

行业景气回升，量价有望改善

—— 台华新材（603055.SH）深度报告

2026年05月25日

核心观点

- 国内锦纶全产业链一体化龙头企业，盈利呈改善趋势：**公司是国内锦纶全产业链一体化龙头企业。公司创建于2001年，聚焦锦纶核心赛道，依托嘉兴、苏州、淮安三大现代化生产基地，目前已形成锦纶回收、再生、聚合、纺丝、加弹、织造、染整上下游一体化全产业链的发展格局，覆盖高端运动户外、时尚时装、可持续环保等多元市场场景。2015-2025年公司营收复合增速12.94%，归母净利润复合增速29.19%，在下游需求、原油价格、国际贸易环境不断波动情况下长期维持稳健增长。2026年Q1公司实现收入14.35亿元，同比下降2.89%，扣非后归母净利润为1.11亿元，同比增长6.47%，已呈现改善趋势。
- 行业竞争格局改善，消费端温和复苏：**锦纶市场规模因技术进步和终端应用领域多样化而稳健增长。根据中国化学纤维工业协会统计数据，中国锦纶纤维市场产量持续增长，已由2021年的415万吨提高至2025年的472万吨，年复合增长率为3.3%。市场对功能性锦纶的需求较高，企业通过复合工艺、纤维改性及天然成分赋能等方式，开发多元功能整合的锦纶面料，以满足户外运动、瑜伽服、内衣等细分领域对舒适性、健康性和防护性的要求。再生锦纶纤维与锦纶纤维的性能有相似之处，具有良好的耐磨性、耐热性、耐油性及耐化学药品性，还具有低碳环保、绿色节能的特点，具有良好的发展前景。
- 产品结构升级，产能扩张驱动订单增长：**公司积极打造差异化产品，提高核心竞争力。公司差异化产品主要聚焦于细旦丝、锦纶66及再生锦纶三大方向，差异化高单价产品逐渐为公司提供主要业绩增量。公司研发费用率连续6年维持在5%以上。公司在细旦丝、锦纶66、功能性差别化纤维等高端差别化产品技术的研发投入，使公司形成了PRUTAC、PRUECO等高端品牌矩阵，提升产品附加值。截止2025年末，公司锦纶长丝设计产能合计34.5万吨。2026年，淮安基地PA66差异化锦纶丝产能预计将持续爬坡、2亿米高档锦纶面料，越南基地年产6000万米坯布织染一体化项目预计陆续投产，为未来业绩提供持续增量。
- 化纤原料价格企稳，盈利弹性有望释放：**上游核心原料己内酰胺价格自2025年11月初低位的8300元/吨反弹至2026年5月22日的12175元/吨附近，反弹幅度约46.7%。锦纶POY价格从2026年3月开始修复，截止5月22日达到了14875元/吨，上涨幅度约31.6%。当前锦纶与己内酰胺的加工价差已从2026年2月低位的1843元/吨修复至2700元/吨左右，但距离平均价格中枢仍有较大空间。公司锦纶长丝业务毛利率与己内酰胺价格呈正向关系，2025年己内酰胺平均价格下降至9525元/吨，同比-25%。锦纶长丝业务毛利率随之下滑至17.27%。2026年己内酰胺价格在2月初触底后开始逐步反弹，公司26Q1整体毛利率提升至24.55%，同比呈现改善趋势。随着公司高毛利差异化锦纶产品出货占比增加，以及锦纶-己内酰胺价差呈修复趋势，公司有望持续释放盈利弹性。
- 投资建议：**公司作为锦纶全产业链一体化龙头企业，在PA66、再生锦纶等高附加值产品领域具备国内领先优势。随着新产能的逐步爬坡放量，公司将充分受益于户外运动、高端瑜伽服等下游需求增长。随着锦纶产业链价格触底回升，公司盈利呈现修复趋势。预计2026/2027/2028年公司实现归母净利润分别为7.5/8.54/9.64亿元，对应PE估值分别10/9/8倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：**国际地缘政治不确定风险；下游订单需求不及预期风险；新产能订单不及预期风险。

