

新凤鸣 (603225.SH)

涤纶长丝供给增速放缓，油价上行短期业绩承压

优于大市

核心观点

公司四季度归母净利润同比下滑，环比小幅回落。2025 年全年营收 480.4 亿元（同比+45.6%），归母净利润 113.5 亿元（同比+79.1%）；其中四季度营收 200.1 亿元（同比+11.8%，环比+10.9%），归母净利润 1.5 亿元（同比-57.9%，环比-6.3%），毛利率/净利率为 3.8%/0.8%，期间费用率 3.0%，盈利同比下滑主要系产品价格承压所致。

四季度公司涤纶长丝销量同环比显著增长。四季度公司 POY/FDY/DTY 产量 137/43/26 万吨（同比+4%/+6%/+9%，环比-3%/+10%/+2%），销量 159/48/29 万吨（同比+10%/+16%/+18%，环比+19%/+14%/+13%），整体销量表现较好。四季度公司 POY/FDY/DTY 不含税平均售价 5850/6181/7660 元/吨（同比-9%/-16%/-10%，环比+1%/+1%/-1%），价格同比下滑拖累盈利水平。涤纶长丝行业方面，据 Wind，25Q4 江浙地区涤纶长丝开工率 91%（同比+1pct，环比-1pct），下游织机开工率 66%（同比-2pct，环比+7pct）；江浙织机 POY/FDY/DTY 库存天数 14/21/25 天（同比+1/+3/+4 天，环比-5/-4/-4 天），库存环比明显去化。需求端，内需保持增长，四季度服装鞋帽针纺织品类零售额 4673 亿元（同比+5%，环比+44%）。涤纶长丝行业供给增速放缓，产能集中度持续提升，头部企业优势扩大。目前公司涤纶长丝产能 885 万吨，国内市占率超 15%，稳居行业前列，规模优势持续凸显。随着春季订单启动、下游需求逐步回暖，行业价差与盈利有望修复。

PTA 产能大幅释放，外销规模快速增长。公司 PTA 产能 1100 万吨，大部分自供保障原料稳定，四季度 PTA 产量 73 万吨（同比+328%，环比+23%），销量 70 万吨（同比+373%，环比+21%），不含税平均售价 4020 元/吨（同比-12%，环比持平）。尽管价格同比走低，但产能集中释放推动外销规模扩大，且行业层面落后 PTA 产能持续出清，格局不断优化，低成本龙头盈利有望修复。

公司涤纶短纤产销平稳，龙头地位稳固。公司涤纶短纤产能 120 万吨，国内第一，四季度产量 33 万吨（同比+4%，环比+1%），销量 34 万吨（同比-10%，环比+1%），不含税平均售价 5749 元/吨（同比-10%，环比持平）。随着下游非织造布等领域需求平稳释放，公司短纤业务规模优势与成本优势突出，增长具备韧性。

风险提示：项目投产不及预期；原材料价格上涨；下游需求不及预期等。

投资建议：公司涤纶长丝规模稳步增长，全产业链成本优势突出，我们维持 2026-2027 年盈利预测，新增 2028 年盈利预测，即 2026-2028 年归母净利润预测为 13.29/13.83/15.11 亿元，对应 EPS 为 0.87/0.91/0.99 元，当前股价对应 PE 为 20.6/19.8/18.1X，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	67,091	71,557	74,804	78,637	80,996
(+/-%)	9.1%	6.7%	4.5%	5.1%	3.0%
归母净利润(百万元)	1100	1018	1329	1383	1511
(+/-%)	1.3%	-7.5%	30.5%	4.1%	9.2%
每股收益(元)	0.72	0.67	0.87	0.91	0.99
EBIT Margin	2.3%	1.8%	3.1%	3.0%	3.0%
净资产收益率 (ROE)	6.4%	5.7%	7.1%	7.2%	7.5%
市盈率 (PE)	24.9	26.9	20.6	19.8	18.1
EV/EBITDA	13.9	13.8	10.8	10.3	10.1
市净率 (PB)	1.59	1.52	1.47	1.42	1.36

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

基础化工·化学纤维

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：余双雨

021-60375485

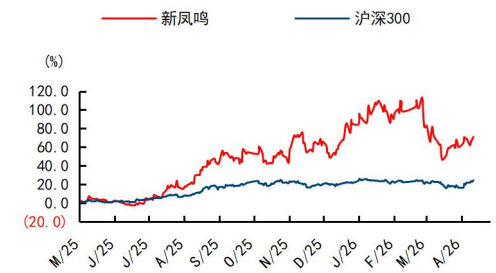
yushuangyu@guosen.com.cn

S0980523120001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	17.97 元
总市值/流通市值	30145/29984 百万元
52 周最高价/最低价	22.77/9.98 元
近 3 个月日均成交额	490.61 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《新凤鸣 (603225.SH) - 三季度归母净利润同比提升，涤纶长丝需求待回暖》——2025-10-31
- 《新凤鸣 (603225.SH) - 二季度归母净利润同环比提升，涤纶长丝供需改善》——2025-08-29
- 《新凤鸣 (603225.SH) - 一季度净利同比提升，涤纶长丝格局改善》——2025-05-01

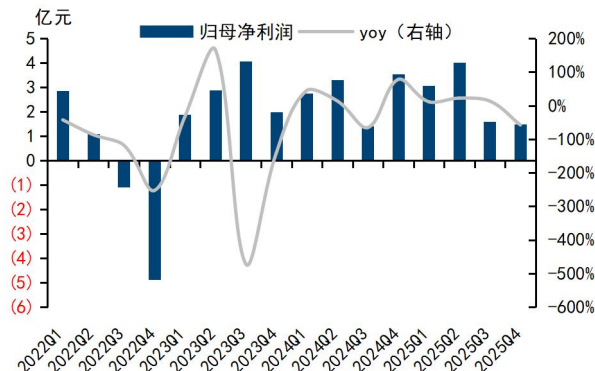
公司四季度归母净利润同比下滑，环比小幅回落。2025 年全年营收 480.4 亿元（同比+45.6%），归母净利润 113.5 亿元（同比+79.1%）；其中四季度营收 200.1 亿元（同比+11.8%，环比+10.9%），归母净利润 1.5 亿元（同比-57.9%，环比-6.3%），毛利率/净利率为 3.8%/0.8%，期间费用率 3.0%，盈利同比下滑主要系产品价格承压所致。

图1：新凤鸣单季度营业收入（亿元）及同比增速



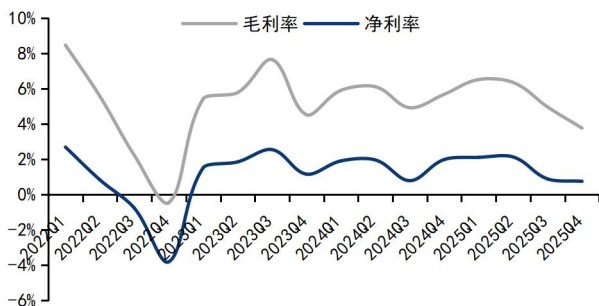
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：新凤鸣单季度归母净利润（亿元）及同比增速



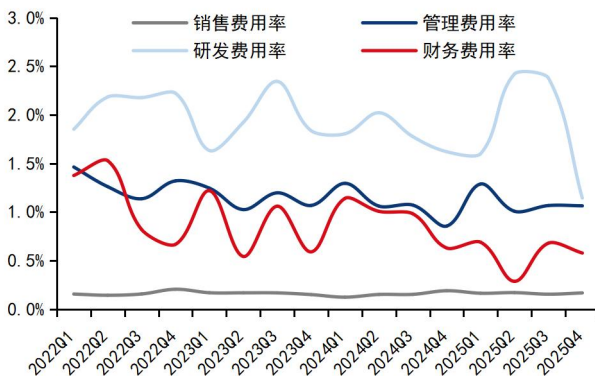
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：新凤鸣单季度毛利率、净利率



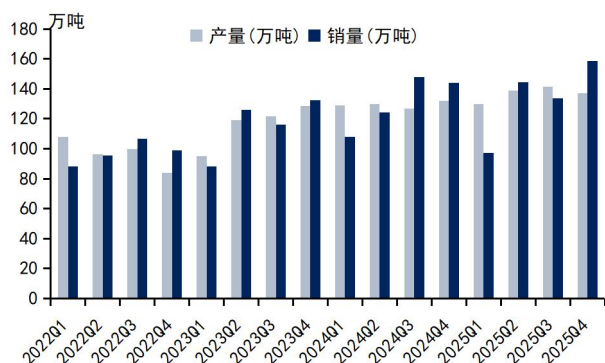
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：新凤鸣单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

