



全年业绩符合预期，有望受益下游补库

2026年04月19日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年年度报告，报告期内，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，同比回落 7.46%。其中，25Q4 单季度实现营业收入 200.14 亿元，同比增长 11.85%；实现归母净利润 1.50 亿元，同比回落 57.87%。
- 主营产品销量提升、价差表现分化，2025 年业绩基本符合预期。**2025 年我国纺织服装消费保持一定的韧性，内需方面，我国服装鞋帽、针、纺织品类商品零售额 15215 亿元，同比增长 3.2%；外需方面，在复杂的国际贸易形势下，我国纺织服装累计出口 2938 亿美元，同比下降 2.4%。2025 年公司分别实现 POY、FDY、DTY、涤纶短纤、PTA 销量 534、161、99、131、236 万吨，同比分别变化 1.7%、7.4%、21.9%、0.3%、387.7%。其中，以涤纶长丝与 PX、MEG 价差计算，品种间价差表现分化。其中，POY、涤纶短纤价差同比有所回升，FDY、DTY 价差同比回落。分季度来看，25Q4 公司分别实现 POY、FDY、DTY、涤纶短纤和 PTA 销量 159、48、29、34、70 万吨，同比分别变化 10.0%、15.8%、18.3%、-9.9%、373.4%。25Q4 公司主营产品销量同比提升为主，但产品价格回落叠加原料 PX 价格表现强势，PTA、涤纶长丝、涤纶短纤价差同比回落，致使 25Q4 业绩同比承压。
- PTA、涤纶长丝价差改善，静待下游补库需求跟进。**一方面，近期受中东地缘冲突影响，国际原油价格中枢抬升驱动 PTA、涤纶长丝价格重心走高，短期预计公司受益于库存收益。另一方面，自 2024 年下半年起，国家陆续出台“反内卷”相关政策，2025 年我国 PTA 行业 CR6 为 80.69%、涤纶长丝行业 CR4 为 61.77%，同比分别提升 6.58 个百分点、1.55 个百分点。其中，涤纶长丝行业自 2024 年 5 月已率先开启“反内卷”，PTA 行业自 2025 年 11 月逐步开启“反内卷”行动。2026 年以来，PTA、涤纶长丝价差环比改善，对应产品盈利能力有望走强。短期，受春节假期及节后原油价格高位剧烈波动影响，下游采购态度较为谨慎，预计近期销售端或受扰动。展望后市，考虑到截至 4 月 17 日当周，终端织造原料备货天数为 10.59 天，处于历史同期低位水平，待原油价格运行平稳后，预计下游补库需求将跟进，推动涤纶长丝产销放量。
- 深化一体化经营格局，稳步推进新产能释放。**经过多年发展，公司已形成了“PTA-聚酯-纺丝-加弹”产业链一体化和规模化的经营格局，有效保障原材料供应稳定性。截至 2025 年末，公司拥有 PTA 产能 1100 万吨/年、涤纶长丝产能 885 万吨/年、涤纶短纤产能 120 万吨/年。2026 年，公司计划新增涤纶长丝产能 40 万吨/年、涤纶短纤产能 60 万吨/年，产能投放节奏将根据市场需求跟进情况稳步推进，持续巩固规模化竞争优势。
- 投资建议：**预计 2026-2028 年公司营收分别为 745.75、802.67、865.97 亿元；归母净利润分别为 15.29、16.75、19.63 亿元，同比分别变化 50.14%、9.56%、17.16%；EPS 分别为 0.91、1.00、1.17 元，对应 PE 分别为 18.41、16.80、14.34 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**国际贸易摩擦加剧的风险，原料价格大幅上涨的风险，产品景气度下滑的风险，新建项目达产不及预期的风险等。

新凤鸣（股票代码：603225）

推荐 维持评级

分析师

王鹏

☎：010-80927713

✉：wangpeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525090001

翟启迪

☎：010-80927677

✉：zhaiqidi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524060004

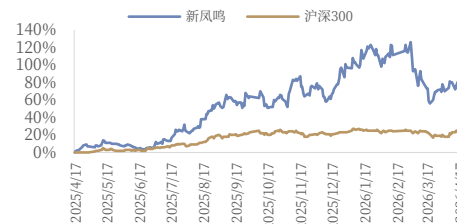
市场数据

2026年04月17日

股票代码	603225
A 股收盘价(元)	16.78
上证指数	4,051.43
总股本(万股)	167,749
实际流通 A 股(万股)	166,855
流通 A 股市值(亿元)	280

相对沪深 300 表现图

2026年04月17日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河化工】公司点评_新凤鸣_淡季拖累 25Q3 业绩，静待周期弹性_20251102
- 【银河化工】公司点评_新凤鸣_25Q2 业绩超预期，看好旺季长丝表现_20250831
- 【银河化工】公司点评_新凤鸣_25Q1 业绩同比增长，静待周期弹性_20250501

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	71,557	74,575	80,267	86,597
收入增长率%	6.66	4.22	7.63	7.89
归母净利润(百万元)	1,018	1,529	1,675	1,963
利润增长率%	-7.42	50.14	9.56	17.16
摊薄 EPS(元)	0.61	0.91	1.00	1.17
PE	27.64	18.41	16.80	14.34

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	16,956	19,649	23,454	28,191
现金	8,542	10,646	14,463	18,007
应收账款	1,071	1,134	1,154	1,270
其它应收款	93	104	100	113
预付账款	456	400	421	489
存货	5,870	6,331	6,164	7,000
其他	926	1,034	1,151	1,311
非流动资产	39,818	40,470	40,557	40,048
长期投资	686	786	886	986
固定资产	34,708	33,887	33,157	32,163
无形资产	2,195	2,286	2,368	2,441
其他	2,229	3,511	4,146	4,458
资产总计	56,774	60,119	64,010	68,238
流动负债	28,877	31,517	34,728	38,036
短期借款	17,349	20,149	22,649	25,149
应付账款	4,528	3,898	4,200	4,531
其他	7,000	7,470	7,880	8,356
非流动负债	9,880	9,380	8,880	8,380
长期借款	5,852	5,352	4,852	4,352
其他	4,028	4,028	4,028	4,028
负债总计	38,757	40,897	43,608	46,416
少数股东权益	49	49	50	52
归属母公司股东权益	17,969	19,174	20,352	21,771
负债和股东权益	56,774	60,119	64,010	68,238

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4,717	7,385	9,613	9,408
净利润	1,020	1,530	1,676	1,964
折旧摊销	3,493	6,117	6,682	7,278
财务费用	582	571	607	639
投资损失	-24	-23	-25	-26
营运资金变动	-433	-797	666	-436
其他	79	-13	7	-10
投资活动现金流	-7,903	-6,695	-6,683	-6,690
资本支出	-7,313	-6,624	-6,624	-6,623
长期投资	-224	-105	-95	-105
其他	-366	34	36	38
筹资活动现金流	2,550	1,414	887	827
短期借款	2,801	2,800	2,500	2,500
长期借款	-884	-500	-500	-500
其他	633	-886	-1,113	-1,173
现金净增加额	-566	2,105	3,816	3,544

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	71,557	74,575	80,267	86,597
营业成本	67,758	70,159	75,592	81,558
税金及附加	227	239	246	272
销售费用	118	127	132	144
管理费用	784	813	843	866
研发费用	1,350	1,402	1,490	1,507
财务费用	394	486	500	494
资产减值损失	-179	-100	-100	-100
公允价值变动收益	-29	0	0	0
投资收益及其他	316	328	372	388
营业利润	1,034	1,579	1,736	2,043
营业外收入	62	62	62	62
营业外支出	6	6	8	7
利润总额	1,089	1,634	1,791	2,098
所得税	70	105	115	134
净利润	1,020	1,530	1,676	1,964
少数股东损益	1	1	1	2
归属母公司净利润	1,018	1,529	1,675	1,963
EBITDA	4,976	8,237	8,973	9,870
EPS (元)	0.61	0.91	1.00	1.17

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	6.7%	4.2%	7.6%	7.9%
营业利润增长率	-14.1%	52.7%	10.0%	17.7%
归母净利润增长率	-7.4%	50.1%	9.6%	17.2%
毛利率	5.3%	5.9%	5.8%	5.8%
净利率	1.4%	2.1%	2.1%	2.3%
ROE	5.7%	8.0%	8.2%	9.0%
ROIC	3.0%	4.0%	4.1%	4.3%
资产负债率	68.3%	68.0%	68.1%	68.0%
净资产负债率	215.1%	212.8%	213.7%	212.7%
流动比率	0.59	0.62	0.68	0.74
速动比率	0.35	0.39	0.46	0.52
总资产周转率	1.30	1.28	1.29	1.31
应收账款周转率	66.76	67.64	70.14	71.44
应付账款周转率	17.13	16.65	18.67	18.68
每股收益(元)	0.61	0.91	1.00	1.17
每股经营现金流(元)	2.81	4.40	5.73	5.61
每股净资产(元)	10.71	11.43	12.13	12.98
P/E	27.64	18.41	16.80	14.34
P/B	1.57	1.47	1.38	1.29
EV/EBITDA	9.58	5.81	5.13	4.51
PS	0.39	0.38	0.35	0.33

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

王鹏、翟启迪，化工行业分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn