

新风鸣（603225）

2025 年年报点评：规模化优势增强，长丝行业反内卷推进下公司有望受益

买入（维持）

2026 年 04 月 21 日

证券分析师 陈淑娴

执业证书：S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

证券分析师 周少玟

执业证书：S0600525070005

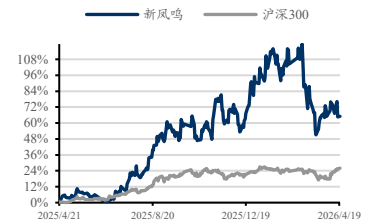
zhoushm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	67,091	71,557	91,083	90,583	88,810
同比（%）	9.15	6.66	27.29	(0.55)	(1.96)
归母净利润（百万元）	1,100	1,018	1,985	2,473	2,749
同比（%）	1.27	(7.42)	94.91	24.61	11.14
EPS-最新摊薄（元/股）	0.66	0.61	1.18	1.47	1.64
P/E（现价&最新摊薄）	25.68	27.74	14.23	11.42	10.28

投资要点

- **事件 1:** 2026 年 4 月 16 日，公司发布 2025 年年报，实现营业收入 715.6 亿元（同比+6.7%）；实现归母净利润 10.2 亿元（同比-7.4%）；实现扣非后归母净利润 9.0 亿元（同比-6.9%）。其中 2025Q4，公司实现营业收入 200.1 亿元（同比+11.9%，环比+10.9%）；实现归母净利润 1.5 亿元（同比-57.8%，环比-6.3%）；实现扣非后归母净利润 1.2 亿元（同比-62.8%，环比+5.1%）。整体来看，业绩符合我们预期。
- **事件 2:** 2026 年 4 月 16 日，公司发布 2026 年度“提质增效重回报”行动方案，公司将稳步提升经营质量，协同发力一体化与全球化，持续巩固产能规模优势，不断推进关键材料与设备国产化替代，落实创新与数智化双轮驱动，支撑生产效率提升与产品质量保障。
- **三大业务板块稳步发展：1）长丝板块：**2025 年，公司长丝产销量分别为 809/793 万吨，同比分别+55/+38 万吨，产销率为 98.0%（同比-2.2pct），其中 POY/FDY/DTY 不含税售价分别为 6067/6355/7901 元/吨（同比分别-9.1%/-15.6%/-10.2%），收入分别为 323.8/102.3/77.9 亿元（同比分别-7.5%/-9.3%/+9.4%），毛利率分别为 6.4%/5.7%/6.2%（同比+2.1pct/-5.2pct/-1.5pct）。**2）短纤板块：**2025 年，公司短纤产销量分别为 131/131 万吨，同比分别+4/+0 万吨，产销率为 100.1%（同比-2.5pct），短纤不含税售价为 5989 元/吨（同比-8.7%），实现收入 78.4 亿元（同比-8.4%），毛利率为 5.1%（同比+2.4pct）。**3）PTA 板块：**2025 年，公司 PTA 产销量分别为 239/236 万吨，同比分别+188/+188 万吨，产销率为 98.8%（同比+4.1pct），PTA 不含税售价为 4181 元/吨（同比-13.6%），实现收入 98.8 亿元（同比+321.6%），毛利率为-0.9%（同比+0.3pct）；PX 原料进价为 6045 元/吨（同比-13.8%）。
- **公司产能规模庞大，在反内卷去产能中优势明显：**截至 2025 年末，公司涤纶长丝产能达到 885 万吨，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，产量位居国内第一，PTA 产能已达 1100 万吨；公司作为行业龙头企业，凭借规模化产能、先进的生产技术在 2025 年行业去产能、绿色转型和集中度提升过程中占据优势。
- **重视股东回报，高分红政策延续：**2025 年，公司派发现金红利约 3.31 亿元，分红比例约 32.47%，继续保持高分红比例，注重股东回报。
- **盈利预测与投资评级：**涤纶长丝行业反内卷持续推进，公司为行业龙头，盈利水平优异，我们调整盈利预测，公司 2026-2027 年归母净利润分别为 20、25 亿元（此前预期为 17、23 亿元），新增 2028 年归母净利润预测值为 27.5 亿元，按 2026 年 4 月 20 日收盘价，对应 PE 为 14、11、10 倍。我们看好长丝补库情况下公司的业绩弹性，维持“买入”评级。
- **风险提示：**需求复苏不及预期、行业竞争加剧风险、原材料价格波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.84
一年最低/最高价	10.24/22.77
市净率(倍)	1.45
流通 A 股市值(百万元)	28,098.31
总市值(百万元)	28,249.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.61
资产负债率(%，LF)	68.26
总股本(百万股)	1,677.49
流通 A 股(百万股)	1,668.55