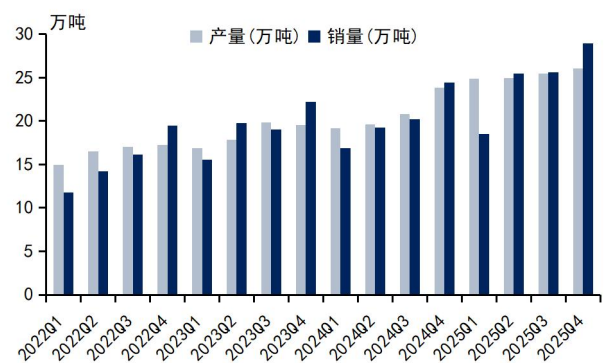
四季度公司涤纶长丝销量同环比显著增长。四季度公司POY/FDY/DTY产量137/43/26万吨（同比+4%/+6%/+9%，环比-3%/+10%/+2%），销量159/48/29万吨（同比+10%/+16%/+18%，环比+19%/+14%/+13%），整体销量表现较好。四季度公司POY/FDY/DTY不含税平均售价5850/6181/7660元/吨（同比-9%/-16%/-10%，环比+1%/+1%/-1%），价格同比下滑拖累盈利水平。涤纶长丝行业方面，据Wind，25Q4江浙地区涤纶长丝开工率91%（同比+1pct，环比-1pct），下游织机开工率66%（同比-2pct，环比+7pct）；江浙织机POY/FDY/DTY库存天数14/21/25天（同比+1/+3/+4天，环比-5/-4/-4天），库存环比明显去化。需求端，内需保持增长，四季度服装鞋帽针纺织品类零售额4673亿元（同比+5%，环比+44%）。涤纶长丝行业供给增速放缓，产能集中度持续提升，头部企业优势扩大。目前公司涤纶长丝产能885万吨，国内市占率超15%，稳居行业前列，规模优势持续凸显。随着春季订单启动、下游需求逐步回暖，行业价差与盈利有望修复。

图5: 新凤鸣 POY 产销量 (万吨)


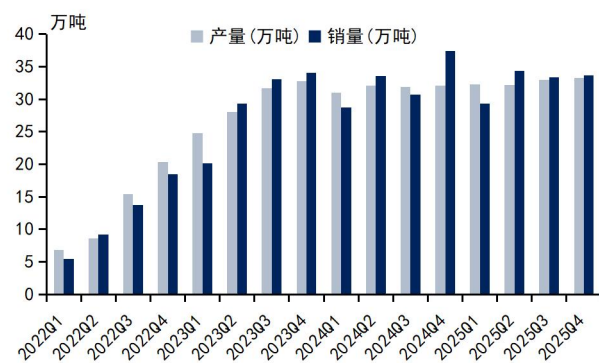
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图6: 新凤鸣 FDY 产销量 (万吨)


资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图7: 新凤鸣 DTY 产销量 (万吨)


资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

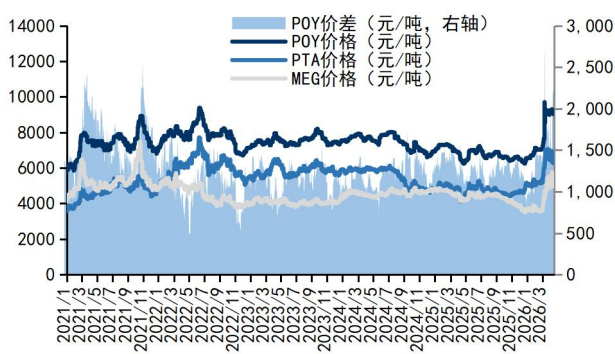
图8: 新凤鸣短纤产销量 (万吨)


资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

PTA 产能大幅释放, 外销规模快速增长。公司 PTA 产能 1100 万吨, 大部分自供保障原料稳定, 四季度 PTA 产量 73 万吨 (同比+328%, 环比+23%), 销量 70 万吨 (同比+373%, 环比+21%), 不含税平均售价 4020 元/吨 (同比-12%, 环比持平)。尽管价格同比走低, 但产能集中释放推动外销规模扩大, 且行业层面落后 PTA 产能持续出清, 格局不断优化, 低成本龙头盈利有望修复。

