

新凤鸣 (603225.SH)

增持 (维持)

全年业绩基本符合预期，行业供需格局持续向好

事件：公司发布 2025 年年报，报告期内实现营业收入 715.57 亿元，同比增长 6.66%，归母净利润 10.18 亿元，同比下降 7.42%，扣非净利润 8.98 亿元，同比下降 6.90%；其中四季度单季实现收入 200.14 亿元，环比增长 10.88%，归母净利润 1.50 亿元，环比下降 6.34%。

- 全年聚酯纤维和 PTA 销量继续增长，以量补价降低业绩压力。2025 年，石油与化纤行业处于结构优化、高质量发展的转型关键期，行业洗牌持续推进，反内卷、绿色转型、数字化升级等政策导向愈发凸显，同时面临原料价格波动、供需格局调整及贸易摩擦加剧等多重挑战。报告期内，公司涤纶长丝收入 504 亿元，同比下降 5.6%，毛利率 6.25%，同比提高 0.08 pct，销量 793 万吨，同比增长 5.0%，销售均价 6353 元/吨，同比下跌 10.1%；涤纶短纤收入 78.4 亿元，同比下降 8.4%，毛利率 5.14%，同比提高 2.37 pct，销量 131 万吨，同比增长 0.3%，销售均价 5989 元/吨，同比下跌 8.7%；PTA 收入 98.8 亿元，同比增长 321.6%，毛利率-0.91%，同比提高 0.34 pct，销量 236 万吨，同比增长 388%，销售均价 4181 元/吨，同比下跌 13.6%。
- 四季度产品销量环比大幅增长，价格下跌盈利能力环比下降。2025 年四季度，公司涤纶长丝收入 144 亿元，环比增长 12.8%，销量 235 万吨，环比增长 16.9%，销售均价 6139 元/吨，环比下降 3.6%；涤纶短纤收入 19.4 亿元，环比下降 2.6%，销量 34 万吨，环比增长 0.9%，销售均价 5749 元/吨，环比下降 3.5%；PTA 收入 28.1 亿元，环比增长 16.2%，销量 70 万吨，环比增长 21.2%，销售均价 4020 元/吨，环比下跌 4.2%。2025Q4 公司综合毛利率 3.8%，环比下降 1.2 pct，费用合计 5.9 亿元，环比下降 23.4%。
- 积极完善全产业链一体化布局，持续巩固规模化竞争优势。公司构建起“PTA-聚酯-纺丝-加弹”全产业链一体化和规模化经营格局，这也是公司应对原材料价格波动、降低经营风险的核心优势。截至 2025 年末，公司涤纶长丝产能达到 885 万吨/年，市场占有率超 15%，稳居国内民用涤纶长丝行业第二；涤纶短纤产能 120 万吨/年，产量位居国内第一。在上游配套方面，截至 2025 年末，PTA 产能已达 1100 万吨/年，独山能源 PTA 项目生产的产品大部分自供给公司涤纶长丝生产基地，2025 年，PTA 三期持续稳定生产，四期于 11 月投产，该项目引进 KTS 公司 PTA P8++ 技术，在成本、能耗、产品性能等方面具备突出技术优势。2026 年公司预计新增 40 万吨涤纶长丝产能、60 万吨涤纶短纤产能，未来产能投放也将会根据行业整体需求情况稳步推进，持续巩固规模化竞争优势。
- 维持“增持”投资评级。预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 15.1 亿、23.1 亿、30.7 亿元，EPS 分别为 0.90、1.38、1.83 元，当前股价对应 PE 分别为 19、12、9 倍，维持“增持”投资评级。
- 风险提示：下游市场需求不足、产品价格下跌、新项目投产不及预期。

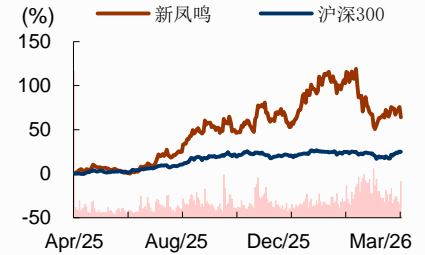
周期/化工  
目标估值：NA  
当前股价：16.78 元

基础数据

总股本 (百万股)	1677
已上市流通股 (百万股)	1669
总市值 (十亿元)	28.1
流通市值 (十亿元)	28.0
每股净资产 (MRQ)	10.7
ROE (TTM)	5.7
资产负债率	68.3%
主要股东	庄奎龙
主要股东持股比例	22.14%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-3	10	70
相对表现	-5	5	45



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《新凤鸣 (603225) 一三季度业绩环比下降，反内卷有望带动盈利修复》 2025-11-01
- 2、《新凤鸣 (603225) 一上半年业绩符合预期，涤纶长丝行业供需向好》 2025-09-01
- 3、《新凤鸣 (603225) 一一季度业绩符合预期，销售毛利率同比提升》 2025-05-01

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

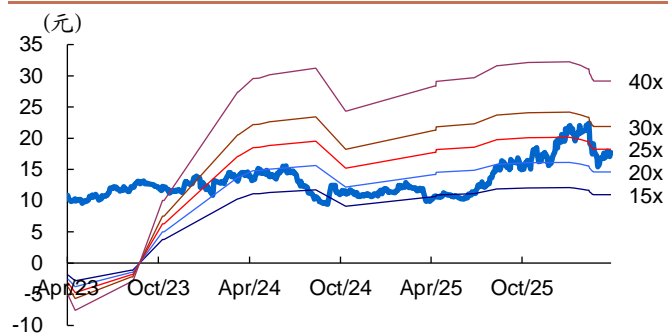
财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	67091	71557	91565	93163	96135
同比增长	9%	7%	28%	2%	3%

营业利润(百万元)	1204	1034	1600	2487	3324
同比增长	8%	-14%	55%	55%	34%
归母净利润(百万元)	1100	1018	1505	2310	3070
同比增长	1%	-7%	48%	53%	33%
每股收益(元)	0.66	0.61	0.90	1.38	1.83
PE	25.6	27.6	18.7	12.2	9.2
PB	1.6	1.6	1.5	1.3	1.2

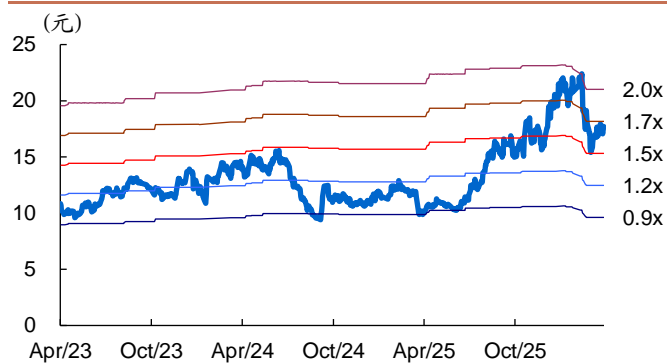
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 新凤鸣历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 新凤鸣历史 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>	16764	16956	18264	19886	19073
现金	10173	8542	7565	9078	7988
交易性投资	10	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	1073	1071	1345	1368	1412
其它应收款	67	93	119	121	124
存货	4452	5870	7470	7528	7706
其他	989	1381	1765	1790	1843
<b>非流动资产</b>	36282	39818	40855	41773	42585
长期股权投资	426	533	533	533	533
固定资产	25121	34708	35971	37092	38086
无形资产商誉	1816	2195	1976	1778	1600
其他	8918	2383	2376	2370	2366
<b>资产总计</b>	<b>53046</b>	<b>56774</b>	<b>59119</b>	<b>61659</b>	<b>61658</b>
<b>流动负债</b>	25123	28877	29867	30545	28163
短期借款	14548	17349	18116	18708	16063
应付账款	5943	5736	7309	7366	7540
预收账款	2087	2586	3295	3321	3400
其他	2545	3206	1145	1149	1160
<b>长期负债</b>	10648	9880	9880	9880	9880
长期借款	6736	5852	5852	5852	5852
其他	3912	4028	4028	4028	4028
<b>负债合计</b>	<b>35771</b>	<b>38757</b>	<b>39746</b>	<b>40424</b>	<b>38043</b>
股本	1525	1525	1677	1677	1677
资本公积金	5468	5530	5530	5530	5530
留存收益	10264	10914	12115	13973	16350
少数股东权益	19	49	51	54	58
归属于母公司所有者权益	17257	17969	19322	21181	23558
<b>负债及权益合计</b>	<b>53046</b>	<b>56774</b>	<b>59119</b>	<b>61659</b>	<b>61658</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>	6790	4717	6020	6813	7661
净利润	1100	1020	1507	2313	3074
折旧摊销	2994	3493	4150	4269	4375
财务费用	892	582	552	540	513
投资收益	(71)	(24)	(288)	(288)	(288)
营运资金变动	1851	(217)	90	(23)	(15)
其它	24	(137)	8	1	2
<b>投资活动现金流</b>	(6873)	(7903)	(4900)	(4900)	(4900)
资本支出	(7055)	(7410)	(5188)	(5188)	(5188)
其他投资	182	(493)	288	288	288
<b>筹资活动现金流</b>	1764	2550	(2096)	(400)	(3851)
借款变动	2821	3087	(1392)	592	(2645)
普通股增加	(5)	(0)	153	0	0
资本公积增加	(264)	62	0	0	0
股利分配	(390)	(343)	(305)	(452)	(693)
其他	(398)	(255)	(552)	(540)	(513)
<b>现金净增加额</b>	<b>1682</b>	<b>(635)</b>	<b>(976)</b>	<b>1513</b>	<b>(1090)</b>