台华新材（股票代码：603055）

推荐 首次覆盖

分析师

郝帅

☎：010-80927622

✉：haoshuai@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524040001

艾菲拉·迪力木拉提

☎：010-80927622

✉：aifeila_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525080004

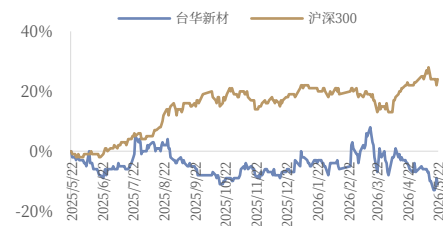
市场数据

2026年05月22日

股票代码	603055
A股收盘价(元)	8.67
上证指数	4,112.90
总股本(万股)	89,029
实际流通A股(万股)	88,705
流通A股市值(亿元)	77

相对沪深300表现图

2026年05月22日



资料来源：中国银河证券研究院

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,408	7,658	8,607	9,569
收入增长率%	-10.01	19.51	12.39	11.18
归母净利润(百万元)	531	750	854	964
利润增长率%	-26.79	41.24	13.81	12.90
毛利率%	20.76	23.09	23.66	23.79
摊薄 EPS(元)	0.60	0.84	0.96	1.08
PE	14.53	10.29	9.04	8.01
PB	1.45	1.32	1.20	1.08
PS	1.20	1.01	0.90	0.81

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

目录

Catalog

一、 锦纶全产业链龙头，盈利呈改善趋势	4
二、 行业竞争格局改善，消费端温和复苏	9
(一) 供给端：产能持续扩张，高端产品增速领先	9
(二) 需求端：政策推动及消费端复苏，锦纶市场有望迎来恢复	11
三、 结构升级、产能扩张，行业景气回升	14
(一) 聚集差异化产品，结构优化	14
(二) 新增产能释放，订单增长可期	17
(三) 行业景气回升，盈利有望修复	18
四、 盈利预测与估值分析	21
(一) 盈利预测	21
(二) 相对估值	22
(三) 绝对估值	22
五、 风险提示	24

一、锦纶全产业链龙头，盈利呈改善趋势

公司是国内锦纶全产业链一体化龙头企业。公司创建于 2001 年，聚焦锦纶核心赛道，依托嘉兴、苏州、淮安三大现代化生产基地，目前已形成锦纶回收、再生、聚合、纺丝、加弹、织造、染整上下游一体化全产业链的发展格局，覆盖高端运动户外、时尚时装、可持续环保等多元市场场景。公司产能规模与技术实力位居行业前列，是国内少数能够生产高档锦纶 66 纱线、再生环保锦纶纱线、阻燃锦纶纱线及高档功能性面料的企业。

多元化产品体系覆盖，多维度适配终端需求。公司专注于锦纶 6、锦纶 66 及锦纶环保再生系列产品的研发、生产及销售，主要产品涵盖锦纶长丝、坯布和功能性成品面料，应用于服装、家居纺织品、产业应用、特种应用等领域。公司依托多元化、差异化的产品结构，能够满足全球客户定制、多系列功能性产品需求。

表1：公司产品介绍

产品大类	核心细分品类	关键性能特点	核心应用场景
常规通用型	ATY/DTY/FDY 锦纶 6	高强度、耐磨、柔软亲肤	大众服饰、常规面料、家用纺织品
高端性能型	PRUTAC 锦纶 66	舒适、轻量、柔韧、有型、颜色饱满	瑜伽、商务、内衣、户外
可持续再生型	PRUECO 循环再生面料、海洋幽灵渔网再生面料、PRUBIO 生物基锦纶面料、原液着色免染彩锦面料	环保可循环、GRS/OBP 认证	可持续发展、绿色产品
科技功能型	防晒、防水、温控等功能面料	吸湿速干、防紫外线、抑菌、凉感等	运动服饰、户外装备、家用纺织品

资料来源：公司官网，公司公告，纺织经济信息网，子公司嘉华尼龙官网，中国银河证券研究院

公司的发展可以分为以下三个阶段：

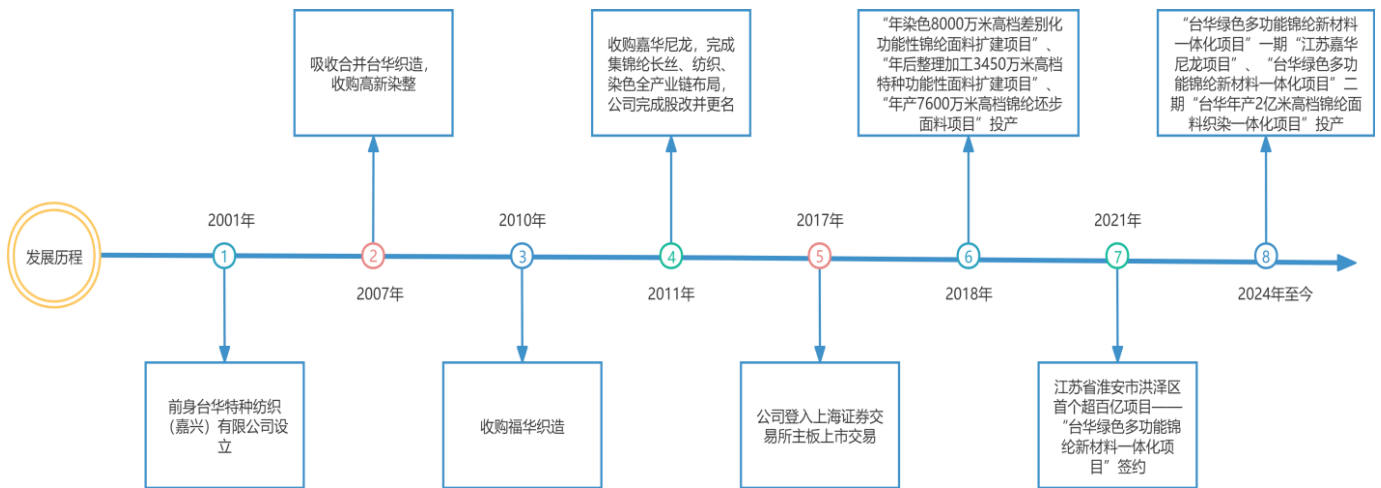
产业链布局与稳步发展期（2001-2017 年）：公司前身台华特种纺织于 2001 年设立，初期从事锦纶织造业务。为提升竞争力，2007-2012 年通过多次并购重组向上下游延伸，其中吸收合并了台华织造、收购了高新染整、福华织造以及嘉华锦纶，完成集锦纶长丝、纺织、染色及后整理为一体的全产业链布局；收购伟荣商贸、陞嘉公司拓宽销售业务。2013-2015 年期间，受欧债危机、原油价格下跌以及国内经济增速放缓等影响，公司暂缓产能扩展脚步。2016 年，随锦纶市场需求回暖，产能进一步扩张。2017 年 9 月，公司在上交所上市，当年营业收入 27.3 亿，同比增长 21.6%，锦纶长丝产量达 6.6 万吨，形成了以常规锦纶产品为主、差异化产品逐步渗透的稳健发展格局。

外部承压与结构性调整期（2018-2021 年）：2018 年起，中美贸易摩擦加剧，纺织行业出口受到关税冲击。2020 年受公共卫生事件影响，下游需求被进一步压制，公司经营面临阶段性挑战。2019、2020 年公司营收分别为 26.9/25.0 亿元，同比下降 9.5%/7.0%。2020 年起，公司坚持以“产业链向价值链转变”为指导思想，开始陆续布局高附加值、高潜力的新材料锦纶 66 及再生 6 长丝产品，进一步夯实技术优势及产品差异化，长丝产能快速扩张。2021 年公共卫生事件影响缓和，国

内需求端恢复，公司营收 42.6 亿元，同比增长 70.2%。

产能释放与快速增长期（2022 年-至今）：公司与 2021 年 10 月确定淮安绿色多功能锦纶新材料一体化项目生产基地项目，规划分四期建设，计划 5 年内建成，其中一期“江苏嘉华锦纶”项目、二期“台华年产 2 亿米高档锦纶面料织染一体化项目”项目分别于 2024 年 4 月以及 2025 年 5 月投产。2024 年，公司营收创历史新高，达 71.2 亿元，同比增长 39.8%，归母净利润达 7.3 亿元，同比增长 61.6%。2025 年，公司积极全球化布局，持续进行扩张，越南织染项目开工建设以优化供应链、满足国际客户需求。

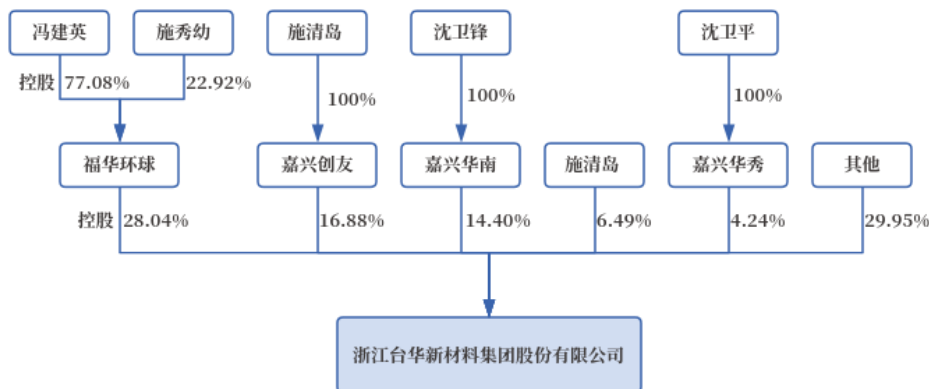
图1：公司发展历程



资料来源：公司公告，公司官网，iFinD，中国银河证券研究院

公司股权结构呈现高度集中特征，核心股东家族拥有绝对控制权。公司核心股东施秀幼、施清岛姐弟通过亲属关系与一致行动形成稳定的控制权。截至 2025 年年末，第一大股东施氏姐弟及弟媳冯建英为一致行动人，持股比例为 51.41%；第二大股东沈卫锋和沈卫平兄弟作为一致行动人，持股比例 18.64%。两组一致行动人大股东合计持股 70.05%。

图2：公司股权结构



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

公司管理层团队呈现家族控股与职业化运营的良好格局。公司管理层以施氏家族为核心，创始

人施清岛任董事长，自 2001 年公司创立以来深耕纺织行业逾 20 年，精准把握战略方向，主导公司治理与全产业链布局及淮安项目等重大决策。沈卫锋任董事兼总经理，全面负责日常运营管理，推动公司从锦纶织造向差异化、高性能锦纶新材料领域持续拓展。经过二十多年发展，公司聚集了一批有专长、务实进取的优秀管理人才。主要高级管理人员从事锦纶纺织行业多年且保持稳定，积累了丰富的生产和管理经验，同时也对行业的发展趋势具有良好的专业判断能力。

表2：公司管理层介绍

姓名	职务	个人介绍
施清岛	董事长	2019年2月至今任福华织造董事长；2001年至2006年4月，担任台华纺织总经理；2001年至今，任台华新材董事，2011年9月至今任台华新材董事长。
沈卫锋	总经理	2001年至2006年3月，担任台华纺织董事。2006年4月至2011年9月，担任台华纺织董事、总经理。2011年9月起担任台华新材董事、总经理。
施华钢	副总经理	2002年10月至2011年9月，历任台华纺织销售经理、销售事业部经理等职；2011年至今任台华新材副总经理。
丁忠华	副总经理	1993年至2003年任杭州华信合纤织造有限公司设备主管及长丝准备部主任。2004年至今在台华新材从事生产管理工作，2011年9月至今任台华新材副总经理。
陈东洋	副总经理	曾在昆山华成织染有限公司工作，曾任台华特种纺织（嘉兴）有限公司生产厂长，台华高新染整（嘉兴）有限公司销售经理，现任台华高新染整（嘉兴）有限公司副董事长、总经理，2023年11月起任台华新材副总经理。
高玲	副总经理	曾任台华新材联合采购中心经理，浙江嘉华特种锦纶有限公司销售经理、副总经理、运营事业部总经理，现任浙江嘉华特种锦纶有限公司嘉华事业群常务副总经理，2023年11月起任台华新材副总经理。
李增华	财务总监	2005年10月至2007年7月，任江苏省农药研究所股份有限公司总经理助理；2007年8月至2011年8月，任福华织造财务总监；2015年12月至2018年1月兼任台华新材董事会秘书，2011年9月至今，任台华新材财务总监。
栾承连	董事会秘书	曾任职于江苏澳洋健康产业股份有限公司董事会秘书办公室；德尔未来科技控股集团股份有限公司证券事务代表、董事会秘书、副总经理；苏州和阳智能制造股份有限公司董事会秘书、财务中心负责人；江苏凯伦建材股份有限公司董事会秘书、副总经理。2021年3月至今任台华新材董事会秘书。

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

公司近十年营收与利润稳健增长，但受宏观经济波动和原油价格波动影响。呈现成本驱动特征。

2015-2018年，受益于原油价格回升带动行业复苏，叠加公司产能扩张与市场份额提升，公司营收从18.97亿元持续增长至29.74亿元，年复合增速16.17%，归母净利润从0.41亿元增至3.45亿元，年复合增速103.4%。2018-2020年，受中美贸易摩擦加剧及下游需求疲软影响，原油价格高位回落，公司营收波动，归母净利润由3.45亿元下滑至1.2亿元，整体进入阶段性调整期。

2021年原油价格大幅上涨导致原材料成本上升，带动锦纶产品提价，叠加下游需求增加，公司营收同比增长70.19%，归母净利润同比增长287.26%。2022-2023年后油价冲高回落，叠加需求疲软与高基数效应，公司业绩承压，但在此期间，公司积极推进淮安项目建设，差异化产品产能布局推动公司业绩上行。2024年行业回暖及淮安项目产能逐步释放，公司营收同比增长39.78%至71.20亿元，归母净利润同比增长61.59%至7.26亿元，创历史新高。2025年受油价回落与行业景气低点影响，营收承压下降至64.08亿元。2026年Q1公司实现收入14.35亿元，同比下降2.89%，扣非后归母净利润为1.11亿元，同比增长6.47%，已呈现改善趋势。

图3: 公司营业收入及增速



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

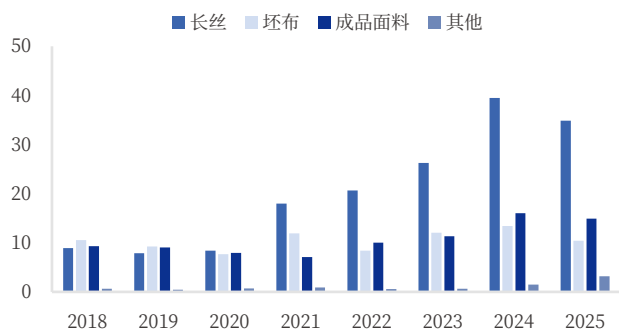
图4: 公司归母净利润及增速



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

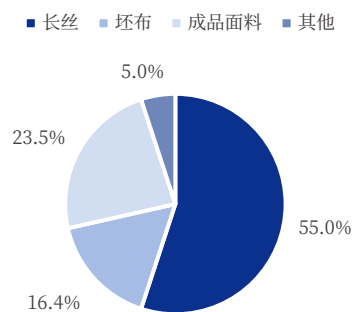
主营业务以锦纶长丝为营收核心，整体营收分化明显。2018-2025年锦纶长丝营收年复合增速为21.45%，是成长性最强的核心业务；坯布业务周期波动显著，对终端需求、行业库存敏感度较高；成品面料业务作为高附加值产品，周期波动小，逐步成为第二大营收业务，2025年公司长丝/坯布/成品面料/其他业务收入占比分别为55.0%/16.4%/23.5%/5%。

图5: 分产品营业收入 (亿元)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图6: 2025年分产品收入占比



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

毛利率受产品结构和上游原材料价格波动影响，各产品表现差异显著。公司近年毛利率整体保持在21%-26%之间，毛利率出现变化一方面源于原料价格波动与产品结构升级，另一方面则由下游终端需求变化，进而传导至产品定价所致。2018-2020年受中美贸易战、全球需求放缓、公共卫生事件影响，公司毛利率从25.21%下降至21.79%，2021年全球降息，下游需求迎来反弹，原材料价格上涨，公司毛利率提升至25.54%；2022-2025年原油价格震荡向下，海外需求波动，公司产品价格有所影响，但公司积极拓展差异化高毛利锦纶产品，2024年公司毛利率有所回升，但2025年为产业景气低点，毛利率下降至20.76%。销售净利率波动基本与毛利率一致，随着公司产品结构优化完善，利润率有望在未来稳步提升。

表3: 公司 2018-2025 年毛利率及销售净利率 (%)

