

## 国内循环经济领域领军企业，业绩有望改善

### 投资要点

- **推荐逻辑:** 1) 涤纶产品价格筑底反弹，涤纶长丝 (POY150D/48F) 由 2025 年底的 6550 元/吨上涨至 2026 年 4 月 24 日的 8680 元/吨; 2) 公司是国内循环经济领域的领军企业，市场竞争优势明显; 3) 公司低熔点涤纶短纤维设计产能 28 万吨/年，在建产能 11 万吨/年，随着产能逐渐爬坡，公司业绩有望显著改善。
- **深耕超二十年，国内循环经济领域的领军企业。** 2003 年公司前身江河化纤成立，2015 年江河化纤整体变更为优彩环保资源科技股份有限公司，2020 年公司成功在深圳证券交易所上市。2022 年公司公开发行为 6.00 亿元的优彩转债进一步融资以支持产能扩张。2025 年，公司拟投资约 1.5 亿元建设曲水优彩工程复合新材料生产基地项目。时至今日，公司已经成为循环经济领域的领军企业，公司的产品拓宽了再生聚酯纤维的应用水平与适用范围，支撑了国内外服装、家纺、汽车内饰等行业的低碳与绿色高质量发展，公司的发展还促进了江苏地区乃至全国再生循环产业的整体升级，带动与示范效应显著。
- **涤纶行业整体产量不断增长，政策支持下再生涤纶已成为行业发展热潮。** 我国政府出台一系列环保法规和标准推动再生涤纶的研发与使用等，促使涤纶工业丝行业向绿色、环保和可持续发展方向迈进。2025 年，中国化纤产量为 7793 万吨，同比增长 4.3%，其中涤纶产量增速为 4.0%，较 2024 年下降 5.2 个百分点，龙头企业贯彻执行中央综合整治“内卷式”竞争要求，主动减产以维持行业整体平稳运行。2026 年以来，以涤纶长丝为代表的涤纶价格已有所反弹，涤纶长丝由 2025 年底的 6550 元/吨上涨至 2026 年 4 月 24 日的 8680 元/吨。
- **公司以低熔点涤纶短纤维为主，提供多款涤纶产品。** 2025 年公司低熔点涤纶短纤维销量首次超过 30 万吨，为历史最高水平，产能利用率从 2022 年以来均超过 100%，2025 年为 103.36%。截至 2025 年底，公司拥有再生有色涤纶短纤维设计产能 15.2 万吨/年，2025 年，公司再生有色涤纶短纤维销量接近 10 万吨，同比增长约 4.7%，产能利用率约为 72%，较 2024 年下降了 6.92pp。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2026/27/28 年营收分别为 29.5、33.5、39.4 亿元，归母净利润分别为 1.3、1.7、2.2 亿元，EPS 分别为 0.35、0.49、0.63 元，对应 PE 分别为 27、19、15 倍。我们看好公司作为涤纶龙头能享受行业复苏带来的盈利弹性，首次覆盖，给予“持有”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动风险，市场竞争风险，项目投产不及预期风险等。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	2717.93	2947.75	3350.70	3939.08
增长率	15.39%	8.46%	13.67%	17.56%
归属母公司净利润 (百万元)	52.06	125.06	173.99	222.00
增长率	-37.86%	140.25%	39.12%	27.60%
每股收益 EPS (元)	0.15	0.35	0.49	0.63
净资产收益率 ROE	2.95%	6.67%	8.85%	10.89%
PE	64	27	19	15
PB	1.90	1.79	1.71	1.64

数据来源: Wind, 西南证券

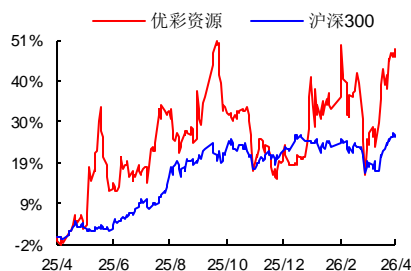
### 西南证券研究院

分析师: 胡光烽  
执业证号: S1250522070002  
电话: 021-58352190  
邮箱: hgyyf@swsc.com.cn

分析师: 杨蕊  
执业证号: S1250525070007  
电话: 021-58351985  
邮箱: yangrui@swsc.com.cn

联系人: 戚欣龙  
邮箱: qixl@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	3.55
流通 A 股(亿股)	2.70
52 周内股价区间(元)	6.65-9.59
总市值(亿元)	33.53
总资产(亿元)	25.54
每股净资产(元)	4.95

### 相关研究

## 目 录

1 深耕超二十年，国内循环经济领域的领军企业.....	1
2 涤纶行业：整体产量不断增长，政策支持下再生涤纶已成为行业发展热潮.....	3
3 主营业务：以低熔点涤纶短纤维为主，提供多款产品.....	5
3.1 低熔点涤纶短纤维业务产销两旺，在建产能超过 10 万吨/年.....	6
3.2 再生有色涤纶短纤维拥抱行业绿色转型，提供第二增长曲线.....	7
4 盈利能力有所回升，但财务费用率处于历史高位.....	8
5 盈利预测与估值.....	9
6 风险提示.....	10

## 图 目 录

图 1: 公司发展历程.....	1
图 2: 公司股权结构 (截至 2026 年 Q1) .....	1
图 3: 公司 2025 年主营业务结构情况 .....	2
图 4: 公司 2025 年主营业务毛利情况 .....	2
图 5: 公司 2021 年以来营业收入及增速.....	2
图 6: 公司 2021 年以来归母净利润及增速 .....	2
图 7: 中国涤纶长丝产量 (万吨) .....	4
图 8: 中国涤纶短纤产量 (万吨) .....	4
图 9: 我国涤纶长丝 (POY150D/48F) 市场价 (元/吨) .....	4
图 10: 我国涤纶长丝 (POY150D/48F) 价差 (元/吨) .....	4
图 11: 公司主要产品 .....	5
图 12: 公司低熔点涤纶短纤维销量 (吨) .....	6
图 13: 公司低熔点涤纶短纤维产能利用率 (%) .....	6
图 14: 公司低熔点涤纶短纤维业务营业收入及增速.....	6
图 15: 公司低熔点涤纶短纤维业务毛利率 .....	6
图 16: 公司再生有色涤纶短纤维销量 (吨) .....	7
图 17: 公司再生有色涤纶短纤维产能利用率 (%) .....	7
图 18: 公司再生有色涤纶短纤维业务营业收入及增速 .....	7
图 19: 公司再生有色涤纶短纤维业务毛利率 .....	7
图 20: 公司销售毛利率和销售净利率 .....	8
图 21: 公司期间费用率 .....	8
图 22: 公司销售商品提供劳务收到的现金 / 营业收入 .....	8
图 23: 公司资产负债率 .....	8