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	67091	71557	91565	93163	96135
营业成本	63314	67758	86348	87017	89076
营业税金及附加	189	227	290	295	305
营业费用	106	118	151	154	159
管理费用	711	784	1003	1021	1053
研发费用	1209	1350	1727	1757	1813
财务费用	623	394	552	540	513
资产减值损失	(118)	(180)	(180)	(180)	(180)
公允价值变动收益	(6)	(29)	(29)	(29)	(29)
其他收益	326	294	294	294	294
投资收益	63	22	22	22	22
<b>营业利润</b>	1204	1034	1600	2487	3324
营业外收入	63	62	62	62	62
营业外支出	10	6	6	6	6
<b>利润总额</b>	1257	1089	1656	2542	3380
所得税	157	70	149	229	306
少数股东损益	(0)	1	2	3	4
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1100</b>	<b>1018</b>	<b>1505</b>	<b>2310</b>	<b>3070</b>

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	9%	7%	28%	2%	3%
营业利润	8%	-14%	55%	55%	34%
归母净利润	1%	-7%	48%	53%	33%
<b>获利能力</b>					
毛利率	5.6%	5.3%	5.7%	6.6%	7.3%
净利率	1.6%	1.4%	1.6%	2.5%	3.2%
ROE	6.5%	5.8%	8.1%	11.4%	13.7%
ROIC	4.2%	3.2%	4.5%	6.2%	7.6%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	67.4%	68.3%	67.2%	65.6%	61.7%
净负债比率	43.3%	44.7%	40.5%	39.8%	35.5%
流动比率	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7
速动比率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.4	1.3	1.6	1.5	1.6
存货周转率	14.5	13.1	12.9	11.6	11.7
应收账款周转率	65.8	66.8	75.8	68.7	69.1
应付账款周转率	12.2	11.6	13.2	11.9	12.0
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.66	0.61	0.90	1.38	1.83
每股经营净现金	4.05	2.81	3.59	4.06	4.57
每股净资产	10.29	10.71	11.52	12.63	14.04
每股股利	0.20	0.18	0.27	0.41	0.55
<b>估值比率</b>					
PE	25.6	27.6	18.7	12.2	9.2
PB	1.6	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	13.2	13.0	9.9	8.5	7.6

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。