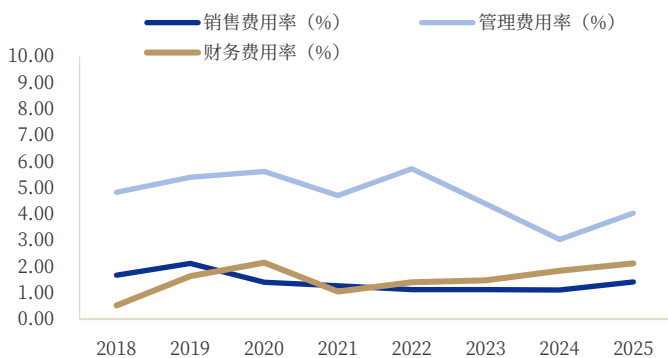
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
总毛利率	25.21	23.42	21.79	25.54	21.69	21.79	22.98	20.76

长丝	14.41	19.54	21.29	24.25	19.13	17.70	19.34	17.27
坯布	27.65	23.42	21.12	30.15	24.53	23.79	25.55	28.53
成品面料	31.86	25.82	22.72	24.89	23.63	27.67	30.91	27.68
其他	30.66	19.64	12.72	22.31	17.58	23.14	7.45	-0.81
销售净利率	11.59	7.28	4.56	10.88	6.69	8.81	10.19	8.43

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

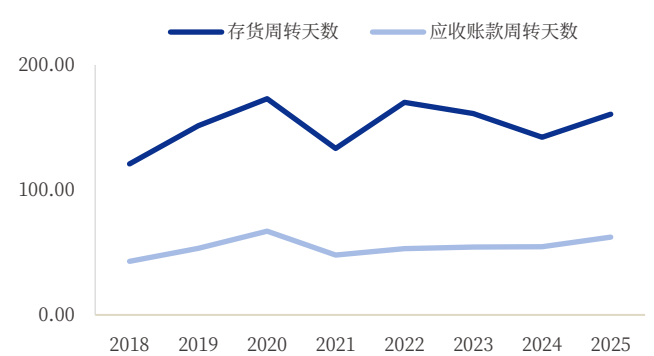
管理效率持续优化，营运能力保持稳健。2022-2025 年，公司营收波动增长，管理费用率持续优化，从 2022 年 5.72% 下降至 2025 年 4.7%，变动原因主要系管理效率提升。销售费用率与财务费用率近年来均保持在较低水平，略有上升，主要系公司产能扩张提高有息负债以及加大市场投入综合导致。公司存货周转天数呈波动上涨趋势。2025 年底，公司存货周转天数为 161 天，同比增加 19 天。公司应收账款周转天数基本维持在 2 个月左右，公司营运能保持稳健。

图7：公司 2018-2025 年费用率变化情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图8：公司 2018-2025 年存货及应收账款周转天数 (天)



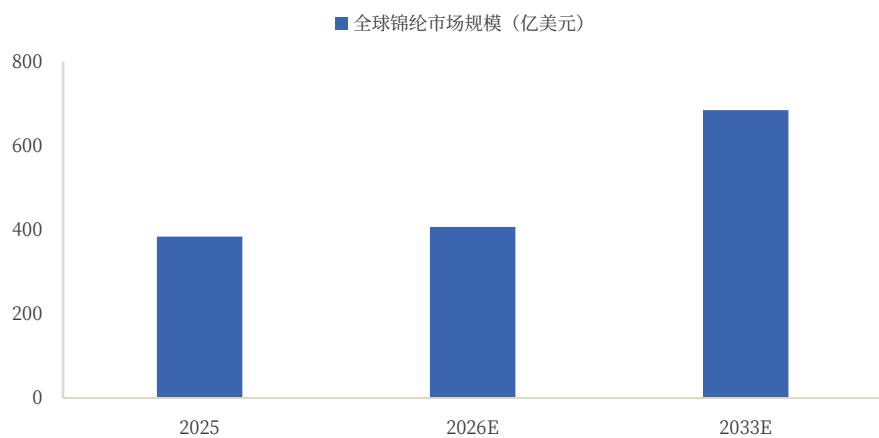
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

