

新凤鸣 (603225.SH)

增持 (维持)

一季度扣非业绩大幅增长, 近期核心产品价格显著抬升

事件: 公司发布 2026 年一季报, 报告期内实现营业收入 175.3 亿元, 同比增长 20.42%, 归母净利润 3.68 亿元, 同比增长 20.2%, 扣非净利润 5.05 亿元, 同比增长 93.87%。

- 报告期涤纶长丝销量稳步提升, PTA 收入大幅增长。2026 年一季度, 公司销售毛利率 7.30%, 同比提高 0.79 pct, 环比提高 3.54 pct。报告期内, 公司涤纶长丝收入 113 亿元, 同比增长 17.6%, 销量 169 万吨, 同比增长 18.6%, 销售均价 6670 元/吨, 同比下跌 0.9%; 涤纶短纤收入 17.7 亿元, 同比下降 4.5%, 销量 28.2 万吨, 同比下降 3.8%, 销售均价 6279 元/吨, 同比下降 0.66%; PTA 收入 39.8 亿元, 同比增长 84.2%, 销量 81.6 万吨, 同比增长 65.5%, 销售均价 4876 元/吨, 同比上涨 11.29%。一季度, 公司原材料 PTA、PX 平均进价分别为 4886 元、7221 元/吨, 同比分别上涨 11.50%、15.23%, MEG 平均进价 3511 元/吨, 同比下跌 14.55%。
- 一季度产品价格环比上涨明显, 二季度价格进一步提升。2026 年一季度, 涤纶长丝 POY、FDY、DTY 市场均价分别为 7510 元、7733 元、8713 元/吨, 环比 2025Q4 分别上涨 15.7%、15.1%、11.8%; 涤纶短纤、PTA 市场均价 7124 元、5617 元/吨, 环比 2025Q4 分别上涨 12.4%、21.7%。上游主要原材料 MEG、PX 市场均价分别为 4110 元、8090 元/吨, 环比 2025Q4 分别上涨 4.3%、19.5%。3 月份以来, 受美以伊冲突影响, 国际原油价格大幅上涨, 推动公司产品涤纶长丝、涤纶短纤、PTA 及原材料价格大幅上涨。
- 积极完善全产业链一体化布局, 持续巩固规模化竞争优势。公司构建起“PTA-聚酯-纺丝-加弹”全产业链一体化和规模化经营格局, 这也是公司应对原材料价格波动、降低经营风险的核心优势。截至 2025 年末, 公司涤纶长丝产能达到 885 万吨/年, 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/年, 产量位居国内第一。在上游配套方面, 截至 2025 年末, PTA 产能已达 1100 万吨/年, 独山能源 PTA 项目生产的产品大部分自供给公司涤纶长丝生产基地, 2025 年, PTA 三期持续稳定生产, 四期于 11 月投产, 该项目引进 KTS 公司 PTA P8++ 技术, 在成本、能耗、产品性能等方面具备突出技术优势。2026 年公司预计新增 40 万吨涤纶长丝产能、60 万吨涤纶短纤产能, 未来产能投放也将会根据行业整体需求情况稳步推进, 持续巩固规模化竞争优势。
- 维持“增持”投资评级。预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 15.35 亿、23.69 亿、31.3 亿元, EPS 分别为 0.91、1.41、1.87 元, 当前股价对应 PE 分别为 20、13、10 倍, 维持“增持”投资评级。
- 风险提示: 下游市场需求不足、产品价格下跌、新项目投产不及预期。

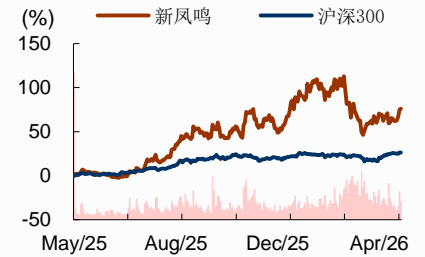
周期/化工
目标估值: NA
当前股价: 18.52 元

基础数据

总股本 (百万股)	1677
已上市流通股 (百万股)	1669
总市值 (十亿元)	31.1
流通市值 (十亿元)	30.9
每股净资产 (MRQ)	12.5
ROE (TTM)	5.1
资产负债率	68.6%
主要股东	庄奎龙
主要股东持股比例	20.12%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	9	13	74
相对表现	1	10	47



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《新凤鸣 (603225) — 全年业绩基本符合预期, 行业供需格局持续向好》2026-04-19
- 2、《新凤鸣 (603225) — 三季度业绩环比下降, 反内卷有望带动盈利修复》2025-11-01
- 3、《新凤鸣 (603225) — 上半年业绩符合预期, 涤纶长丝行业供需向好》2025-09-01

周铮 S1090515120001
✉ zhouzheng3@cmschina.com.cn
曹承安 S1090520080002
✉ caochengan@cmschina.com.cn

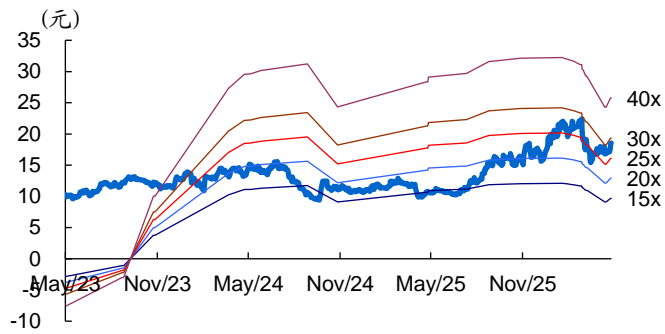
财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	67091	71557	91565	93163	96135
同比增长	9%	7%	28%	2%	3%
营业利润(百万元)	1204	1034	1633	2552	3390
同比增长	8%	-14%	58%	56%	33%
归母净利润(百万元)	1100	1018	1535	2369	3130

同比增长	1%	-7%	51%	54%	32%
每股收益(元)	0.66	0.61	0.91	1.41	1.87
PE	28.2	30.5	20.2	13.1	9.9
PB	1.8	1.7	1.4	1.3	1.2

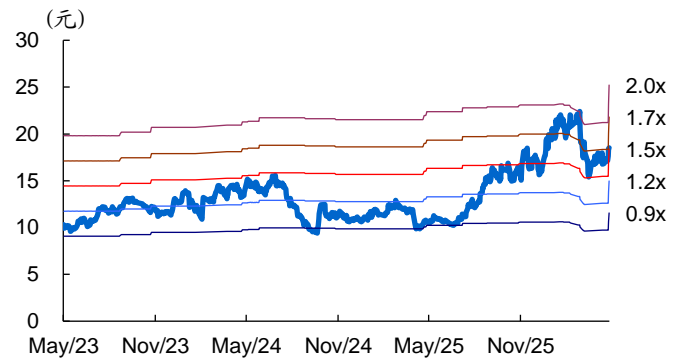
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 新风鸣历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 新风鸣历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	16764	16956	18259	19879	19068
现金	10173	8542	7560	9072	7983
交易性投资	10	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	1073	1071	1345	1368	1412
其它应收款	67	93	119	121	124
存货	4452	5870	7470	7528	7706
其他	989	1381	1765	1790	1843
非流动资产	36282	39818	40855	41773	42585
长期股权投资	426	533	533	533	533
固定资产	25121	34708	35971	37092	38086
无形资产商誉	1816	2195	1976	1778	1600
其他	8918	2383	2376	2370	2366
资产总计	53046	56774	59114	61652	61653
流动负债	25123	28877	27286	27912	25489
短期借款	14548	17349	15535	16076	13389
应付账款	5943	5736	7309	7366	7540
预收账款	2087	2586	3295	3321	3400
其他	2545	3206	1145	1149	1160
长期负债	10648	9880	9880	9880	9880
长期借款	6736	5852	5852	5852	5852
其他	3912	4028	4028	4028	4028
负债合计	35771	38757	37165	37792	35368
股本	1525	1525	1677	1677	1677
资本公积金	5468	5530	8076	8076	8076
留存收益	10264	10914	12144	14053	16472
少数股东权益	19	49	51	54	58
归属于母公司所有者权益	17257	17969	21898	23807	26226
负债及权益合计	53046	56774	59114	61652	61653

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	6790	4717	6017	6807	7655
净利润	1100	1020	1537	2372	3134
折旧摊销	2994	3493	4150	4269	4375
财务费用	892	582	520	475	446
投资收益	(71)	(24)	(288)	(288)	(288)
营运资金变动	1851	(217)	90	(23)	(15)
其它	24	(137)	8	1	2
投资活动现金流	(6873)	(7903)	(4900)	(4900)	(4900)
资本支出	(7055)	(7410)	(5188)	(5188)	(5188)
其他投资	182	(493)	288	288	288
筹资活动现金流	1764	2550	(2098)	(395)	(3844)
借款变动	2821	3087	(3973)	541	(2687)
普通股增加	(5)	(0)	153	0	0
资本公积增加	(264)	62	2546	0	0
股利分配	(390)	(343)	(305)	(460)	(711)
其他	(398)	(255)	(520)	(475)	(446)
现金净增加额	1682	(635)	(982)	1512	(1089)

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	67091	71557	91565	93163	96135
营业成本	63314	67758	86348	87017	89076
营业税金及附加	189	227	290	295	305
营业费用	106	118	151	154	159
管理费用	711	784	1003	1021	1053
研发费用	1209	1350	1727	1757	1813
财务费用	623	394	520	475	446
资产减值损失	(118)	(180)	(180)	(180)	(180)
公允价值变动收益	(6)	(29)	(29)	(29)	(29)
其他收益	326	294	294	294	294
投资收益	63	22	22	22	22
营业利润	1204	1034	1633	2552	3390
营业外收入	63	62	62	62	62
营业外支出	10	6	6	6	6
利润总额	1257	1089	1688	2608	3446
所得税	157	70	152	235	312
少数股东损益	(0)	1	2	3	4
归属于母公司净利润	1100	1018	1535	2369	3130

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	9%	7%	28%	2%	3%
营业利润	8%	-14%	58%	56%	33%
归母净利润	1%	-7%	51%	54%	32%
获利能力					
毛利率	5.6%	5.3%	5.7%	6.6%	7.3%
净利率	1.6%	1.4%	1.7%	2.5%	3.3%
ROE	6.5%	5.8%	7.7%	10.4%	12.5%
ROIC	4.2%	3.2%	4.5%	6.2%	7.6%
偿债能力					
资产负债率	67.4%	68.3%	62.9%	61.3%	57.4%
净负债比率	43.3%	44.7%	36.2%	35.6%	31.2%
流动比率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
速动比率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.3	1.6	1.5	1.6
存货周转率	14.5	13.1	12.9	11.6	11.7
应收账款周转率	65.8	66.8	75.8	68.7	69.1
应付账款周转率	12.2	11.6	13.2	11.9	12.0
每股资料(元)					
EPS	0.66	0.61	0.91	1.41	1.87
每股经营净现金	4.05	2.81	3.59	4.06	4.56
每股净资产	10.29	10.71	13.05	14.19	15.63
每股股利	0.20	0.18	0.27	0.42	0.56
估值比率					
PE	28.2	30.5	20.2	13.1	9.9
PB	1.8	1.7	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	12.8	12.6	9.6	8.3	7.4

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。