

新凤鸣 (603225.SH)

2026年04月20日

Q4 业绩环比小幅下滑，看好长丝补库需求
——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）
金益腾（分析师）
蒋跨越（分析师）

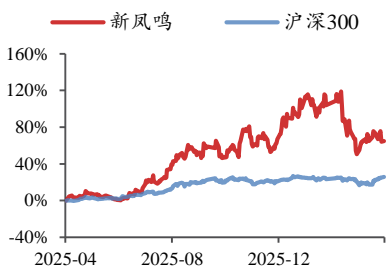
jinyiteng@kysec.cn

jiangkuayue@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790523120001

日期	2026/4/20
当前股价(元)	16.84
一年最高最低(元)	22.77/10.24
总市值(亿元)	282.49
流通市值(亿元)	280.98
总股本(亿股)	16.77
流通股本(亿股)	16.69
近3个月换手率(%)	92.53

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

 《投建埃及长丝项目，全球化布局进一步提速——公司信息更新报告》
-2025.12.14

《长丝供需格局向好，PTA 或将否极泰来——公司信息更新报告》-2025.11.1

 《Q2 业绩同环比增长，看好金九银十长丝旺季弹性——公司信息更新报告》
-2025.8.29

● Q4 业绩环比小幅下滑，看好长丝补库需求，维持“买入”评级

公司发布 2025 年年报，全年实现营收 715.57 亿元，同比+6.66%，实现归母净利润 10.18 亿元，同比-7.42%。其中，2025Q4 公司实现归母净利润 1.50 亿元，同比-57.83%，环比-6.34%。我们看好长丝下半年补库需求带来的盈利弹性，上调公司 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润 25.54 (+5.05)、34.68 (+9.16)、43.49 亿元，EPS 为 1.52 (+0.18)、2.07 (+0.40)、2.59 元，当前股价对应 PE 为 11.0、8.1、6.5 倍，维持“买入”评级。

● 2025 年长丝销量同比+5.01%，但各产品盈利有所分化，PTA 亏损拖累业绩

销量方面，据公司公告，2025 年公司涤纶长丝短纤销量分别为 793.2、130.8 万吨，分别同比+5.01%、+0.34%。其中涤纶长丝方面，公司 POY、FDY、DTY 产品销量分别为 533.7、161.0、98.5 万吨，占比分别为 67.3%、20.3%、12.4%。**盈利方面**，2025 年公司 POY、FDY、DTY 及短纤产品的毛利率分别为 6.4%、5.7%、6.2、5.1%，较 2024 年分别+2.1pcts、-5.2pcts、-1.5pcts、+2.4pcts，吨毛利分别为 390、360、493、308 元，较 2024 年分别+101、-457、-189、+126 元。整体来看，2025 年公司 POY 及短纤产品盈利同比改善，FDY 及 DTY 产品盈利有所下滑。此外，2025 年公司 PTA 产品毛利率-0.9%，较 2024 年+0.3pcts，尽管 2025 年公司 PTA 产品盈利同比改善，但仍对业绩形成一定拖累。

● 长丝下游库存维持低位，看好下半年长丝补库需求

3 月初以来，由于担忧油价下跌带来库存贬值，长丝下游织造环节保持长丝原料库存与坯布产成品“双低”状态。据 CCF 数据，截至 4 月中旬，织造环节长丝原料库存不足 5 天，同时其产成品库存已由 2 月的约 30 天下降至不足 15 天。同时长丝环节，据 CCF 消息，主流涤纶长丝工厂决定继续执行减产保价，将减产比例提升至 30%。我们认为，当前长丝行业开工处于历年低位且库存压力较小（截至 4 月 17 日，POY 库存 24.5 天），而下游环节库存已经处于低位。后续伴随终端需求旺季来临，长丝下游补库需求集中释放，届时长丝盈利弹性有望充分体现。

