



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年04月22日

基础数据

04月21日收盘价（元）	17.41
总市值（亿元）	292.05
总股本（亿股）	16.77

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证化工】新凤鸣（603225）2025年三季报点评：PTA盈利承压致单季业绩环比回落，关注反内卷与行业修复共振机遇-2025.11.05

【兴证化工】新凤鸣（603225）2025年半年报点评：销量上行保障业绩增长，“反内卷”有望同行业本身修复趋势形成合力-2025.09.04

【兴证化工】新凤鸣（603225）2024年年报及2025年一季报点评：单季业绩同比持续改善，行业供需修复有望持续演绎-2025.05.14

分析师：张樾樾

S0190526040002  
zhangxixi@xyzq.com.cn

分析师：刘梓涵

S0190523070006  
liuzihan@xyzq.com.cn

新凤鸣(603225.SH)

全年盈利显现韧性，下游补库及反内卷有望推动盈利改善

投资要点：

- **事件：**新凤鸣发布2025年年报，报告期内公司实现营业收入715.57亿元，同比增长6.66%；实现归属上市公司股东的净利润10.18亿元，同比下滑7.42%，实现扣非归母净利润8.98亿元，同比下滑6.9%。其中2025Q4单季度实现营业收入200.14亿元，同比增长11.85%，环比增长10.88%；实现归母净利润1.5亿元，同比下滑57.87%，环比下滑6.89%；实现扣非归母净利润1.22亿元，同比下滑62.78%，环比增长5.13%。

- **PTA等产品价差承压，但POY价差改善及总体销量增长对冲下公司盈利仍显韧性。**价方面，根据我们统计，2025年全年POY、DTY、FDY、涤纶短纤、PTA与原料均价差分别为1215元/吨、2459元/吨、1503元/吨、998元/吨、349元/吨，同比分别扩大57元/吨、收窄121元/吨、收窄205元/吨，收窄6元/吨，收窄108元/吨；量方面，年内公司分别实现上述产品销量534万吨、99万吨、161万吨、131万吨、236万吨，同比分别变化+2%、+22%、+7%、+0.3%、+388%。综合来看，尽管产品均价差多数同比收窄，但主要产品POY价差改善以及各品类销量均有增长对冲下，公司盈利仍显现韧性。

- **下游补库空间仍存叠加行业反内卷稳步推进，行业盈利有望修复。**

**当前产业链下游库存仍处低位，后续相关补库需求有望释放支撑产品价差。**产业链下游库存方面，据隆众资讯截至4月17日当周数据，国内样本纺织企业原料库存天数为10.59天，同比下降0.79天；样本织造企业成品库存天数仅17.91天，同比下降6.4天；而从需求角度看，纺织企业订单天数为9.18天，同比增加0.23天，对产品价差仍有支撑。前期或由于国际油价快速上行宽幅震荡，下游备货有所观望，而其库存即在此过程中逐步消化，而后续若油价预期逐步稳定，则下游的补库需求有望释放，支撑涤纶长丝环节产销放量、价差走阔。

**另一方面，行业反内卷目前仍在推进过程中，有望对产品价差构成支撑。**2026年以来主流大厂结合市场情况在前期基础上持续推进协同减产：据CCF等信源，主流长丝大厂自1月14日起启动为期一个季度的连续减产，幅度为15%，同时视市场情况随时增加减产幅度；后续，3月下旬主流涤纶长丝大厂落实减产幅度从15%扩大至20%，且减产周期从一季度末延迟至4月底；进一步地，四月中旬龙头企业决定继续执行减产保价，将减产比例提升至30%，该方案将于4月20日起落实，时间持续至二季度末。在行业中期供需关系预期逐步改善以及产业链价格波动较大的背景下，相关龙头企业反内卷协同力度亦在逐步提升，当前已带动产品价差中枢显著上移，并有望与之后潜在的下游补库形成共振，共同推动行业盈利改善。

- **维持“增持”的投资评级。**新凤鸣是我国涤纶长丝行业的领军企业之一，公司沿“PX-PTA-涤纶长丝”产业链稳步推进主业发展：截至2025年年报发布公司具有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。当前行业新增产能增速已有显著回落，后续公司产业链一体化、规模化、低成本优势有望进一步显现，盈利能力有望迎来显著回升。我们调整公司2026-2027年EPS预测分别为1.24元、1.54元并引入2028年EPS预测为1.96元，维持“增持”的投资评级。

- **风险提示：**油价及原材料大幅波动风险；行业投产计划调整风险；下游需求不及预期风险。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	71557	89496	92570	95089
同比增长	6.7%	25.1%	3.4%	2.7%
归母净利润（百万元）	1018	2080	2578	3288
同比增长	-7.4%	104.3%	23.9%	27.6%
毛利率	5.3%	6.4%	6.9%	7.6%
ROE	5.7%	10.6%	12.1%	14.0%
每股收益（元）	0.61	1.24	1.54	1.96
市盈率	28.7	14.0	11.3	8.9

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>16956</b>	<b>18152</b>	<b>18775</b>	<b>20693</b>
货币资金	8542	7905	8265	9981
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1071	1340	1386	1424
预付款项	456	561	577	588
存货	5870	7095	7158	7172
其他	1018	1252	1389	1528
<b>非流动资产</b>	<b>39818</b>	<b>44093</b>	<b>46907</b>	<b>48559</b>
长期股权投资	533	644	762	885
固定资产	34708	37703	39378	39958
在建工程	914	1707	2353	2927
无形资产	2195	2580	2964	3347
商誉	0	0	0	0
其他	1469	1459	1450	1443
<b>资产总计</b>	<b>56774</b>	<b>62246</b>	<b>65682</b>	<b>69252</b>
<b>流动负债</b>	<b>28877</b>	<b>33347</b>	<b>35534</b>	<b>37267</b>
短期借款	17349	19590	21383	22817
应付票据及应付账款	5736	7091	7295	7436
其他	5792	6666	6856	7015
<b>非流动负债</b>	<b>9880</b>	<b>9251</b>	<b>8756</b>	<b>8368</b>
长期借款	5852	5145	4579	4126
其他	4028	4107	4178	4242
<b>负债合计</b>	<b>38757</b>	<b>42598</b>	<b>44290</b>	<b>45635</b>
股本	1525	1677	1677	1677
未分配利润	10424	11587	12941	14668
少数股东权益	49	52	55	60
<b>股东权益合计</b>	<b>18018</b>	<b>19648</b>	<b>21392</b>	<b>23617</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>56774</b>	<b>62246</b>	<b>65682</b>	<b>69252</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	1018	2080	2578	3288
折旧和摊销	3493	5274	5979	6645
营运资金的变动	-427	235	-14	-33
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>4717</b>	<b>8492</b>	<b>9469</b>	<b>10842</b>
资本支出	-7313	-9376	-8612	-8106
长期投资	-224	-112	-117	-123
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-7903</b>	<b>-9463</b>	<b>-8704</b>	<b>-8204</b>
债权融资	2378	1613	1298	1045
股权融资	28	158	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>2550</b>	<b>265</b>	<b>-405</b>	<b>-921</b>
现金净变动	-566	-636	360	1716

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>71557</b>	<b>89496</b>	<b>92570</b>	<b>95089</b>
营业成本	67758	83749	86159	87824
税金及附加	227	286	296	304
销售费用	118	152	157	162
管理费用	784	984	1018	1046
研发费用	1350	1691	1750	1797
财务费用	394	684	737	767
投资收益	22	27	28	29
公允价值变动收益	-29	0	0	0
信用减值损失	-2	0	0	0
资产减值损失	-179	-161	-145	-131
<b>营业利润</b>	<b>1034</b>	<b>2182</b>	<b>2714</b>	<b>3476</b>
营业外收支	56	59	62	65
<b>利润总额</b>	<b>1089</b>	<b>2240</b>	<b>2776</b>	<b>3541</b>
所得税	70	157	194	248
净利润	1020	2083	2582	3293
少数股东损益	1	3	4	5
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1018</b>	<b>2080</b>	<b>2578</b>	<b>3288</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>0.61</b>	<b>1.24</b>	<b>1.54</b>	<b>1.96</b>

**主要财务比率**

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	6.7%	25.1%	3.4%	2.7%
营业利润增长率	-14.1%	111.1%	24.4%	28.1%
归母净利润增长率	-7.4%	104.3%	23.9%	27.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	5.3%	6.4%	6.9%	7.6%
归母净利率	1.4%	2.3%	2.8%	3.5%
ROE	5.7%	10.6%	12.1%	14.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	68.3%	68.4%	67.4%	65.9%
流动比率	0.59	0.54	0.53	0.56
速动比率	0.35	0.30	0.29	0.32
<b>营运能力</b>				
资产周转率	130.1%	150.4%	144.7%	140.9%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.61	1.24	1.54	1.96
每股经营现金	2.81	5.06	5.64	6.46
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	28.7	14.0	11.3	8.9
PB	1.6	1.5	1.4	1.2

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
	无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数	
	中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyq.com.cn](http://www.xyq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： <a href="mailto:research@xyq.com.cn">research@xyq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyq.com.cn">research@xyq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyq.com.cn">research@xyq.com.cn</a>