## 表 目 录

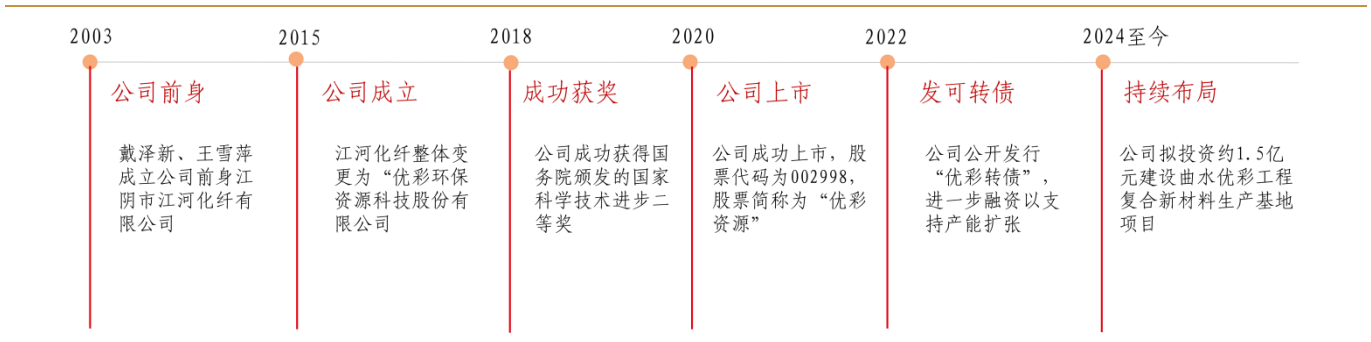
表 1: 2022 年以来中国涤纶行业相关政策 .....	3
表 2: 2024 年中国循环再利用涤纶短纤产量预排名名单.....	5
表 3: 分业务收入及毛利率 .....	9
表 4: 可比公司估值.....	9
附表: 财务预测与估值 .....	11

## 1 深耕超二十年，国内循环经济领域的领军企业

2003年，戴泽新、王雪萍成立公司前身江阴市江河化纤有限公司，2015年，江河化纤股东会通过决议，同意将江河化纤整体变更为优彩环保资源科技股份有限公司，同年8月，公司被中国化学纤维工业协会、国家纺织化纤产品开发中心认定为“国家再生有色纤维新材料研发生产基地”，2016年公司成为首批取得中国化学纤维工业协会、纺织化纤产品开发中心颁发的“绿色纤维认证证书”的企业之一。2018年公司获得国务院颁发的国家科学技术进步二等奖，进一步体现了公司科技创新的实力。2020年，公司成功在深圳证券交易所上市，股票代码为002998，股票简称为“优彩资源”。2022年，公司公开发行6.00亿元的“优彩转债”，进一步融资以支持产能扩张。2025年，公司为把握西部地区开发建设的发展机遇，拓展在该地区的业务布局，拟投资约1.5亿元建设曲水优彩工程复合新材料生产基地项目，建设目标为年产3万吨工程复合新材料的生产线及相关配套设施。

时至今日，公司已经成为循环经济领域的领军企业，公司的产品拓宽了再生聚酯纤维的应用水平与适用范围，支撑了国内外服装、家纺、汽车内饰等行业的低碳与绿色高质量发展，公司的发展还促进了江苏地区乃至全国再生循环产业的整体升级，带动与示范效应显著。

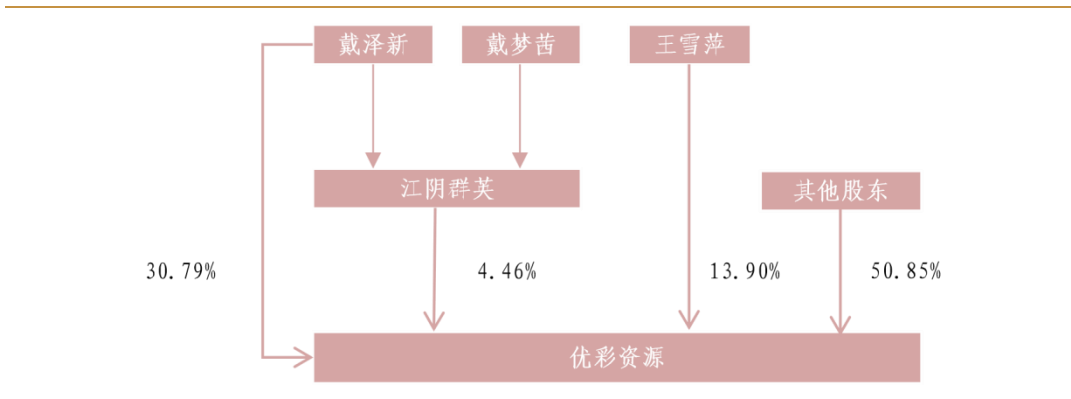
图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

实际控制人为戴泽新、王雪萍夫妇及其女儿戴梦茜。截至2026年Q1，戴泽新直接持有公司30.79%的股份，王雪萍直接持有公司13.90%的股份。同时戴泽新在公司担任董事长，戴梦茜担任总经理，戴泽新与戴梦茜均担任公司的主要职务，公司管理层与股东的利益高度一致，有助于企业提高决策效率，同时保持战略定力，更关注企业的长期价值增长。

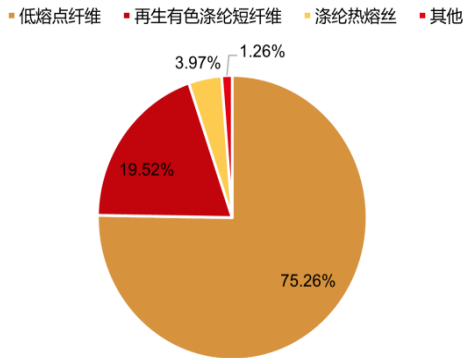
图 2：公司股权结构（截至2026年Q1）



数据来源：iFinD，西南证券整理

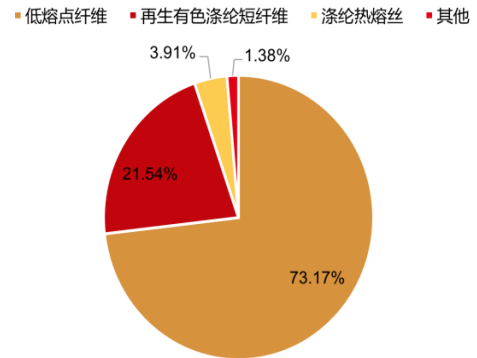
**公司主营业务结构：**公司主要从事涤纶纤维及其制品的研发、生产、销售，主要产品包括再生有色涤纶短纤维、低熔点涤纶短纤维和涤纶非织造布等。截至 2025 年末，公司具备年产 15.2 万吨/年再生涤纶纤维、28 万吨/年低熔点纤维、3 万吨/年低熔点涤纶长丝的设计生产能力。营收方面，2025 年公司的营收主要来自**低熔点纤维**，占比约为 75.26%，其次是再生有色涤纶短纤维，占比约 19.52%；毛利贡献方面，**低熔点纤维**所贡献的毛利占比最高，约为 73.17%，其次为再生有色涤纶短纤维，占比约为 21.54%。