● 风险提示：油价大幅波动、下游需求疲软、产能投放不及预期、其他风险详见第三页标注。¹

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	67,091	71,557	76,090	86,240	96,490
YOY(%)	9.1	6.7	6.3	13.3	11.9
归母净利润(百万元)	1,100	1,018	2,554	3,468	4,349
YOY(%)	1.3	-7.4	150.8	35.8	25.4
毛利率(%)	5.6	5.3	7.6	8.1	8.4
净利率(%)	1.6	1.4	3.4	4.0	4.5
ROE(%)	6.3	5.7	12.4	14.6	15.6
EPS(摊薄/元)	0.66	0.61	1.52	2.07	2.59
P/E(倍)	25.6	27.6	11.0	8.1	6.5
P/B(倍)	1.6	1.6	1.4	1.2	1.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	16780	16956	19745	25779	30077
现金	10174	8542	15059	14238	22174
应收票据及应收账款	1073	1071	1079	1465	1355
其他应收款	71	93	516	174	598
预付账款	270	456	631	601	778
存货	4452	5870	1534	8376	4247
其他流动资产	739	926	926	926	926
非流动资产	36432	39818	37461	35236	33019
长期投资	426	533	627	685	786
固定资产	25121	34708	31964	29301	26724
无形资产	1904	2195	2295	2346	2399
其他非流动资产	8981	2383	2576	2905	3111
资产总计	53212	56774	57206	61016	63096
流动负债	25189	28877	28298	30449	29960
短期借款	14548	17349	17349	17349	17349
应付票据及应付账款	5947	5736	5456	7633	6980
其他流动负债	4694	5792	5493	5467	5631
非流动负债	10648	9880	8333	6763	5172
长期借款	9329	8532	6986	5415	3825
其他非流动负债	1319	1347	1347	1347	1347
负债合计	35837	38757	36631	37211	35132
少数股东权益	19	49	52	57	63
股本	1525	1525	1677	1677	1677
资本公积	5718	5650	5650	5650	5650
留存收益	10237	10919	12905	15757	19529
归属母公司股东权益	17356	17969	20523	23747	27901
负债和股东权益	53212	56774	57206	61016	63096

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	6790	4717	10265	2776	11553
净利润	1100	1020	2558	3473	4355
折旧摊销	2994	3493	3379	3441	3517
财务费用	623	394	821	664	677
投资损失	-63	-22	-54	-53	-96
营运资金变动	1704	-433	3562	-4749	3099
其他经营现金流	431	266	0	0	0
投资活动现金流	-7001	-7903	-968	-1163	-1204
资本支出	7180	7410	928	1158	1199
长期投资	-10	-224	-94	-58	-101
其他投资现金流	189	-270	54	53	96
筹资活动现金流	1893	2550	-2780	-2434	-2413
短期借款	5346	2801	0	0	0
长期借款	-1047	-796	-1546	-1570	-1590
普通股增加	-5	-0	0	0	0
资本公积增加	8	-68	0	0	0
其他筹资现金流	-2409	614	-1234	-864	-823
现金净增加额	1611	-566	6517	-821	7936

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	67091	71557	76090	86240	96490
营业成本	63314	67758	70335	79280	88363
营业税金及附加	189	227	166	216	211
营业费用	106	118	115	172	140
管理费用	711	784	837	949	1061
研发费用	1209	1350	1294	1380	1399
财务费用	623	394	821	664	677
资产减值损失	-110	-179	-100	0	0
其他收益	326	294	332	453	390
公允价值变动收益	-6	-29	0	0	0
投资净收益	63	22	54	53	96
资产处置收益	1	2	0	0	0
营业利润	1204	1034	3009	4086	5124
营业外收入	63	62	0	0	0
营业外支出	10	6	0	0	0
利润总额	1256	1089	3009	4086	5124
所得税	156	70	451	613	769
净利润	1100	1020	2558	3473	4355
少数股东损益	-0	1	4	5	6
归属母公司净利润	1100	1018	2554	3468	4349
EBITDA	5443	5941	7361	8363	9318
EPS(元)	0.66	0.61	1.52	2.07	2.59

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	9.1	6.7	6.3	13.3	11.9
营业利润(%)	7.9	-14.1	191.1	35.8	25.4
归属于母公司净利润(%)	1.3	-7.4	150.8	35.8	25.4
获利能力					
毛利率(%)	5.6	5.3	7.6	8.1	8.4
净利率(%)	1.6	1.4	3.4	4.0	4.5
ROE(%)	6.3	5.7	12.4	14.6	15.6
ROIC(%)	4.9	4.8	7.1	8.4	9.4
偿债能力					
资产负债率(%)	67.3	68.3	64.0	61.0	55.7
净负债比率(%)	95.5	115.3	59.7	48.7	7.5
流动比率	0.7	0.6	0.7	0.8	1.0
速动比率	0.5	0.4	0.6	0.5	0.8
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.3	1.3	1.5	1.6
应收账款周转率	65.8	66.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	21.0	17.1	31.1	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.66	0.61	1.52	2.07	2.59
每股经营现金流(最新摊薄)	4.05	2.81	6.12	1.65	6.89
每股净资产(最新摊薄)	10.19	10.55	12.07	14.00	16.47
估值比率					
P/E	25.6	27.6	11.0	8.1	6.5
P/B	1.6	1.6	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	7.8	7.8	5.2	4.5	3.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

¹根据新凤鸣2025年年报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司控股孙公司共青城胜帮投资管理有限公司持有新凤鸣4.35%的股份。尽管开源证券与共青城胜帮投资管理有限公司分别属于陕西煤业化工集团有限责任公司的控股子公司和孙公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对共青城胜帮投资管理有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与新凤鸣不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn