比下滑 11.27%, 实现销售收入 45.56 亿元, 同比增长 11.66%。氨纶业务毛利率 1.00%, 提升 0.7 个百分点, 盈利有所修复。

总体来看, 在粘胶长丝和氨纶销量增长的推动下, 全年公司实现营业收入 78.57 亿元, 同比增长 6.67%。由于粘胶长丝毛利率下滑, 叠加氨纶业务盈利低位运行, 全年综合毛利率 9.90%, 同比下降 1.15 个百分点, 净利率 2.52%, 下降 0.81 个百分点。在盈利能力下降的影响下, 公司全年实现净利润 1.98 亿元, 同比下滑 19.36%, 扣非后的归母净利润 1.31 亿元, 同比下滑 43.83%。

● **下半年经营有所改善, 未来有望延续。**2025 年下半年以来, 随着粘胶长丝行业自律性增强以及供需改善, 粘胶长丝行业景气度有所提升, 推动公司经营的改善。分季度来看, 1-4 季度公司净利润分别为 2765、3510、7048 和 6478 万元, 扣非后净利润分别为 1735、1901、5789 和 3626 万元, 下半年以来公司经营形势明显改善。2026 年以来, 粘

胶长丝和氨纶价格、价差均有所提升，公司经营形势有望进一步改善。

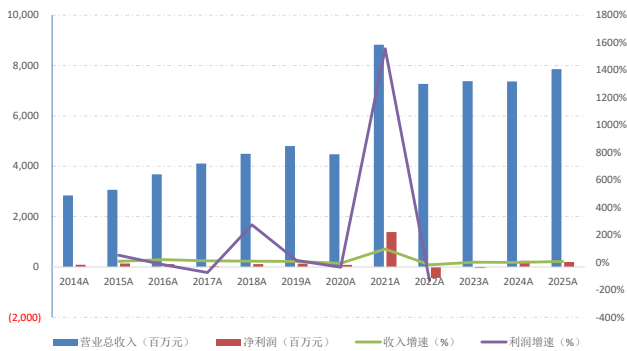
- **新业务稳步推进，为公司带来长期增长点。**2025 年公司菌草生物基材料高值化利用中试研发项目顺利推进，菌草浆粕生产规模逐渐扩大。此外副产品四氢呋喃、生物基航油等尚处于研发阶段，营收占比极低。随着菌草业务规模的提升，2025 年子公司新疆华鹭实现营业收入 3.16 亿元，净利润 3485 万元，盈利较 2024 年大幅提升。随着菌草业务的进一步推进以及技术的不断成熟，未来公司菌草相关产品线有望不断丰富，为公司业绩带来长期增长点。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2026、2027 年 EPS 为 0.26 元和 0.41 元，以 4 月 14 日收盘价 7.37 元计算，PE 分别为 28.19 倍和 18.12 倍。考虑到行业景气上行的空间与公司的行业地位，给予公司“增持”的投资评级。

**风险提示：**下游需求不及预期、产品价格下跌、行业竞争加剧

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,366	7,857	8,990	9,880	11,350
增长比率(%)	-0.18	6.67	14.42	9.90	14.88
净利润(百万元)	246	198	433	674	934
增长比率(%)	682.52	-19.36	118.81	55.54	38.62
每股收益(元)	0.15	0.12	0.26	0.41	0.56
市盈率(倍)	49.73	61.67	28.19	18.12	13.07

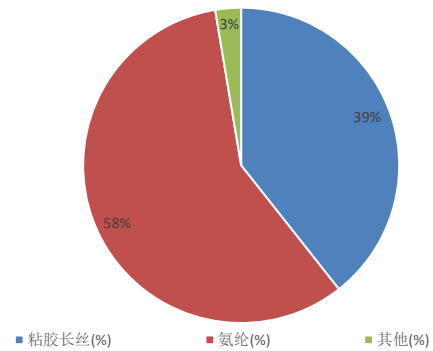
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司历年业绩



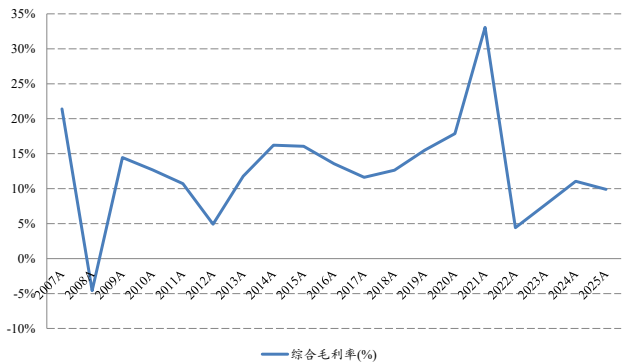
资料来源：中原证券研究所，wind

图 2：公司收入结构



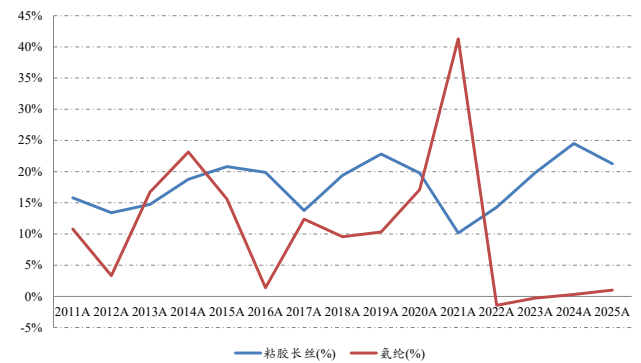
资料来源：中原证券研究所，wind

图 3：公司综合毛利率



资料来源：中原证券研究所，wind

图 4：公司分业务毛利率



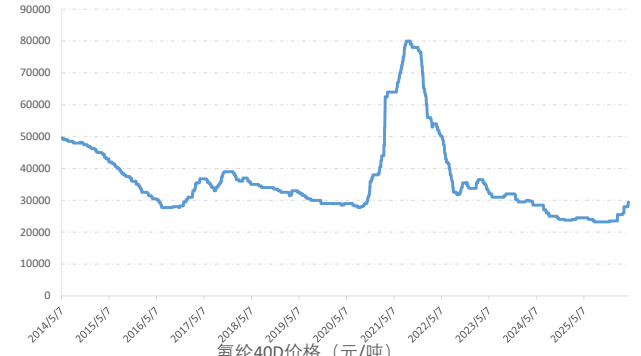
资料来源：中原证券研究所，wind

图 5：粘胶长丝价格走势



资料来源：中原证券研究所，卓创资讯

图 6：氨纶价格走势



资料来源：中原证券研究所，卓创资讯

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>4,719</b>	<b>4,863</b>	<b>5,249</b>	<b>5,993</b>	<b>7,029</b>
现金	1,014	945	1,095	1,548	1,986
应收票据及应收账款	1,445	1,648	1,798	1,921	2,207
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	62	39	44	47	53
存货	1,872	1,907	1,978	2,122	2,397
其他流动资产	326	325	334	356	386
<b>非流动资产</b>	<b>8,361</b>	<b>7,801</b>	<b>7,912</b>	<b>7,887</b>	<b>7,874</b>
长期投资	215	213	213	213	213
固定资产	7,223	6,915	6,500	6,120	5,712
无形资产	273	266	255	243	231
其他非流动资产	651	407	945	1,310	1,718
<b>资产总计</b>	<b>13,080</b>	<b>12,664</b>	<b>13,161</b>	<b>13,880</b>	<b>14,903</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,558</b>	<b>2,968</b>	<b>3,114</b>	<b>3,182</b>	<b>3,338</b>
短期借款	819	856	866	876	886
应付票据及应付账款	1,522	723	835	896	1,012
其他流动负债	1,217	1,388	1,413	1,410	1,439
<b>非流动负债</b>	<b>2,966</b>	<b>3,004</b>	<b>3,094</b>	<b>3,184</b>	<b>3,274</b>
长期借款	2,697	2,758	2,838	2,918	2,998
其他非流动负债	269	246	256	266	276
<b>负债合计</b>	<b>6,524</b>	<b>5,971</b>	<b>6,208</b>	<b>6,366</b>	<b>6,611</b>
少数股东权益	58	0	0	0	0
股本	1,700	1,700	1,657	1,657	1,657
资本公积	3,107	3,104	2,997	2,997	2,997
留存收益	1,841	2,039	2,407	2,968	3,746
归属母公司股东权益	6,498	6,693	6,953	7,514	8,292
<b>负债和股东权益</b>	<b>13,080</b>	<b>12,664</b>	<b>13,161</b>	<b>13,880</b>	<b>14,903</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-269</b>	<b>252</b>	<b>1,434</b>	<b>1,581</b>	<b>1,664</b>
净利润	244	197	433	674	934
折旧摊销	871	883	944	980	1,018
财务费用	131	131	148	152	156
投资损失	7	0	0	0	0
营运资金变动	-1,587	-1,007	-91	-226	-444
其他经营现金流	66	47	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-744</b>	<b>-359</b>	<b>-1,063</b>	<b>-963</b>	<b>-1,013</b>
资本支出	-767	-288	-255	-355	-405
长期投资	23	-71	-8	-8	-8
其他投资现金流	1	1	-800	-600	-600
<b>筹资活动现金流</b>	<b>712</b>	<b>196</b>	<b>-228</b>	<b>-165</b>	<b>-213</b>
短期借款	7	37	10	10	10
长期借款	170	61	80	80	80
普通股增加	234	0	-43	0	0
资本公积增加	621	-3	-108	0	0
其他筹资现金流	-320	100	-167	-255	-303
<b>现金净增加额</b>	<b>-284</b>	<b>96</b>	<b>150</b>	<b>453</b>	<b>439</b>

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>7,366</b>	<b>7,857</b>	<b>8,990</b>	<b>9,880</b>	<b>11,350</b>
营业成本	6,552	7,079	7,911	8,487	9,589
营业税金及附加	79	69	79	87	100
营业费用	31	32	37	41	47
管理费用	221	278	318	350	402
研发费用	119	132	151	166	191
财务费用	119	141	137	139	138
资产减值损失	-48	-26	0	0	0
其他收益	86	116	100	100	100
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-7	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>264</b>	<b>196</b>	<b>456</b>	<b>709</b>	<b>983</b>
营业外收入	6	11	10	10	10
营业外支出	12	3	10	10	10
<b>利润总额</b>	<b>258</b>	<b>203</b>	<b>456</b>	<b>709</b>	<b>983</b>
所得税	14	6	23	35	49
<b>净利润</b>	<b>244</b>	<b>197</b>	<b>433</b>	<b>674</b>	<b>934</b>
少数股东损益	-2	-1	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>246</b>	<b>198</b>	<b>433</b>	<b>674</b>	<b>934</b>
EBITDA	1,270	1,232	1,537	1,829	2,139
EPS (元)	0.15	0.12	0.26	0.41	0.56

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-0.18	6.67	14.42	9.90	14.88
营业利润 (%)	1500.43	-25.85	133.12	55.54	38.62
归属母公司净利润 (%)	682.52	-19.36	118.81	55.54	38.62
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	11.05	9.90	12.00	14.10	15.52
净利率 (%)	3.33	2.52	4.82	6.82	8.23
ROE (%)	3.78	2.96	6.23	8.97	11.27
ROIC (%)	3.42	2.95	4.75	6.43	7.94
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	49.88	47.15	47.17	45.86	44.36
净负债比率 (%)	99.52	89.22	89.28	84.72	79.73
流动比率	1.33	1.64	1.69	1.88	2.11
速动比率	0.71	0.93	0.98	1.15	1.32
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.59	0.61	0.70	0.73	0.79
应收账款周转率	5.41	5.08	5.22	5.31	5.50
应付账款周转率	5.46	7.62	11.03	10.65	10.91
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.15	0.12	0.26	0.41	0.56
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.16	0.15	0.87	0.95	1.00
每股净资产 (最新摊薄)	3.92	4.04	4.20	4.54	5.00
<b>估值比率</b>					
P/E	49.73	61.67	28.19	18.12	13.07
P/B	1.88	1.82	1.76	1.63	1.47
EV/EBITDA	8.10	10.73	10.43	8.57	7.17

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。