图 3：公司 2025 年主营业务结构情况



数据来源：iFinD, 西南证券整理

图 4：公司 2025 年主营业务毛利情况

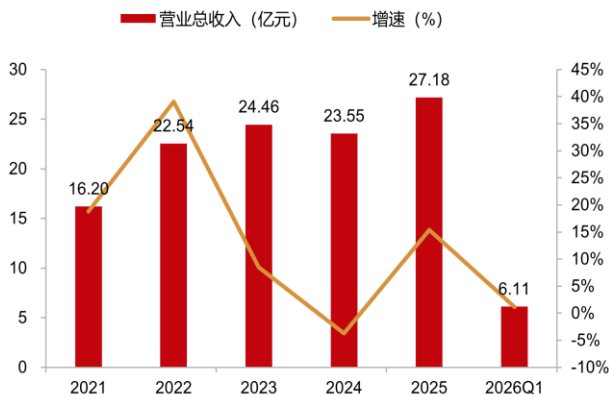


数据来源：iFinD, 西南证券整理

**公司业绩状况：**受益于上市后新建产能逐渐投产，2021 年以来，公司营收整体呈上升态势，在 2022 年公司营收达到 22.54 亿元后，2023 年和 2024 年持续维持在 20 亿元以上，2025 年公司营收达到 27.18 亿元，同比增长 15.39%，2026 年第一季度，公司实现营业收入 6.11 亿元，同比增长 1.12%，继续保持增长。

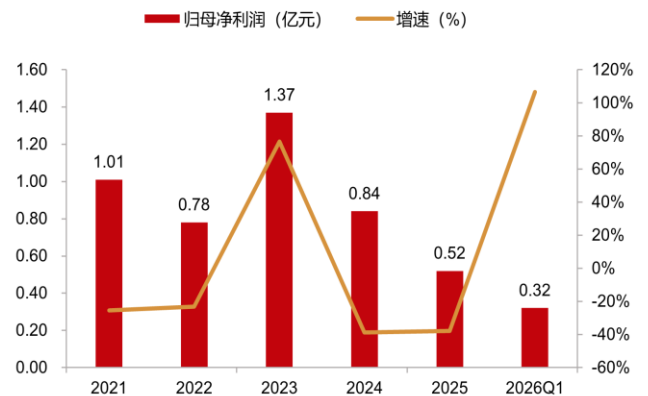
2025 年，公司实现归母净利润 5205.67 万元，相比 2024 年大幅下滑了 37.86%，实现归母扣非净利润跌至 4674.05 万元，同比跌幅达 41.42%。公司归母净利润的大幅下滑主要源于 PTA、乙二醇、再生 PET 泡料等核心原料采购成本上涨直接挤压了公司的毛利。同时，随着公司的可转债逐步进入存续期，按照会计准则计提的利息成本显著攀升，进一步压低了账面利润。2026 年第一季度，公司实现归母净利润 3201.61 万元，同比增长 106.51%，实现归母扣非净利润 2862.23 万元，同比增长 95.03%。

图 5：公司 2021 年以来营业收入及增速



数据来源：iFinD, 西南证券整理

图 6：公司 2021 年以来归母净利润及增速



数据来源：iFinD, 西南证券整理

## 2 涤纶行业：整体产量不断增长，政策支持下再生涤纶已成为行业发展热潮

涤纶是聚对苯二甲酸乙二酯纤维在我国的商品名称，是指大分子链中的链节通过酯基相连的成纤聚合物纺制的合成纤维。涤纶纤维行业按纺丝加工后的产品长度可分为涤纶短纤维和涤纶长丝，其中涤纶长丝是指纺丝熔体经纺丝成型和后加工工序，得到的长度以千米计算的涤纶纤维，涤纶短纤维是指化学产品被切成几厘米或十几厘米长度的纤维。

涤纶纤维行业按原料来源可分为原生涤纶纤维和再生涤纶纤维。原生涤纶纤维以石油为最终原料。再生涤纶纤维以废旧 PET 聚酯为原料，废旧 PET 聚酯包括工业源和生活源两大类，其中工业源主要包括化纤生产产生的浆块废丝、纺织服装类企业生产时的边角料、印染废料等，生活源主要包括回收 PET 聚酯塑料瓶、废旧纺织品等。再生涤纶属于 PET 聚酯的循环利用，通过物理法生产的再生涤纶相比于原生涤纶纤维，纤维强度、弹性等性能方面有所下降，但是再生涤纶能够充分利用废弃 PET 聚酯的原有颜色，并且通过原液着色工艺实现色泽的均一、稳定，满足特定产业对材料的需求。随着全球对环境保护意识的提高，政策对涤纶行业的影响日益显著。近年来我国政府积极出台一系列环保法规和标准推动再生涤纶的研发与使用、加强质量标准等，促使涤纶工业丝行业向绿色、环保和可持续发展方向迈进。

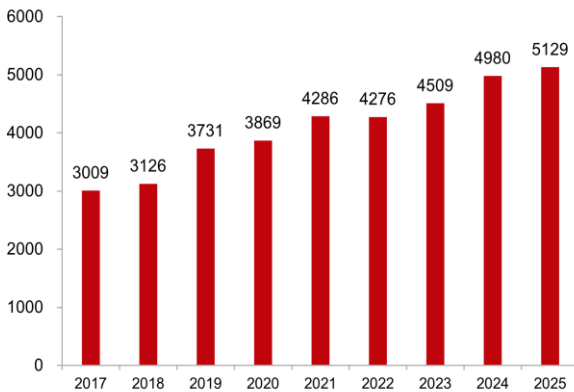
表 1：2022 年以来中国涤纶行业相关政策

发布时间	发布部门	政策名称	重点内容
2022 年 4 月	工业和信息化部、国家发展和改革委员会	《两部委关于化纤工业高质量发展的指导意见》	实现化学法再生涤纶规模化、低成本生产，推进再生锦纶、再生丙纶、再生氨纶、再生腈纶、再生粘胶纤维、再生高性能纤维等品种的关键技术研发和产业化。推动废旧纺织品高值化利用的关键技术突破和产业化发展，加大对废旧军服、校服、警服、工装等制服的回收利用力度，鼓励相关生产企业建立回收利用体系
2023 年 11 月	商务部、市场监管总局	《纺织工业提质升级实施方案（2023—2025 年）》	推动循环再利用化学纤维（涤纶）行业规范条件全面落实，开展规范公告工作。推动再生纤维质量监管标准规范文件修订。支持有关机构和企业研究制定废旧纺织品循环利用目标及路线图，开展废旧纺织品循环利用资源价值核算研究。扩大废旧纺织品再生产品在家具建材、汽车内外饰、农业、环境治理等领域的应用
2024 年 9 月	工业和信息化部办公厅	《工业重点行业领域设备更新和技术改造指南》	推动聚合、纺丝、牵伸成套设备更新，进一步提升化纤行业智能化水平；推动定型机、染色机、染料助剂自动输送系统，提升印染行业节能减排、绿色化数字化水平。到 2027 年，棉纺行业生产效率显著提升，化纤行业涤纶长丝设备的更新换代率进一步提高，印染行业生产综合成本降低 5%-10%，预计全行业完成更新超 25 万台（套）设备，拉动投资 2500 亿元

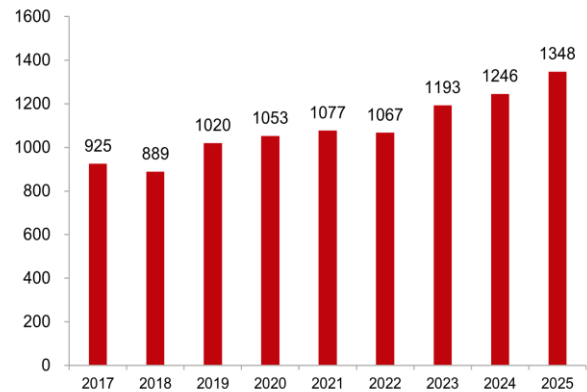
数据来源：工业和信息化部、国家发展和改革委员会、商务部、市场监管总局等，西南证券整理

2025 年面对复杂多变的国内外环境，中国经济坚持“稳中求进”总基调，实现了总量平稳增长与结构持续优化，全年 GDP 增长 5%，在全球主要经济体中保持领先。在此背景下，化纤行业呈现“运行总体平稳、结构分化凸显、转型步伐加快”的发展特征，全年产量保持 4.3% 的平稳增长，出口展现较强韧性，但同时也面临内需复苏不及预期、传统大宗品类盈利下滑、部分子行业开工率下降等压力，仍然处于从规模扩张向价值提升转型的关键调整期。

根据中国化学纤维工业协会统计，2025 年，化纤行业整体开工基本正常，但各子行业表现有所分化，其中，直纺涤纶长丝平均开工负荷约 92%，较 2024 年提升 1.29 个百分点。2025 年，中国化纤产量为 7793 万吨，同比增长 4.3%，其中涤纶产量增速 4.0%，较 2024 年下降 5.2 个百分点，充分反映出龙头企业积极践行社会责任，认真贯彻执行中央综合整治“内卷式”竞争要求，主动减产以维持行业整体平稳运行。

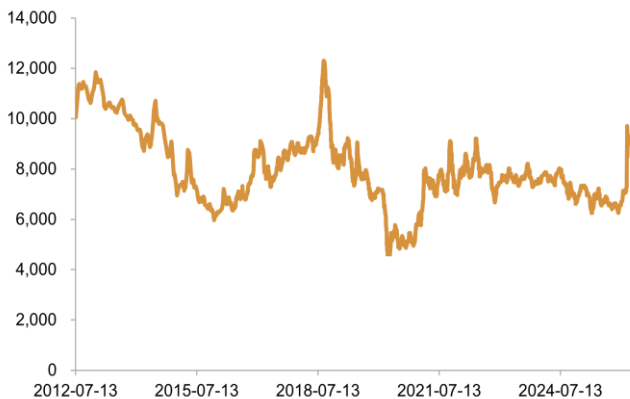
**图 7：中国涤纶长丝产量（万吨）**


数据来源：中国化学纤维工业协会，西南证券整理

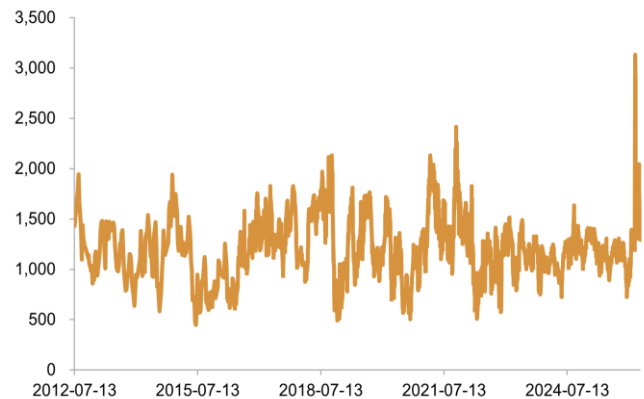
**图 8：中国涤纶短纤产量（万吨）**


数据来源：中国化学纤维工业协会，西南证券整理

2025 年化纤产品市场价格整体呈现下降态势，但在化纤价格整体下行的背景下，我国化纤出口韧性凸显，2025 年，化纤产品共出口 762 万吨，同比增长 14.64%，其中全年涤纶长丝出口累计达到 435 万吨，同比增长 10.62%，保持较好增长态势。2026 年以来，以涤纶长丝 (POY150D/48F) 为代表的涤纶价格已有所反弹，涤纶长丝 (POY150D/48F) 由 2025 年底的 6550 元/吨上涨至 2026 年 4 月 24 日的 8680 元/吨。

**图 9：我国涤纶长丝 (POY150D/48F) 市场价 (元/吨)**


数据来源：iFinD，西南证券整理

**图 10：我国涤纶长丝 (POY150D/48F) 价差 (元/吨)**


数据来源：iFinD，西南证券整理

### 3 主营业务：以低熔点涤纶短纤维为主，提供多款产品

公司专注于主业经营，主要生产再生有色涤纶短纤维、低熔点涤纶短纤维等产品，产品定位于差异化、功能型，产品系列较丰富，可满足水利、公路土工用布、地毯、隔音材料、汽车内饰、纺织服饰等多领域需求，具有一定市场竞争力。根据中国化学纤维工业协会发布数据，公司在 2024 年中国化学纤维产量预排名名单中位于第 22 位，在中国涤纶短纤产量的预排名名单（原生）中位于第 11 位，在中国循环再利用涤纶短纤产量的预排名名单中位列第 4 位，公司再生有色涤纶短纤维和低熔点涤纶短纤维的产量规模均位居行业前列。

表 2：2024 年中国循环再利用涤纶短纤产量预排名名单

排名	企业名称
1	宁波大发化纤有限公司
2	扬州天富龙集团股份有限公司
3	杭州奔马化纤纺丝有限公司
4	优彩环保资源科技股份有限公司
5	江阴市华宏化纤有限公司

数据来源：中国化学纤维工业协会，西南证券整理

公司掌握废旧 PET 聚酯物理化学回收法核心技术，在物理回收法的基础上加入以化学方法提升废旧 PET 聚酯熔体品质的技术，通过在生产中除去杂质提升原料黏度，显著降低了物理回收法中原料特性黏度的损失，同时显著提升了制成品品质。目前再生涤纶短纤维产品所使用的原料主要包括回收 PET 瓶片、泡料，泡料主要来源于化纤企业生产过程中产生的浆块废丝、纺织服装类企业生产时的边角余料等，与回收 PET 瓶片相比，泡料价格低、杂质多、特性黏度差。行业内企业间由于技术水平差别，生产同等级产品所需的瓶片、泡料配比存在较大差异。公司通过技术研发突破并掌握了泡料类再生原料的均质、除杂、增粘的核心技术，提高原料中泡料的使用比例，降低生产成本。公司掌握一种低熔点再生共聚酯的制备方法，可获得色泽良好的结晶性低熔点再生共聚酯，所采用的催化剂具有较高的催化活性，无需将催化剂从解聚产物中除去便可用于再共聚，大大提高生产效率。公司目前拥有多项专利，曾经获得“纺织之光”中国纺织工业联合会科学技术一等奖、由全国循环经济技术中心、国务院颁发、习近平主席亲授的国家科学技术进步奖、中国化学纤维工业协会颁发的“化纤行业‘十三五’技术创新示范企业”和“化纤行业‘十三五’绿色发展示范企业”、江苏省专精特新企业、国家级绿色工厂等荣誉奖项，2025 年又新申请 8 项专利、被江苏省工业和信息化厅评为星级上云（五星）、江苏省先进级智能工厂、江苏省制造业中试平台。

图 11：公司主要产品

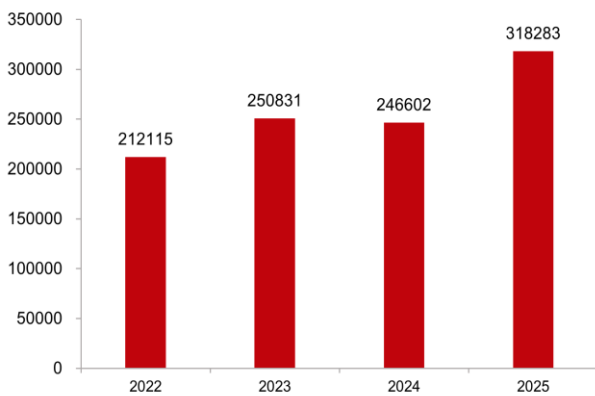


数据来源：公司官网，西南证券整理

### 3.1 低熔点涤纶短纤维业务产销两旺，在建产能超过 10 万吨/年

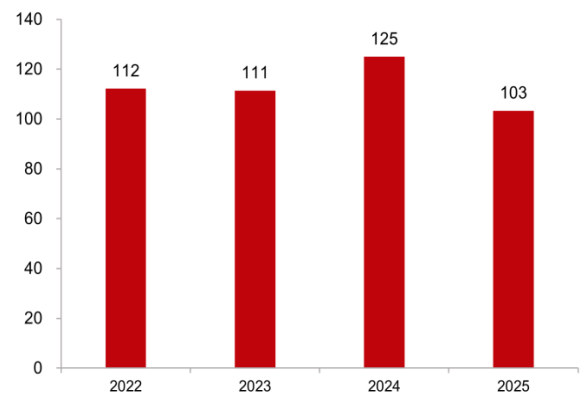
低熔点涤纶短纤维优异性能的基础在于皮层的低熔点聚酯和芯层常规聚酯间的良好相容性，纤维在较低加热温度条件下可保证皮层融化而芯层仍保持物理结构，冷却后在无任何化学黏结剂的基础上提供良好粘连作用，具有高黏结强力、低热熔黏合温度、快速黏合、剥离强度高等特点，既保持了主体纤维特性，又能获得高孔隙率及回弹性的宏观结构。低熔点涤纶短纤维在下游应用过程中消除了传统化学黏胶剂使用带来的挥发性有机物污染，减少挥发性有机物产生和排放，有利于人的身体健康，有利于改善大气环境质量，提升制造业绿色化水平。目前，低熔点涤纶短纤维正在逐步替代家纺行业、汽车内饰行业等使用的传统化学黏胶剂，目前尚未有其他替代低熔点涤纶短纤维的产品出现。相关下游产品形式主要为与其他纤维混合经过非织造加工形成硬质棉等，大量应用于服装家纺、家具、汽车内饰、医用卫生等领域。截至 2025 年底，公司拥有低熔点涤纶短纤维设计产能 28 万吨/年，在建产能 11 万吨/年，在建产能中厂房建设部分完成，2025 年公司低熔点涤纶短纤维销量首次超过 30 万吨，为历史最高水平，产能利用率从 2022 年以来均超过 100%，2025 年为 103.36%。

图 12：公司低熔点涤纶短纤维销量（吨）



数据来源：iFinD，西南证券整理

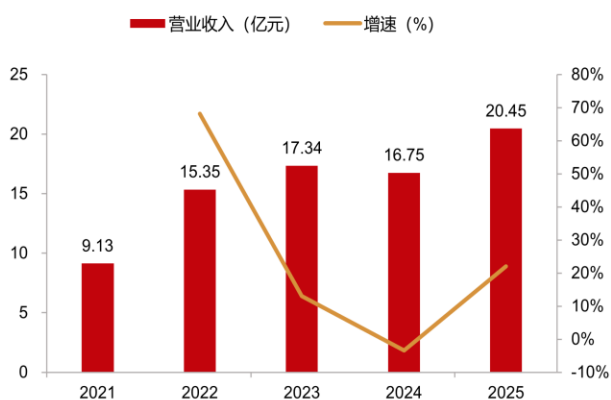
图 13：公司低熔点涤纶短纤维产能利用率（%）



数据来源：iFinD，西南证券整理

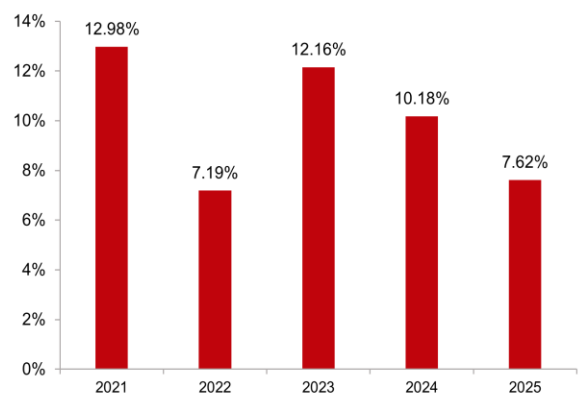
2025 年，公司低熔点涤纶短纤维业务实现营收 20.45 亿元，同比增长约 22.09%，首次突破 20 亿元大关，毛利率为 7.62%，同比下降 2.56pp，公司新建产能尚未完全投产影响了业务盈利水平，未来随着产能逐步爬坡，低熔点涤纶短纤维业务的业绩有望进一步改善。

