

新凤鸣 (603225.SH)

2025 年公司盈利短期承压，2026 年长丝景气上行，行业格局优化助力盈利修复

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	67,091	71,557	88,097	91,206	94,640
增长率 yoy (%)	9.1	6.7	23.1	3.5	3.8
归母净利润 (百万元)	1,100	1,018	2,078	2,435	3,024
增长率 yoy (%)	1.3	-7.4	104.0	17.2	24.2
ROE (%)	6.3	5.7	10.5	11.1	12.3
EPS 最新摊薄 (元)	0.66	0.61	1.24	1.45	1.80
P/E (倍)	26.9	29.0	14.2	12.1	9.8
P/B (倍)	1.7	1.7	1.5	1.4	1.2

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 2026年4月17日, 新凤鸣发布2025年年度报告, 公司2025年营业收入为715.57亿元, 同比上涨6.66%; 归母净利润10.18亿元, 同比下跌7.42%; 扣非净利润8.98亿元, 同比下跌6.90%。

2026年4月28日, 新凤鸣发布2026年一季报, 公司1Q26营业收入为175.30亿元, 同比上涨20.42%; 归母净利润3.68亿元, 同比上涨20.20%。

点评: 2025年公司盈利小幅承压, 1Q26盈利能力出现改善。2025年公司总体销售毛利率为5.03%, 较2024年下降0.37pct。2025年公司财务费用同比下降36.84%; 销售费用同比上涨12.21%; 研发费用同比上涨11.61%。我们认为, 公司2025年盈利水平小幅承压的主要原因是受PTA行业产能过剩, PTA与涤纶长丝均价下行的影响, 1Q26由于主要产品景气上行, 公司盈利水平也出现改善。

2025 年公司经营活动净现金流有所回落。 2025 年公司经营活动产生的现金流量净额为 47.17 亿元, 同比下跌 30.53%, 主要系原材料采购现金支出增加所致; 投资性活动产生的现金流量净额为-79.03 亿元, 同比下跌 12.88%; 筹资活动产生的现金流量净额为 25.50 亿元, 同比上涨 34.73%, 主要系保证金支出减少、融资结构优化所致。期末现金及现金等价物余额为 77.00 亿元, 同比下跌 6.85%。应收账款 10.71 亿元, 同比下跌 0.25%, 应收账款周转率上升, 从 2024 年同期的 65.84 次变为 66.76 次。存货周转率下降, 从 2024 年同期的 14.45 次变为 13.13 次。

2025 年公司涤纶长丝价跌量升, 1Q26 长丝及 PTA 行业景气上行。 根据公司 2025 年年报, 2025 年公司涤纶长丝销量同比增长 5.01%至 793.21 万吨, PTA 外销量同比增长 387.70%至 236.39 万吨; 但 2025 年产品销售均价同比明显下行; 根据公司 2025 年年度主要经营数据公告, 公司 2025 年 POY、FDY、DTY 平均售价同比分别为-9.05%、-15.58%、-10.23%, PTA 平均售价同比下跌 13.56%, 整体呈现价跌量升态势, 也是 2025 年公司整体盈利小幅承压的核心原因。

进入 2026 年, 涤纶长丝与 PTA 价格上行, 根据 wind 数据, 1Q26 POY、DTY、FDY、PTA 市场均价分别为 7475.42、8682.50、7700.00、5634.24 元/吨, 同比分别为 4.18%、3.40%、3.22%、13.70%。受益于主要产品价格的上涨, 公司 1Q26 盈利

买入 (维持评级)

股票信息

行业	石油石化
2026年05月15日收盘价(元)	17.03
总市值(百万元)	28,567.72
流通市值(百万元)	28,415.33
总股本(百万股)	1,677.49
流通股本(百万股)	1,668.55
近3月日均成交额(百万元)	493.30

作者



分析师 肖亚平

SAC: S1070523020001

邮箱: xiaoyaping@cgws.com



分析师 王彤

SAC: S1070525100002

邮箱: wangtong@cgws.com

相关研究

- 1、《3Q25 公司业绩同比增长, PTA “反内卷”有望推动行业良性发展》2025-11-18
- 2、《“反内卷”政策有望推动长丝供需格局改善, 公司一体化领先优势逐步凸显-新凤鸣 2025 半年报点评》2025-09-09

能力也明显修复。根据百川盈孚，涤纶长丝与 PTA 景气上行的主要原因是：2026 年 2 月末，美以联合对伊朗展开军事行动，中东地区冲突爆发不断推高油价，聚酯原料端亦不断上涨，PTA 市场持续高位运行，聚合成本始终处于偏高位置，涤纶长丝市场被动跟涨。我们认为，受原油价格中枢上行的支撑，公司聚酯产业链主要产品价格仍有望维持较高水平，行业景气度有望延续，利好业绩提升。

行业格局持续优化，助力龙头盈利提升。根据百川盈孚，2026 年涤纶长丝行业规划新增产能约 316 万吨，需求方面，国内消费需求有望进一步修复，纺服需求预期延续缓增态势，海外纺织原料进口仍需依赖我国，叠加印度方面宣布撤销对我国涤纶 POY、FDY 长达两年多的强制性认证要求，长丝出口仍有望延续增势。

根据 CCF 数据显示，2025 年国内新增 PTA 产能 870 万吨，长期停车退出产能 262.5 万吨，产能净增速约 7.1%，导致行业平均开工负荷降至 76.8%，供需阶段性宽松格局下产品效益承压。本轮 PTA 行业产能扩张周期已经结束，2026 年以后新产能投放进度将显著放缓，考虑到长期停车退出产能，2026 年 PTA 行业有效产能有望出现负增长，预计产能增速-1.7%，且由于地缘政治原因，自 2026 年 3 月以来，原材料持续紧缺，全球 PTA 开工率明显下滑，部分落后产能有望加速出清。需求方面，下游聚酯产能延续温和增长，对 PTA 需求形成稳定支撑。我们认为，伴随产能结构优化与集中度提升，产业链加工价差修复条件有望日趋成熟，有利于具备一体化优势的头部企业获得更稳定的加工利润，助力其盈利能力稳步改善。

投资建议：预计公司 2026-2028 年实现营业收入分别为 880.97/912.06/946.40 亿元，实现归母净利润分别为 20.78/24.35/30.24 亿元，对应 EPS 分别为 1.24/1.45/1.80 元，当前股价对应的 PE 倍数分别为 14.2X、12.1X、9.8X。我们基于以下几个方面：1) 受原油价格中枢上行的支撑，聚酯产业链景气度有望延续，利好公司业绩提升；2) 随着 PTA 及长丝行业供给格局优化与集中度提升，有利于具备一体化优势的头部企业获得更稳定的加工利润，公司有望进一步发挥规模优势与全产业链协同效应，助力盈利能力逐步改善。我们看好聚酯产业链景气度延续及公司竞争优势，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧风险；原材料价格上涨风险；地缘政治变动风险；产品价格波动风险；政策变动风险等

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	16780	16956	21050	26200	36949
现金	10174	8542	10516	17693	26630
应收票据及应收账款	1073	1071	2600	704	1910
其他应收款	71	93	109	100	116
预付账款	270	456	438	487	473
存货	4452	5870	6514	6317	6933
其他流动资产	739	926	873	899	886
非流动资产	36432	39818	43505	40679	37671
长期股权投资	426	533	683	832	979
固定资产	25121	34708	38424	35818	33093
无形资产	1904	2195	2295	2346	2399
其他非流动资产	8981	2383	2103	1684	1200
资产总计	53212	56774	64554	66880	74620
流动负债	25189	28877	34599	34764	39671
短期借款	14548	17349	20701	22000	24130
应付票据及应付账款	5947	5736	7942	6403	8321
其他流动负债	4694	5792	5956	6361	7220
非流动负债	10648	9880	10154	10134	10241
长期借款	9329	8532	8626	8697	8759
其他非流动负债	1319	1347	1528	1437	1483
负债合计	35837	38757	44753	44898	49912
少数股东权益	19	49	49	50	52
股本	1525	1525	1525	1525	1525
资本公积	5718	5650	5660	5664	5689
留存收益	10237	10919	12493	14190	16340
归属母公司股东权益	17356	17969	19752	21932	24656
负债和股东权益	53212	56774	64554	66880	74620

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	6790	4717	7243	8102	8634
净利润	1100	1020	2079	2436	3025
折旧摊销	2994	3493	3696	4110	4247
财务费用	623	394	1229	1237	1107
投资损失	-63	-22	-35	-38	-40
营运资金变动	1704	-433	57	155	74
其他经营现金流	431	266	217	202	221
投资活动现金流	-7001	-7903	-7368	-1269	-1221
资本支出	7180	7410	7232	1135	1091
长期投资	-10	-224	-150	-149	-148
其他投资现金流	189	-270	14	15	18
筹资活动现金流	1893	2550	1399	1046	1525
短期借款	5346	2801	3352	1299	2130
长期借款	-1047	-796	94	71	62
普通股增加	-5	0	0	0	0
资本公积增加	8	-68	10	4	25
其他筹资现金流	-2409	614	-2057	-328	-692
现金净增加额	1611	-566	1273	7878	8937

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	67091	71557	88097	91206	94640
营业成本	63314	67758	81294	84227	86979
营业税金及附加	189	227	234	263	273
销售费用	106	118	144	148	154
管理费用	711	784	1006	1009	1042
研发费用	1209	1350	1709	1728	1780
财务费用	623	394	1229	1237	1107
资产和信用减值损失	-118	-182	-196	-179	-199
其他收益	326	294	261	274	289
公允价值变动收益	-6	-29	-21	-24	-23
投资净收益	63	22	35	38	40
资产处置收益	1	2	0	1	1
营业利润	1204	1034	2559	2703	3413
营业外收入	63	62	65	63	63
营业外支出	10	6	7	7	8
利润总额	1256	1089	2617	2759	3469
所得税	156	70	538	324	443
净利润	1100	1020	2079	2436	3025
少数股东损益	0	1	1	1	2
归属母公司净利润	1100	1018	2078	2435	3024
EBITDA	4770	4992	7525	8087	8798
EPS (元/股)	0.66	0.61	1.24	1.45	1.80

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	9.1	6.7	23.1	3.5	3.8
营业利润 (%)	7.9	-14.1	147.6	5.6	26.2
归属母公司净利润 (%)	1.3	-7.4	104.0	17.2	24.2
获利能力					
毛利率 (%)	5.6	5.3	7.7	7.7	8.1
净利率 (%)	1.6	1.4	2.4	2.7	3.2
ROE (%)	6.3	5.7	10.5	11.1	12.3
ROIC (%)	3.5	3.0	5.8	6.2	6.4
偿债能力					
资产负债率 (%)	67.3	68.3	69.3	67.1	66.9
净负债比率 (%)	95.5	115.3	113.3	77.7	44.9
流动比率	0.7	0.6	0.61	0.75	0.93
速动比率	0.5	0.4	0.39	0.54	0.73
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.3	1.5	1.4	1.3
应收账款周转率	65.8	66.8	66.3	66.5	66.4
应付账款周转率	21.0	17.1	19.1	18.1	18.6
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.66	0.61	1.24	1.45	1.80
每股经营现金流 (最新摊薄)	4.05	2.81	4.32	4.83	5.15
每股净资产 (最新摊薄)	10.19	10.55	11.61	12.91	14.51
估值比率					
P/E	26.9	29.0	14.2	12.1	9.8
P/B	1.7	1.7	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	9.1	9.6	6.6	5.4	4.3

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层
邮编：100031
传真：86-10-88366686