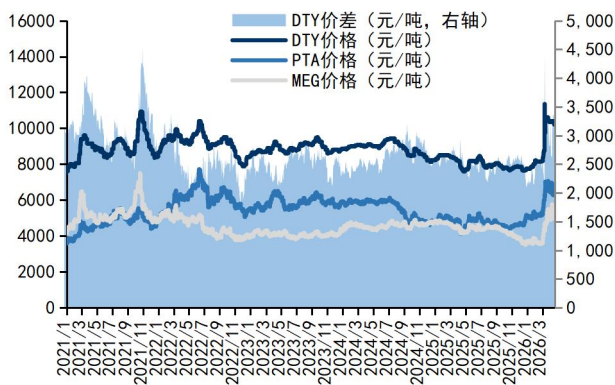
公司涤纶短纤产销平稳, 龙头地位稳固。公司涤纶短纤产能 120 万吨, 国内第一, 四季度产量 33 万吨 (同比+4%, 环比+1%), 销量 34 万吨 (同比-10%, 环比+1%), 不含税平均售价 5749 元/吨 (同比-10%, 环比持平)。随着下游非织造布等领域需求平稳释放, 公司短纤业务规模优势与成本优势突出, 增长具备韧性。

图9: 涤纶长丝 POY (150D/48F) 价格、价差 (元/吨)
图10: 涤纶长丝 FDY (150D/96F) 价格、价差 (元/吨)



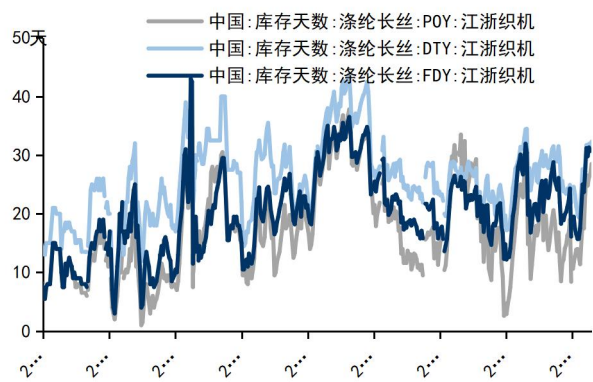
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图11：涤纶长丝 DTY(150D/48F) 价格、价差（元/吨）



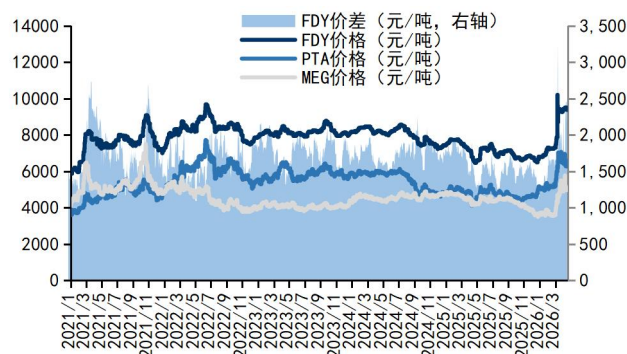
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图13：江浙织机涤纶长丝库存天数（天）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

投资建议：公司涤纶长丝规模稳步增长，全产业链成本优势突出，我们维持 2026-2027 年盈利预测，新增 2028 年盈利预测，即 2026-2028 年归母净利润预测为 13.29/13.83/15.11 亿元，对应 EPS 为 0.87/0.91/0.99 元，当前股价对应 PE 为 20.6/19.8/18.1X，维持“优于大市”评级。



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图12：江浙地区涤纶长丝及下游织机开工率（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图14：中国服装鞋帽针纺织品类零售额当月同比（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 (元)	总市值 (百万元)	EPS			PE			PB (MRQ)
					2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
601233.SH	桐昆股份	优于大市	20.38	48,484.05	0.51	0.77	0.93	40.0	26.5	21.9	1.3
000301.SZ	东方盛虹	无评级	11.54	76,293.60	-0.35	0.03	0.27	-	450.8	43.1	2.3
000703.SZ	恒逸石化	无评级	15.97	61,022.70	0.07	0.07	0.57	228.1	228.1	28.0	2.3
603225.SH	新凤鸣	优于大市	17.97	30,144.56	0.72	0.67	0.87	25.0	26.8	20.7	1.7

数据来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 数据截至 2026 年 4 月 16 日, 无评级公司 EPS 来自 Wind 一致预期。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	10173	8542	8942	10664	13797	营业收入	67091	71557	74804	78637	80996
应收款项	1140	1163	1279	1320	1354	营业成本	63314	67758	69923	73628	75804
存货净额	4452	5870	5371	5720	6086	营业税金及附加	189	227	221	234	246
其他流动资产	989	1381	1262	1334	1435	销售费用	106	118	122	127	132
流动资产合计	16764	16956	16858	19044	22674	管理费用	711	784	839	867	892
固定资产	31667	35622	35574	33448	31179	研发费用	1209	1350	1406	1459	1518
无形资产及其他	1816	2195	2086	1976	1866	财务费用	623	394	701	639	554
投资性房地产	2372	1469	1469	1469	1469	投资收益	63	22	39	41	34
长期股权投资	426	533	601	677	760	资产减值及公允价值变动	(116)	(208)	(122)	(149)	(160)
资产总计	53046	56774	56587	56613	57948	其他收入	(891)	(1056)	(1406)	(1459)	(1518)
短期借款及交易性金融负债	16227	19508	19071	17123	17422	营业利润	1204	1034	1510	1575	1725
应付款项	5943	5736	5929	6442	6485	营业外净收支	53	56	56	55	55
其他流动负债	2953	3633	2795	3431	3538	利润总额	1257	1089	1566	1630	1781
流动负债合计	25123	28877	27796	26997	27445	所得税费用	157	70	235	244	267
长期借款及应付债券	9329	8532	8532	8532	8532	少数股东损益	(0)	1	2	2	2
其他长期负债	1319	1347	1576	1708	1838	归属于母公司净利润	1100	1018	1329	1383	1511
长期负债合计	10648	9880	10109	10241	10371	现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	35771	38757	37904	37238	37816	净利润	1100	1018	1329	1383	1511
少数股东权益	19	49	50	51	52	资产减值准备	27	69	2	(10)	(11)
股东权益	17257	17969	18633	19325	20081	折旧摊销	2978	3479	3738	3949	4083
负债和股东权益总计	53046	56774	56587	56613	57948	公允价值变动损失	116	208	122	149	160
						财务费用	623	394	701	639	554
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	2697	(359)	89	809	(231)
每股收益	0.72	0.67	0.87	0.91	0.99	其它	(27)	(69)	(1)	11	13
每股红利	0.77	0.60	0.44	0.45	0.50	经营活动现金流	6891	4347	5279	6290	5524
每股净资产	11.32	11.79	12.22	12.68	13.17	资本开支	0	(7198)	(3705)	(1852)	(1852)
ROIC	2.20%	2.18%	3%	3%	4%	其它投资现金流	(7)	10	(4)	(0)	2
ROE	6.38%	5.67%	7%	7%	8%	投资活动现金流	(59)	(7294)	(3778)	(1928)	(1934)
毛利率	6%	5%	7%	6%	6%	权益性融资	(71)	28	0	0	0
EBIT Margin	2%	2%	3%	3%	3%	负债净变化	(1144)	(884)	0	0	0
EBITDA Margin	7%	7%	8%	8%	8%	支付股利、利息	(1178)	(917)	(664)	(692)	(756)
收入增长	9%	7%	5%	5%	3%	其它融资现金流	(58)	4889	(437)	(1948)	299
净利润增长率	1%	-7%	30%	4%	9%	融资活动现金流	(4771)	1316	(1101)	(2640)	(457)
资产负债率	67%	68%	67%	66%	65%	现金净变动	2062	(1632)	400	1722	3133
股息率	4.3%	3.3%	2.4%	2.5%	2.8%	货币资金的期初余额	8111	10173	8542	8942	10664
P/E	24.9	26.9	20.6	19.8	18.1	货币资金的期末余额	10173	8542	8942	10664	13797
P/B	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4	企业自由现金流	0	(2843)	2073	4878	4043
EV/EBITDA	13.9	13.8	10.8	10.3	10.1	权益自由现金流	0	1162	1040	2387	3871

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032