

公司研究

价差收窄 Q4 业绩承压，行业供需改善景气向好

——新凤鸣（603225.SH）2025 年年报点评

要点

事件：公司发布 2025 年年度报告，2025 年公司实现营业收入 715 亿元，同比+7%，实现归母净利润 10.2 亿元，同比-7%；其中 Q4 单季度实现营业收入 200 亿元，同比+12%，环比+11%，实现归母净利润 1.5 亿元，同比-58%，环比-6%。

点评：

Q4 销量提升推动营收增长，价差收缩拖累公司业绩。 价差方面：2025 年 Q4，国内 PTA 价差为 237 元/吨，同比-125 元/吨，环比-12 元/吨；涤纶 POY 价差为 1013 元/吨，同比-185 元/吨，环比-76 元/吨；涤纶短纤价差为 632 元/吨，同比-463 元/吨，环比-74 元/吨。销量方面：2025 年 Q4，涤纶 POY 销量 159 万吨，同比+10%，环比+19%；短纤销量 34 万吨，同比-10%，环比+1%；PTA 销量 70 万吨，同比+373%，环比+21%。受国际原油价格震荡下滑影响，涤纶原料端成本支撑明显减弱，导致涤纶产品价格中枢下移，行业价差收窄，致公司 Q4 业绩承压下滑。

公司积极布局产业链一体化，持续巩固领先地位。 截至 2025 年，公司涤纶长丝产能达 885 万吨，国内市场占有率超 15%；涤纶短纤产能 120 万吨，稳居国内产量首位；PTA 产能 1100 万吨，一体化布局优势显著。依托产业链上下游协同优势，公司能够有效保障原材料稳定供应，降低价格波动风险，成本控制能力突出。产能扩张方面，公司持续推进重大项目建设。江苏新迈新材 140 万吨差别化纤维新材料智能制造项目总投资超 58 亿元，分两期建设：一期建设 60 万吨差别化短纤和 40 万吨差别化长丝产能，预计 2026H2 投产；二期建设 40 万吨差别化长丝产能。此外，公司于 2025 年 11 月公告拟在埃及投资建设 36 万吨/年功能性纤维项目，总投资约 2.8 亿美元，预计 2026 年 5 月开工、建设期 24 个月。上述项目投产后将进一步提升公司产能规模，巩固市场领先地位。

行业供需格局向好，看好化纤景气修复。 2025 年，化纤行业企业整合持续推进，落后产能加速退出，企业数量进一步优化，行业产能集中度逐步提升；同时涤纶长丝需求端保持稳定增长态势，2025H1，涤纶长丝表观需求量提升 5.37%，出口量同比增长 14.18%。供给端收缩与需求端扩张形成共振，行业供需矛盾有望得到缓解。伴随涤纶长丝新增产能减少，产能结构性优化加速，看好化纤行业景气修复。

盈利预测、估值与评级：长丝景气修复力度低于我们此前预期，因此我们下调公司 2026-2027 年盈利预测，新增 2028 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 14.11（下调 25%）/15.25（下调 31%）/16.50 亿元，折合 EPS 分别为 0.84/0.91/0.98 元。公司新产能稳步落地，持续巩固龙头地位，我们看好公司未来发展，维持公司“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，原油价格大幅波动，产能投放进度不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	67,091	71,557	82,119	87,569	93,400
营业收入增长率	9.15%	6.66%	14.76%	6.64%	6.66%
归母净利润（百万元）	1,100	1,018	1,411	1,525	1,650
归母净利润增长率	1.32%	-7.46%	38.51%	8.11%	8.17%
EPS（元）	0.72	0.67	0.84	0.91	0.98
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.38%	5.67%	7.34%	7.50%	7.66%
P/E	23	25	20	18	17
P/B	1.5	1.4	1.5	1.4	1.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-17 注：公司总股本 24、25 年为 15.25 亿股，26 年及以后为 16.77 亿股

买入（维持）

当前价：16.78 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003

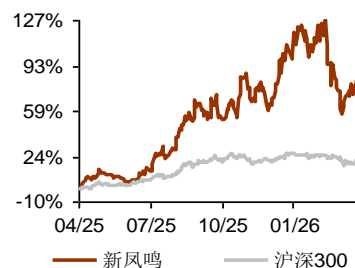
021-52523800

caijiahao@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	16.77
总市值(亿元)	281.48
一年最低/最高(元)	10.05/22.77
近 3 月换手率	95.25%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	3.16	-21.36	39.20
绝对	6.34	-21.48	64.14

资料来源：Wind

相关研报

拟投资利夫生物，迈向高端生物基纤维领域——新凤鸣（603225.SH）对外投资公告点评（2025-07-18）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	67,091	71,557	82,119	87,569	93,400
营业成本	63,314	67,758	77,737	82,841	88,300
折旧和摊销	2,978	3,479	3,464	3,732	4,001
税金及附加	189	227	260	278	296
销售费用	106	118	136	145	155
管理费用	711	784	900	960	1,023
研发费用	1,209	1,350	1,549	1,652	1,762
财务费用	623	394	448	491	552
投资收益	63	22	22	22	22
营业利润	1,204	1,034	1,451	1,574	1,707
利润总额	1,257	1,089	1,507	1,629	1,762
所得税	157	70	96	104	113
净利润	1,100	1,020	1,411	1,525	1,650
少数股东损益	0	1	0	0	0
归属母公司净利润	1,100	1,018	1,411	1,525	1,650
EPS(元)	0.72	0.67	0.84	0.91	0.98

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	6,790	4,717	5,883	5,614	5,775
净利润	1,100	1,018	1,411	1,525	1,650
折旧摊销	2,978	3,479	3,464	3,732	4,001
净营运资金增加	-2,275	2,015	955	941	1,292
其他	4,987	-1,795	54	-584	-1,168
投资活动产生现金流	-6,873	-7,903	-5,269	-5,214	-5,191
净资本支出	-6,970	-7,313	-5,200	-5,200	-5,200
长期投资变化	426	533	0	0	0
其他资产变化	-329	-1,122	-69	-14	9
融资活动现金流	1,764	2,550	3,162	418	290
股本变化	-5	0	153	0	0
债务净变化	4,012	2,484	3,391	1,139	1,093
无息负债变化	3,416	502	2,131	687	450
净现金流	1,611	-566	3,776	817	875

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	5.6%	5.3%	5.3%	5.4%	5.5%
EBITDA 率	7.4%	7.4%	6.5%	6.6%	6.7%
EBIT 率	3.0%	2.5%	2.3%	2.3%	2.4%
税前净利润率	1.9%	1.5%	1.8%	1.9%	1.9%
归母净利润率	1.6%	1.4%	1.7%	1.7%	1.8%
ROA	2.1%	1.8%	2.2%	2.3%	2.4%
ROE (摊薄)	6.4%	5.7%	7.3%	7.5%	7.7%
经营性 ROIC	4.1%	3.5%	3.5%	3.7%	3.8%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	67%	68%	70%	69%	69%
流动比率	0.67	0.59	0.68	0.74	0.80
速动比率	0.49	0.38	0.47	0.51	0.56
归母权益/有息债务	0.68	0.64	0.61	0.62	0.64
有形资产/有息债务	1.99	1.93	1.93	1.95	1.96

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	53,046	56,774	63,554	66,484	69,221
货币资金	10,173	8,542	12,318	13,135	14,010
交易性金融资产	10	0	0	0	0
应收账款	1,073	1,071	1,229	1,310	1,397
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	67	93	106	113	121
存货	4,452	5,870	6,734	7,176	7,649
其他流动资产	718	926	1,031	1,086	1,144
流动资产合计	16,764	16,956	21,941	23,378	24,915
其他权益工具	1	1	1	1	1
长期股权投资	426	533	533	533	533
固定资产	25,121	34,708	35,754	36,544	37,075
在建工程	6,470	907	943	969	990
无形资产	1,816	2,195	2,349	2,500	2,648
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	2,005	832	1,044	1,044	1,044
非流动资产合计	36,282	39,818	41,613	43,106	44,305
总负债	35,771	38,757	44,278	46,105	47,648
短期借款	14,548	17,349	18,739	17,879	16,972
应付账款	3,375	4,528	5,195	5,536	5,901
应付票据	2,568	1,207	2,328	2,439	2,272
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	259	324	324	324	324
流动负债合计	25,123	28,877	32,106	31,741	31,079
长期借款	6,736	5,852	7,852	9,852	11,852
应付债券	2,593	2,681	2,681	2,681	2,681
其他非流动负债	849	1,006	1,377	1,568	1,773
非流动负债合计	10,648	9,880	12,172	14,364	16,568
股东权益	17,275	18,018	19,276	20,379	21,573
股本	1,525	1,525	1,677	1,677	1,677
公积金	6,041	6,144	6,285	6,438	6,489
未分配利润	9,815	10,424	11,389	12,340	13,483
归属母公司权益	17,257	17,969	19,228	20,331	21,524
少数股东权益	19	49	49	49	49

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	0.16%	0.17%	0.17%	0.17%	0.17%
管理费用率	1.06%	1.10%	1.10%	1.10%	1.10%
财务费用率	0.93%	0.55%	0.55%	0.56%	0.59%
研发费用率	1.80%	1.89%	1.89%	1.89%	1.89%
所得税率	12%	6%	6%	6%	6%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.23	0.20	0.25	0.27	0.29
每股经营现金流	4.45	3.09	3.51	3.35	3.44
每股净资产	11.32	11.79	11.46	12.12	12.83
每股销售收入	44.00	46.94	48.95	52.20	55.68

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	23	25	20	18	17
PB	1.5	1.4	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	10.2	10.5	11.1	10.4	9.8
股息率	1.3%	1.2%	1.5%	1.6%	1.8%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