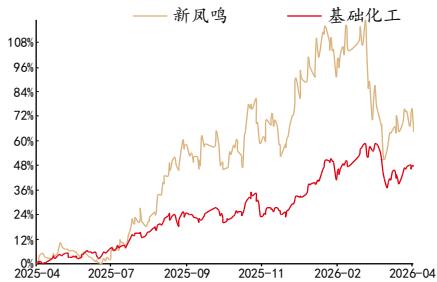




股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	6.62
总股本/流通股本(亿股)	20.69 / 20.69
总市值/流通市值(亿元)	137 / 137
52周内最高/最低价	7.92 / 4.16
资产负债率(%)	45.7%
市盈率	31.52
第一大股东	安徽皖维集团有限责任公司

研究所

分析师: 刘海荣  
SAC 登记编号: S1340525120006  
Email: liuhairong@cnpsec.com  
分析师: 刘隆基  
SAC 登记编号: S1340525120002  
Email: liulongji@cnpsec.com

新凤鸣(603225)

2025 年业绩符合预期，行业自律有望带动盈利修复

● 事件

2026 年 4 月 16 日，公司发布 2025 年度报告，全年实现营业收入 715.56 亿元，同比增长 6.66%；实现归属于上市公司股东的净利润 10.18 亿元，同比下降 7.42%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 8.98 亿元，同比下降 6.90%。其中 2025Q4 实现营业收入 200.14 亿元，环比增长 10.87%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.50 亿元，同比下降 6.89%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.22 亿元，同比下降 5.13%。

● 化纤主业规模效应显著，PTA 一体化平担成本压力

分业务板块来看：(1) 化纤板块：2025 年公司涤纶长丝 (POY、FDY、DTY) 合计产量达 808.67 万吨，销量 793.21 万吨，产销率保持在 98% 以上，体现了极强的渠道消化能力。其中，核心产品 POY 实现营收 323.76 亿元，平均售价约为 6066.75 元/吨；涤纶短纤作为重要补充，实现产量 130.67 万吨，营收 78.35 亿元；(2) 石化板块：PTA 板块实现营收 98.83 亿元，同比大幅增长 321.56%，平均售价约为 5149.25 元/吨，PTA 营收增速较快，主要是独山能源产能的完全释放，公司 PTA 产能达到 1100 万吨规模，通过提升 PTA 自给率并扩大外售规模，公司实现了“PTA-聚酯”产业链的利润内化。

● 行业自律推进“反内卷”，联合减产优化供需格局

当前涤纶长丝与 PTA 行业正处于由“盲目扩张”阶段转向“高质量竞争”阶段，头部企业间自律协同的常态化为盈利修复提供了强力支撑。针对涤纶长丝市场的无序竞争，主流企业持续通过限产保价等自律措施抵御内卷，从共同签署《涤纶长丝行业高质量发展倡议书》，到行业低谷期多套聚酯装置主动停车检修减产，长丝板块盈利持续修复。PTA 端，面对产能过剩与低价差，行业龙头积极寻求协同减产以实现反内卷，2025 年下半年，头部企业达成减产意愿，推动 PTA 的减产协同，带动行业开工率明显下行，推动 PTA 供需改善与价差向盈利区间修复。行业价差修复，公司业绩有望持续受益。

● 风险提示：

宏观经济波动风险；产品价格波动风险；原材料价格波动的风险；新项目进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	71557	78575	82438	85653
增长率(%)	6.66	9.81	4.92	3.90
EBITDA(百万元)	4925.16	7539.16	8403.99	9102.88
归属母公司净利润(百万元)	1018.37	2083.61	2720.98	3264.17
增长率(%)	-7.42	104.60	30.59	19.96
EPS(元/股)	0.61	1.24	1.62	1.95
市盈率(P/E)	29.60	14.47	11.08	9.23
市净率(P/B)	1.68	1.54	1.41	1.28
EV/EBITDA	9.98	6.17	5.00	4.02