相关研究

《新风鸣(603225)：国内聚酯链反内卷推进，埃及长丝项目打开远期成长空间》

2026-01-13

《新风鸣(603225)：2024 年一季报点评：盈利同比修复，看好 24 年长丝景气改善》

2024-04-26

新凤鸣三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	16,956	17,282	19,814	22,069	营业总收入	71,557	91,083	90,583	88,810
货币资金及交易性金融资产	8,542	7,646	10,250	12,457	营业成本(含金融类)	67,758	85,302	84,294	82,270
经营性应收款项	1,929	2,392	2,346	2,336	税金及附加	227	269	270	270
存货	5,870	6,479	6,377	6,330	销售费用	118	148	146	145
合同资产	0	0	0	0	管理费用	784	1,093	1,087	1,066
其他流动资产	616	765	841	946	研发费用	1,350	1,822	1,812	1,776
非流动资产	39,818	40,478	40,732	40,576	财务费用	394	632	631	603
长期股权投资	533	583	633	683	加:其他收益	294	378	396	374
固定资产及使用权资产	34,708	35,016	34,958	34,528	投资净收益	22	54	56	45
在建工程	914	1,322	1,690	2,021	公允价值变动	(29)	0	0	0
无形资产	2,195	2,089	1,982	1,875	减值损失	(182)	(100)	(100)	(100)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	2	1	1	1
长期待摊费用	34	34	34	34	营业利润	1,034	2,151	2,695	3,001
其他非流动资产	1,435	1,435	1,435	1,435	营业外净收支	56	56	55	55
资产总计	56,774	57,761	60,546	62,645	利润总额	1,089	2,206	2,750	3,057
流动负债	28,877	31,404	33,137	33,810	减:所得税	70	221	275	306
短期借款及一年内到期的非流动负债	19,508	20,508	21,508	22,508	净利润	1,020	1,986	2,475	2,751
经营性应付款项	5,736	7,266	7,411	7,068	减:少数股东损益	1	1	1	2
合同负债	2,586	2,282	2,787	2,722	归属母公司净利润	1,018	1,985	2,473	2,749
其他流动负债	1,047	1,348	1,430	1,511	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.61	1.18	1.47	1.64
非流动负债	9,880	6,880	6,199	5,699	EBIT	1,432	2,838	3,381	3,660
长期借款	5,852	5,352	4,852	4,352	EBITDA	4,925	7,729	8,677	9,365
应付债券	2,681	181	0	0	毛利率(%)	5.31	6.35	6.94	7.36
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	1.42	2.18	2.73	3.10
其他非流动负债	1,347	1,347	1,347	1,347	收入增长率(%)	6.66	27.29	(0.55)	(1.96)
负债合计	38,757	38,283	39,336	39,509	归母净利润增长率(%)	(7.42)	94.91	24.61	11.14
归属母公司股东权益	17,969	19,428	21,159	23,084					
少数股东权益	49	49	51	53					
所有者权益合计	18,018	19,477	21,210	23,137					
负债和股东权益	56,774	57,761	60,546	62,645					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4,717	7,830	9,211	8,736	每股净资产(元)	11.61	11.42	12.45	13.60
投资活动现金流	(7,903)	(5,440)	(5,438)	(5,448)	最新发行在外股份(百万股)	1,677	1,677	1,677	1,677
筹资活动现金流	2,550	(3,356)	(1,169)	(1,081)	ROIC(%)	3.01	5.58	6.54	6.75
现金净增加额	(566)	(896)	2,605	2,207	ROE-摊薄(%)	5.67	10.22	11.69	11.91
折旧和摊销	3,493	4,890	5,297	5,706	资产负债率(%)	68.26	66.28	64.97	63.07
资本开支	(7,313)	(5,444)	(5,444)	(5,443)	P/E (现价&最新股本摊薄)	27.74	14.23	11.42	10.28
营运资本变动	(427)	204	706	(475)	P/B (现价)	1.45	1.47	1.35	1.24

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>