图 14：公司低熔点涤纶短纤维业务营业收入及增速



数据来源：iFinD，西南证券整理

图 15：公司低熔点涤纶短纤维业务毛利率

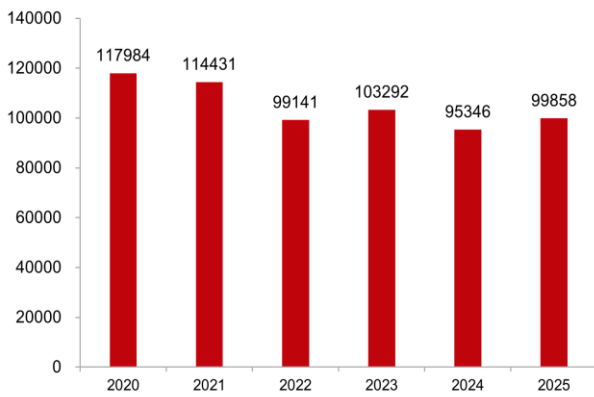


数据来源：iFinD，西南证券整理

### 3.2 再生有色涤纶短纤维拥抱行业绿色转型，提供第二增长曲线

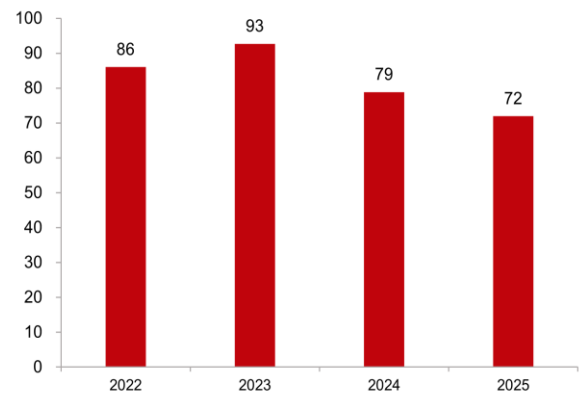
公司再生有色涤纶短纤维产品将上游废旧 PET 原料回收利用，有利于解决废旧 PET 聚酯难处理问题、有利于减少废气、废水的排放、有利于减少对石油的依赖，实现“变废为宝、循环利用、绿色发展”。另外公司基于原液着色工艺生产再生有色涤纶短纤维产品，可以省去印染工序，避免产生大量的印染废水。在公司的再生有色涤纶短纤维中，工程用纤维具有良好抗拉强度、抗变形能力、耐高温、抗冷冻、耐老化、耐腐蚀、渗透性好，在工程中起到隔离、排水、加筋、防护等作用，地毯用纤维坚固、耐用、抗皱，洗后极易干燥，耐酸耐碱性能优，抗霉菌和虫蛀，汽车内饰用纤维合成性优，抗撕裂强度高、易于清洗，回弹性、抗褶皱性和耐高温性较好，服饰用纤维具有色谱全，色牢度好，颜色深浅可调，抗菌性、耐洗性良好等优点。截至 2025 年底，公司拥有再生有色涤纶短纤维设计产能 15.2 万吨/年，2025 年，公司再生有色涤纶短纤维销量接近 10 万吨，同比增长约 4.7%，产量约为 10.93 万吨，产能利用率约为 72%，较 2024 年下降了 6.92pp。

图 16：公司再生有色涤纶短纤维销量（吨）



数据来源：iFinD，西南证券整理

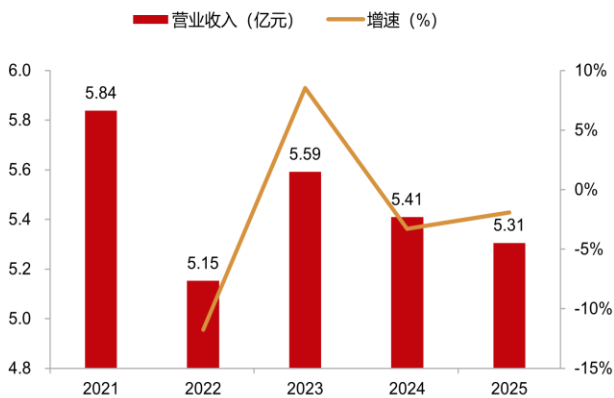
图 17：公司再生有色涤纶短纤维产能利用率（%）



数据来源：iFinD，西南证券整理

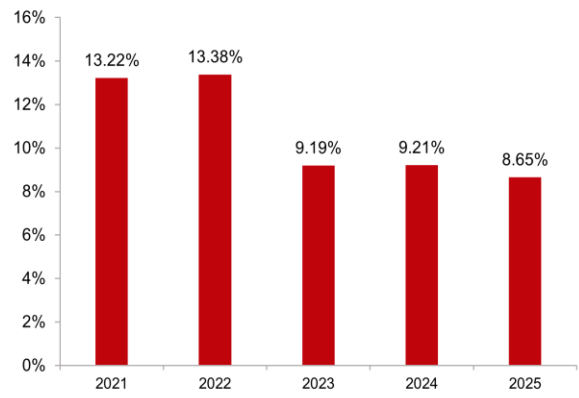
2025 年公司再生有色涤纶短纤维业务实现营收 5.31 亿元，同比下降约 1.92%，毛利率为 8.65%，同比下降 0.55pp，再生有色涤纶短纤维业务产能利用率的下降影响了业务的营收规模和盈利水平，未来再生有色涤纶短纤维业务随着行业逐渐向循环经济发展业绩有望改善。

图 18：公司再生有色涤纶短纤维业务营业收入及增速



数据来源：iFinD，西南证券整理

图 19：公司再生有色涤纶短纤维业务毛利率



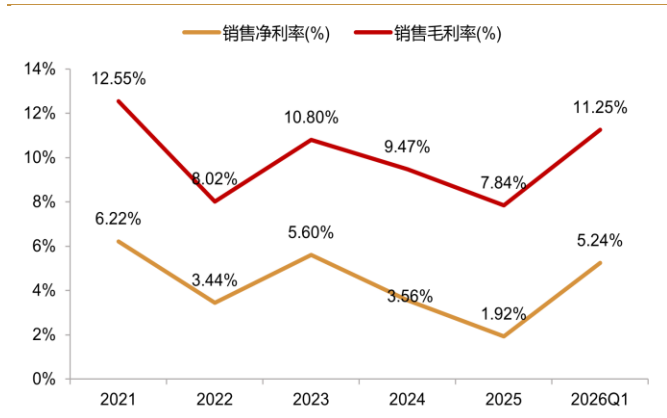
数据来源：iFinD，西南证券整理

## 4 盈利能力有所回升，但财务费用率处于历史高位

2021 年以来受原材料价格波动等影响，2021 年-2025 年，公司销售毛利率整体呈现下降态势，由 2021 年底的 12.55% 回落至 2025 年底的 7.84%，创下近五年新低。2026 年以来，公司的销售毛利率同比大幅反弹，由 2025 年一季度的 6.28% 大幅上升 4.97pp 至 2026 年一季度的 11.25%，带动了公司的销售净利率相较于 2025 年同期上升了 2.68pp 达到 5.24%。

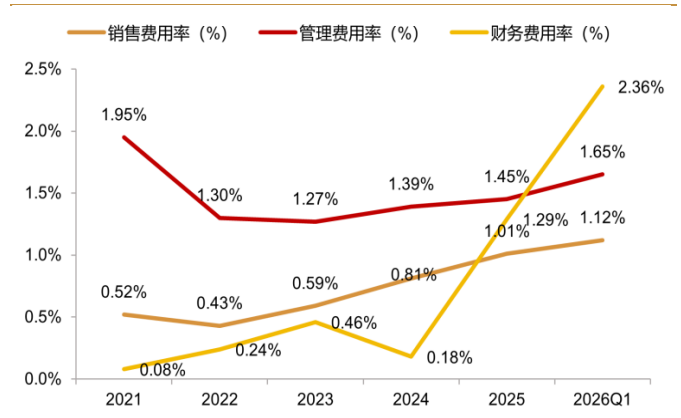
期间费用率方面，公司各项支出的增加直接吞噬了营业利润，整体费用率呈现上升态势。随着外贸业务大幅增长，公司 2025 年销售费用同比增长 43.01%，而公司财务费用同比涨幅更是达到 738.84%，2026 年一季度公司财务费用率达 2.36%，为历史新高。公司财务费用的增长主要源于可转债利息费用的大幅增加，公司于 2022 年公开发行了总额达 6 亿元的优彩转债，这笔可转债在进入 2025 年后的存续期内，给公司带来了巨大的利息支出压力。

图 20：公司销售毛利率和销售净利率



数据来源：iFinD，西南证券整理

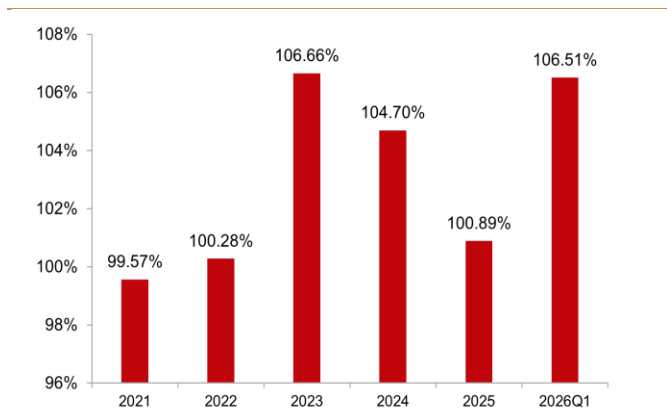
图 21：公司期间费用率



数据来源：iFinD，西南证券整理

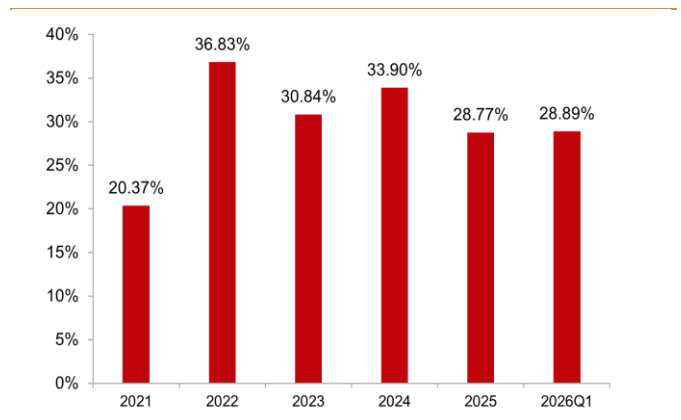
公司现金流创造能力强，盈利质量高。从销售商品提供劳务收到的现金 / 营业收入这一指标来看，除了 2021 年公司销售商品提供劳务收到的现金 / 营业收入低于 100%，其余的年份均保持在 100% 以上水平。未来，公司通过经营活动带来持续的现金流积累以及公司通过偿还债务带来的长期借款余额持续减少有望使得公司资产负债率持续优化，降低财务风险。

图 22：公司销售商品提供劳务收到的现金 / 营业收入



数据来源：iFinD，西南证券整理

图 23：公司资产负债率



数据来源：iFinD，西南证券整理

## 5 盈利预测与估值

### 关键假设：

1) 低熔点涤纶短纤维方面，考虑到 2026 年以来 PTA 价格有所复苏，原料端支撑增强叠加行业下游需求有望复苏，预计 2026-2028 年公司低熔点涤纶短纤维单吨价格同比+5%、+8%、+10%，同时随着公司在建的 11 万吨产能逐渐投产，预计 2026-2028 年公司低熔点涤纶短纤维销量同比+5%、+8%、+10%，整体来看，随着营收规模的扩大，低熔点涤纶短纤维业务毛利率也会有所改善，预计 2026-2028 年该业务毛利率分别约为 8%、8.5%、9%；

2) 再生有色涤纶短纤维等其他业务方面，随着行业持续推进绿色转型升级，预计未来可为更多客户提供再生相关产品，提升公司再生有色涤纶短纤维等其他业务的产能利用率，预计 2026-2028 年业务营收同比+3%、+4%、+5%；毛利率分别约为 8.5%、8.8%、9%。

