

## 证券研究报告

## 公司研究

## 点评报告

新凤鸣(603225.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

刘红光 石化行业联席首席分析师  
执业编号: S1500525060002  
邮箱: liuhongguang@cindasc.com

刘奕麟 石化行业分析师  
执业编号: S1500524040001  
联系电话: 13261695353  
邮箱: liuyilin@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座  
邮编: 100031

## 四季度产销放量明显，下游补库有望推动公司业绩释放

2026年4月18日

**事件:** 2026年4月16日晚，新凤鸣发布2025年年度报告。2025年公司实现营业收入715.57亿元，同比增长6.66%；实现归母净利润10.18亿元，同比下降7.46%；实现扣非后归母净利润为8.98亿元，同比下降6.90%；实现基本每股收益0.69元，同比下降5.48%。

其中，2025年四季度公司实现营业收入200.14亿元，同比增长11.85%，环比增长10.88%；实现归母净利润1.50亿元，同比下降57.87%，环比下降6.34%；实现扣非后归母净利润1.22亿元，同比下降62.78%，环比增长5.13%。

**点评:**

- **2025年公司经营总体稳健，四季度产销明显放量。价格端**，2025年国际油价在产油国增产、美国对等关税政策导致需求拖累等多因素影响下震荡下跌。2025年布伦特平均油价为68美元/桶，同比下跌15%。2025年公司主要产品原料PX、MEG、PTA平均进价分别同比-13.77%、-5.1%、-13.2%，成本中枢明显下移。公司主要产品POY、FDY、DTY、短纤价格分别同比-9.05%、-15.58%、-10.23%、-8.7%。**毛利率方面**，2025年公司主要产品POY、FDY、DTY、短纤毛利率分别为6.44%、5.67%、6.24%、5.14%，同比分别+2.1pct、-5.2pct、-1.5pct、+2.4pct。**产销方面**，根据我们测算，2025年公司POY、FDY、DTY、短纤产销率分别为97%、101%、97%、100%，同比-4、+2、0、-3pct，全年总体产销率小幅下行。单看第四季度，根据我们测算，第四季度公司POY、FDY、DTY、短纤产销率分别为116%、110%、111%、101%，环比+21、+3、+10、+0pct，四季度主要产品产销放量较明显。从盈利角度看，根据百川盈孚数据，第四季度涤纶长丝、短纤行业平均单吨毛利润环比上涨64、29元/吨，但根据我们测算，四季度PTA行业单吨净利润环比下跌14元/吨，对业绩带来一定拖累。
- **下游补库机遇有望来临，长丝龙头业绩放量值得期待。库存方面**，根据同花顺iFind数据，截至2026年3月，国内坯布库存水平约33.5天，为2019年以来的较低水平，库存分位数仅6%，而截至3月的纺织企业开工率水平已经达到86%，为历史较高水平。**行业竞争格局方面**，2025年供给侧行业集中度已从2024年的87%进一步提升，龙头企业的行业主导能力持续增强；在落后产能淘汰方面，2021年以来，国内涤纶长丝行业每年淘汰落后产能上百万吨，2025年行业有效产能已呈现负增长态势，龙头话语权和定价权持续增强。**需求方面**，当前下游纺服终端消费较旺盛，根据万得数据，截至2026年3月，国内纺服零售额累计同比高达9.3%，相较于2025年同期提高5.9pct。我们认为，在当前行业竞争格局持续向好，终端需求表现良好，下游坯布库存偏低的背景下，叠加春夏换季即将到来，公司作为涤纶长丝行业龙头业绩放量值得期待。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 17.00、21.08 和 25.51 亿元，归母净利润增速分别为 66.9%、24.0% 和 21.0%，EPS（摊薄）分别为 1.01、1.26 和 1.52 元/股，对应 2026 年 4 月 17 日的收盘价，2026-2028 年 PE 分别为 16.56、13.35 和 11.03 倍。我们看好公司长丝行业供需格局优化，叠加下游有望迎来补库周期，我们认为公司未来仍有较高业绩增长空间，我们维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**上游原材料价格上涨的风险；公司新建产能投产不及预期的风险；下游需求修复不及预期的风险；原油和产成品价格剧烈波动的风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	67,091	71,557	91,503	96,988	94,719
增长率 YoY %	9.1%	6.7%	27.9%	6.0%	-2.3%
归属母公司净利润 (百万元)	1,100	1,018	1,700	2,108	2,551
增长率 YoY%	1.3%	-7.4%	66.9%	24.0%	21.0%
毛利率%	5.6%	5.3%	6.2%	6.8%	6.4%
净资产收益率 ROE%	6.3%	5.7%	8.8%	10.1%	11.2%
EPS(摊薄)(元)	0.66	0.61	1.01	1.26	1.52
市盈率 P/E(倍)	25.59	27.64	16.56	13.35	11.03
市净率 P/B(倍)	1.62	1.57	1.46	1.35	1.24