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	71557	78575	82438	85653	营业收入	6.7%	9.8%	4.9%	3.9%
营业成本	67758	73490	76640	79236	营业利润	-14.1%	110.4%	31.8%	20.4%
税金及附加	227	249	261	272	归属于母公司净利润	-7.4%	104.6%	30.6%	20.0%
销售费用	118	130	136	142	<b>获利能力</b>				
管理费用	784	861	903	939	毛利率	5.3%	6.5%	7.0%	7.5%
研发费用	1350	1482	1555	1615	净利率	1.4%	2.7%	3.3%	3.8%
财务费用	394	437	392	329	ROE	5.7%	10.6%	12.7%	13.8%
资产减值损失	-179	-100	-50	-50	ROIC	2.9%	5.2%	6.2%	6.8%
<b>营业利润</b>	<b>1034</b>	<b>2175</b>	<b>2866</b>	<b>3451</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	62	60	50	45	资产负债率	68.3%	67.1%	65.4%	63.5%
营业外支出	6	6	5	4	流动比率	0.59	0.69	0.82	0.99
<b>利润总额</b>	<b>1089</b>	<b>2229</b>	<b>2911</b>	<b>3492</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	70	143	186	223	应收账款周转率	66.76	70.55	69.55	69.22
<b>净利润</b>	<b>1020</b>	<b>2086</b>	<b>2725</b>	<b>3269</b>	存货周转率	13.13	12.11	12.02	12.05
归母净利润	1018	2084	2721	3264	总资产周转率	1.30	1.35	1.35	1.35
每股收益(元)	0.61	1.24	1.62	1.95	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.61	1.24	1.62	1.95
货币资金	8542	12120	16705	22428	每股净资产	10.71	11.68	12.78	14.09
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	1071	1157	1214	1261	PE	29.60	14.47	11.08	9.23
预付款项	456	494	516	533	PB	1.68	1.54	1.41	1.28
存货	5870	6266	6489	6664	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>16956</b>	<b>21154</b>	<b>26117</b>	<b>32152</b>	净利润	1020	2086	2725	3269
固定资产	34708	33326	30702	27391	折旧和摊销	3493	4873	5101	5282
在建工程	914	850	805	773	营运资本变动	-427	121	43	22
无形资产	2195	2279	2352	2415	其他	631	585	552	560
<b>非流动资产合计</b>	<b>39818</b>	<b>38549</b>	<b>36032</b>	<b>32814</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>4717</b>	<b>7666</b>	<b>8420</b>	<b>9133</b>
<b>资产总计</b>	<b>56774</b>	<b>59702</b>	<b>62149</b>	<b>64967</b>	资本开支	-7313	-3444	-2453	-1957
短期借款	17349	18349	18849	19349	其他	-590	-79	-59	-38
应付票据及应付账款	5736	6221	6488	6707	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-7903</b>	<b>-3523</b>	<b>-2512</b>	<b>-1994</b>
其他流动负债	5792	6153	6362	6531	股权融资	28	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>28877</b>	<b>30723</b>	<b>31698</b>	<b>32588</b>	债务融资	2378	455	135	225
其他	9880	9330	8960	8680	其他	144	-1089	-1458	-1640
<b>非流动负债合计</b>	<b>9880</b>	<b>9330</b>	<b>8960</b>	<b>8680</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>2550</b>	<b>-634</b>	<b>-1323</b>	<b>-1415</b>
<b>负债合计</b>	<b>38757</b>	<b>40053</b>	<b>40658</b>	<b>41267</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-566</b>	<b>3578</b>	<b>4585</b>	<b>5723</b>
股本	1525	1677	1677	1677					
资本公积金	5650	5650	5650	5650					
未分配利润	10424	11588	13018	14732					
少数股东权益	49	51	55	60					
其他	370	683	1091	1580					
<b>所有者权益合计</b>	<b>18018</b>	<b>19650</b>	<b>21491</b>	<b>23700</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>56774</b>	<b>59702</b>	<b>62149</b>	<b>64967</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048