表 3：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
合计	营业收入	2717.9	2947.8	3350.7	3939.1
	YoY	15.39%	8.46%	13.67%	17.56%
	营业成本	2504.9	2708.5	3063.7	3584.6
	毛利率	7.84%	8.12%	8.56%	9.00%
低熔点涤纶短纤维	营业收入	2045.4	2255.0	2630.3	3182.6
	YoY	22.09%	10.25%	16.64%	21.00%
	营业成本	1889.5	2074.6	2406.7	2896.2
	毛利率	7.62%	8.00%	8.50%	9.00%
再生有色涤纶短纤维等其他业务	营业收入	672.5	692.7	720.4	756.5
	YoY	-1.12%	3.00%	4.00%	5.00%
	营业成本	615.4	633.8	657.0	688.4
	毛利率	8.50%	8.50%	8.80%	9.00%

数据来源：Wind，西南证券

预计公司 2026/27/28 年营收分别为 29.5、33.5、39.4 亿元，归母净利润分别为 1.3、1.7、2.2 亿元，EPS 分别为 0.35、0.49、0.63 元，对应 PE 分别为 27、19、15 倍。我们选取化纤行业中的桐昆股份和新乡化纤作为可比公司，两家公司 2026 年的平均 PE 为 19 倍，看好公司作为涤纶龙头能享受行业复苏带来的盈利弹性，首次覆盖，给予“持有”评级。

表 4：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
			24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E
000949.SZ	新乡化纤	7.88	0.14	0.12	0.35	0.45	56	66	23	18
601233.SH	桐昆股份	20.27	0.5	0.87	1.31	1.63	41	23	15	12
平均值							48	44	19	15
002998.SZ	优彩资源	9.45	0.26	0.15	0.35	0.49	36	64	27	19

数据来源：Wind，西南证券整理

## 6 风险提示

原材料价格波动风险，市场竞争风险，项目投产不及预期风险等。

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2717.93	2947.75	3350.70	3939.08	净利润	52.06	125.06	173.99	222.00
营业成本	2504.93	2708.47	3063.73	3584.56	折旧与摊销	145.97	130.34	130.34	130.34
营业税金及附加	12.19	15.57	17.34	20.43	财务费用	34.96	31.28	23.23	30.49
销售费用	27.44	19.83	23.58	29.85	资产减值损失	-5.48	0.00	0.00	0.00
管理费用	39.50	43.47	46.23	54.95	经营营运资本变动	63.22	-10.60	-92.80	-61.20
财务费用	34.96	31.28	23.23	30.49	其他	-33.89	1.27	4.31	2.74
资产减值损失	-5.48	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>256.84</b>	<b>277.35</b>	<b>239.07</b>	<b>324.37</b>
投资收益	-0.78	-0.21	-0.28	-0.36	资本支出	50.98	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-367.25	134.10	29.42	-34.55
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-316.27</b>	<b>134.10</b>	<b>29.42</b>	<b>-34.55</b>
<b>营业利润</b>	<b>47.64</b>	<b>128.92</b>	<b>176.31</b>	<b>218.44</b>	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	0.03	0.00	0.00	0.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>47.67</b>	<b>128.92</b>	<b>176.31</b>	<b>218.44</b>	股权融资	176.98	0.00	0.00	0.00
所得税	-4.39	3.85	2.32	-3.56	支付股利	-99.48	-33.60	-81.34	-144.03
净利润	52.06	125.06	173.99	222.00	其他	-291.55	-7.34	-14.19	-24.47
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-214.06</b>	<b>-40.95</b>	<b>-95.53</b>	<b>-168.50</b>
归属母公司股东净利润	52.06	125.06	173.99	222.00	<b>现金流量净额</b>	<b>-275.43</b>	<b>370.51</b>	<b>172.96</b>	<b>121.32</b>
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	263.34	633.85	806.81	928.12	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	234.36	214.27	257.42	308.95	销售收入增长率	15.39%	8.46%	13.67%	17.56%
存货	289.86	408.19	495.57	514.48	营业利润增长率	-49.10%	170.61%	36.76%	23.89%
其他流动资产	364.28	159.17	159.40	207.56	净利润增长率	-37.86%	140.25%	39.12%	27.60%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	5.96%	27.11%	13.54%	14.97%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	1201.95	1076.40	950.85	825.29	毛利率	7.84%	8.12%	8.56%	9.00%
无形资产和开发支出	104.11	99.32	94.54	89.75	三费率	3.75%	3.21%	2.78%	2.93%
其他非流动资产	22.65	20.73	-7.23	-18.33	净利率	1.92%	4.24%	5.19%	5.64%
<b>资产总计</b>	<b>2480.55</b>	<b>2611.94</b>	<b>2757.35</b>	<b>2855.82</b>	ROE	2.95%	6.67%	8.85%	10.89%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	2.10%	4.79%	6.31%	7.77%
应付和预收款项	167.19	248.52	290.22	302.64	ROIC	4.83%	8.82%	11.62%	15.23%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	8.41%	9.86%	9.85%	9.63%
其他负债	546.49	488.40	502.23	514.04	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>713.69</b>	<b>736.92</b>	<b>792.45</b>	<b>816.68</b>	总资产周转率	1.05	1.16	1.25	1.40
股本	352.09	354.81	354.81	354.81	固定资产周转率	2.26	2.66	3.41	4.60
资本公积	728.80	726.07	726.07	726.07	应收账款周转率	15.52	15.42	16.27	16.07
留存收益	634.96	726.42	819.07	897.04	存货周转率	6.49	7.56	6.63	6.96
归属母公司股东权益	1766.86	1875.02	1964.90	2039.15	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	100.89%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>1766.86</b>	<b>1875.02</b>	<b>1964.90</b>	<b>2039.15</b>	资产负债率	28.77%	28.21%	28.74%	28.60%
负债和股东权益合计	2480.55	2611.94	2757.35	2855.82	带息债务/总负债	59.47%	57.59%	53.56%	51.97%
					流动比率	4.79	5.52	5.72	6.22
					速动比率	3.58	3.93	4.07	4.59
					股利支付率	191.11%	26.87%	46.75%	64.88%
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	228.58	290.54	329.88	379.26	每股收益	0.15	0.35	0.49	0.63
PE	64.41	26.81	19.27	15.10	每股净资产	4.98	5.28	5.54	5.75
PB	1.90	1.79	1.71	1.64	每股经营现金	0.72	0.78	0.67	0.91
PS	1.23	1.14	1.00	0.85	每股股利	0.28	0.09	0.23	0.41
EV/EBITDA	13.95	10.25	8.59	7.07					
股息率	2.97%	1.00%	2.43%	4.30%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究院

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wywf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn

---

	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzs@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn

---