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 4 月 17 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	16,780	16,956	17,114	17,615	16,753	<b>营业总收入</b>	67,091	71,557	91,503	96,988	94,719
货币资金	10,174	8,542	7,676	7,641	7,023	营业成本	63,314	67,758	85,874	90,437	88,640
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	189	227	256	291	284
应收账款	1,073	1,071	1,525	1,616	1,579	销售费用	106	118	145	154	150
预付账款	270	456	386	407	399	管理费用	711	784	1,007	1,067	947
存货	4,452	5,870	6,391	6,683	6,498	研发费用	1,209	1,350	1,647	1,940	1,894
其他	810	1,018	1,137	1,267	1,255	财务费用	623	394	811	821	773
<b>非流动资产</b>	36,432	39,818	42,199	43,382	44,522	减值损失	-118	-182	-50	-50	-50
长期股权投资	426	533	533	533	533	合计					
固定资产(合计)	25,121	34,708	36,838	37,472	38,562	投资净收益	63	22	46	48	47
无形资产	1,904	2,195	2,245	2,295	2,345	其他	321	268	457	483	474
其他	8,981	2,383	2,583	3,083	3,083	<b>营业利润</b>	1,204	1,034	2,216	2,760	2,501
<b>资产总计</b>	53,212	56,774	59,313	60,997	61,275	营业外收支	53	56	51	51	51
<b>流动负债</b>	25,189	28,877	29,326	28,652	27,029	<b>利润总额</b>	1,256	1,089	2,267	2,811	2,551
短期借款	14,548	17,349	16,781	15,401	13,997	所得税	156	70	567	703	0
应付票据	2,565	1,207	1,431	1,507	1,477	<b>净利润</b>	1,100	1,020	1,700	2,108	2,551
应付账款	3,382	4,528	4,771	5,024	4,924	少数股东损益	0	1	0	0	0
其他	4,694	5,792	6,343	6,719	6,631	<b>归属母公司净利润</b>	1,100	1,018	1,700	2,108	2,551
<b>非流动负债</b>	10,648	9,880	10,680	11,480	11,480	EBITDA	4,764	4,925	7,997	9,049	9,285
长期借款	6,736	5,852	6,652	7,452	7,452	EPS(当年)(元)	0.73	0.69	1.01	1.26	1.52
其他	3,912	4,028	4,028	4,028	4,028						
<b>负债合计</b>	35,837	38,757	40,006	40,132	38,509						
少数股东权益	19	49	49	49	49						
归属母公司股	17,356	17,969	19,258	20,817	22,718						
<b>负债和股东权益</b>	53,212	56,774	59,313	60,997	61,275						
<b>重要财务指标</b>	单位:百万元										
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	<b>现金流量表</b>	单位:百万元				
营业总收入	67,091	71,557	91,503	96,988	94,719	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
同比(%)	9.1%	6.7%	27.9%	6.0%	-2.3%	<b>经营活动现金流</b>	6,790	4,717	7,574	8,639	9,441
归属母公司净利润	1,100	1,018	1,700	2,108	2,551	净利润	1,100	1,020	1,700	2,108	2,551
同比(%)	1.3%	-7.4%	66.9%	24.0%	21.0%	折旧摊销	2,994	3,493	4,920	5,416	5,960
毛利率(%)	5.6%	5.3%	6.2%	6.8%	6.4%	财务费用	892	582	1,067	1,051	1,003
ROE%	6.3%	5.7%	8.8%	10.1%	11.2%	投资损失	-275	-71	-24	-46	-48
EPS(摊薄)(元)	0.66	0.61	1.01	1.26	1.52	营运资金	1,726	-427	-67	110	-25
P/E	25.59	27.64	16.56	13.35	11.03	其它	149	73	0	1	-1
P/B	1.62	1.57	1.46	1.35	1.24	<b>投资活动</b>	-7,001	-7,903	-7,204	-6,502	-7,002
EV/EBITDA	6.79	9.98	6.10	5.33	5.11	资本支出	-7,095	-7,313	-7,250	-6,551	-7,049
						长期投资	-10	-224	0	0	0
						其他	104	-366	46	48	47
						<b>筹资活动</b>	1,893	2,550	-1,305	-2,171	-3,057
						吸收投资	114	28	0	0	0
						借款	4,202	1,917	232	-579	-1,405
						支付利息或股息	-1,178	-917	-1,547	-1,601	-1,653
						<b>现金流净增加额</b>	1,611	-566	-866	-34	-618

## 研究团队简介

刘红光，北京大学博士，曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员，从事能源转型、碳中和、石化产业发展研究等。曾牵头开展了能源消费中长期预测研究等多项研究，参与国家部委新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研发中心。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。