二、行业竞争格局改善，消费端温和复苏

（一）供给端：产能持续扩张，高端产品增速领先

锦纶市场规模因技术进步和终端应用领域的多样化而稳健增长。锦纶得益于高强度、耐热、耐用性和耐化学性，使其能够广泛应用于汽车、电气电子、工业零部件、纺织品和消费品领域。传统锦纶制造高度依赖能源和化石燃料，全球锦纶市场规模在 2025 年估计为 383.9 亿美元，预计到 2033 年将达到 684.4 亿美元，2026 年至 2033 年复合年增长率为 7.7%。细分来看，锦纶 6 产品市场领先，2025 年占全球收入的 56.11%，在纺织领域，锦纶 6 因其面料触感光滑、干燥迅速，在水洗后依然能保持原有的版型，使其成为极其适合应用于服装领域的面料。

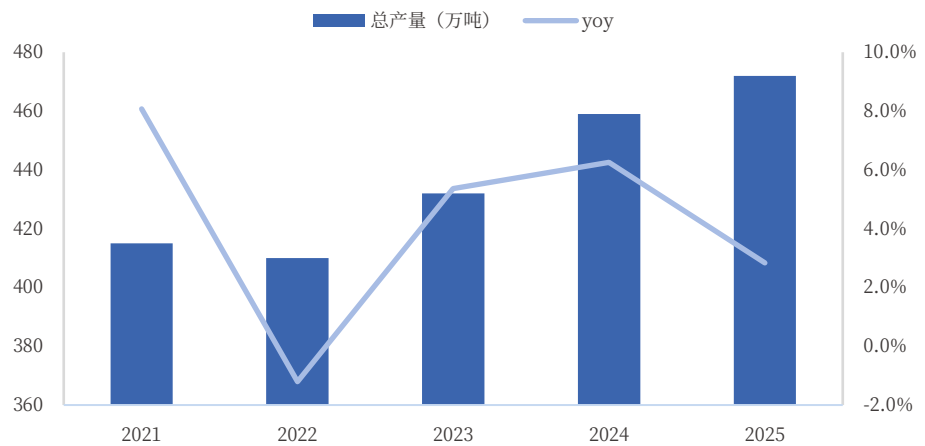
图9：全球锦纶市场规模



资料来源：GRAND VIEW RESEARCH, 中国银河证券研究院

亚太地区主导锦纶市场，中国市场规模预计在 2026-2033 年间取得稳步增长。亚太地区 2025 年以 46.34% 的收入份额占据最大份额，其中主要以中国市场为主。未来中国锦纶市场规模预计呈波动性上涨，2026-2033 年间市场规模预计年复合增长率可以达到 8% 左右。在纺织领域，根据中国化学纤维工业协会统计数据，中国锦纶纤维市场产量持续增长，已由 2021 年的 415 万吨提高至 2025 年的 472 万吨，年复合增长率为 3.3%。

图10: 中国锦纶纤维市场产量及增速



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

中国民用锦纶长丝市场呈现梯队分化的竞争格局。根据中国化学工业协会 2025 年 6 月发布的《2024 年中国化纤行业产量排名名单》，福建永荣锦江股份有限公司、恒申集团、义乌华鼎锦纶股份有限公司、台华新材子公司浙江嘉华特种锦纶有限公司以及福建鑫森合纤科技有限公司为行业排名前五企业，合计产能约占全国产能的 68%，行业集中度较高。头部企业凭借规模效应、全产业链布局和技术优势不断挤压中小厂商生存空间，行业整合趋势明显。

表4: 2024 年中国锦纶民用长丝产量排名名单

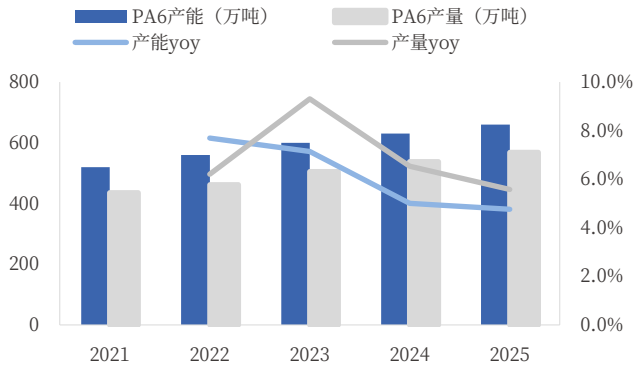
序号	企业名称
1	福建永荣锦江股份有限公司
2	恒申控股集团有限公司 (含美达)
3	义乌华鼎锦纶股份有限公司
4	浙江嘉华特种锦纶有限公司
5	福建鑫森合纤科技有限公司
6	福建万鸿纺织有限公司
7	福建锦程高科实业有限公司
8	福建凯邦锦纶科技有限公司
9	江苏文凤化纤集团有限公司
10	福建恒捷实业有限公司

资料来源: 中国化学纤维工业协会, 中国银河证券研究院

低端产能面临出清，高端化转型加速。近年中国 PA6 进入产能集中释放期，2025 年总产能约 670 万吨，国内消费量约 590 万吨，供需由紧平衡转为结构性过剩，产能利用率维持在 70%-80% 区间。在产能仍持续扩张背景下，行业竞争加剧，出口成为消化新增产能的重要渠道。2021-2025 年 PA6 产能年复合增长率达 13.7%，其中约 55% 的 PA6 切片用于生产锦纶纤维，使 PA6 纤维在锦纶市场中占据主导地位。PA66 扩产长期受制于核心原料己二腈的技术垄断，此前该技术主要被英威达、奥升德等国外化工巨头掌控。随着己二腈国产化技术突破，2022 年开始国内 PA66 产能快速扩张，2025 年总产能达 150 万吨、总产量约 80 万吨，2020-2025 年产能年复合增长率达 18.3%。高

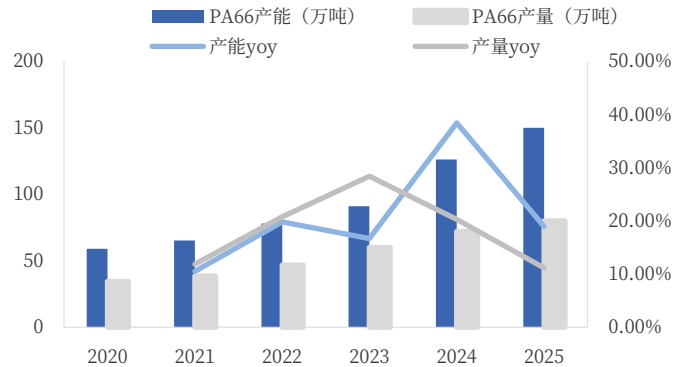
端锦纶 66 纤维市场需求旺盛、供给偏紧，在高端户外运动、功能性服饰等高附加值领域仍存在明显缺口，产品溢价能力强，成为行业转型升级的核心方向。

图11: 国内 PA6 产能及产量情况



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图12: 国内 PA66 产能及产量情况



资料来源: 中国工业新闻网, 艾邦高分子等, 中国银河证券研究院

(二) 需求端：政策推动及消费端复苏，锦纶市场有望迎来恢复

锦纶下游产品应用广泛，主要分为民用与工业两部分。民用方面，锦纶纤维大量用于制作高端服装、瑜伽服、羽绒服、运动户外装备及内衣，凭借其优异的耐磨性、吸湿性和弹性提升穿着体验；工业方面，锦纶广泛应用于汽车零部件、电子电器以及工业丝。此外，少量用于食品包装薄膜和橡胶添加剂。

消费政策持续推出，下游需求持续提升。近年来国家从多维度出台了一系列消费激励政策，激发了冰雪经济、赛事经济、户外经济等新兴消费热点，引导纺织行业向数字化、品牌化、功能化方向升级。在各项政策的支持下，锦纶下游产品的市场需求提高不仅体现在传统服装领域对锦纶 6 和锦纶 66 的用量增加，更体现在露营、滑雪、马拉松等专业运动场景中，对轻量化、高耐磨、抗紫外线、吸湿快干等功能性锦纶面料的爆发式需求增长，有效推动锦纶行业高端化转型升级。

表5: 近年来政府刺激政策梳理

政策名称	发布时间	发布机关	主要内容
《关于恢复和扩大消费的措施》	2023年8月	国务院、国家发展改革委	扩大服务消费，优化演出赛事活动审批程序，鼓励举办各类体育赛事活动，增加文化体育休闲消费供给。
《2024 纺织服装优供给促升级活动的通知》	2024年4月	工业和信息化部、商务部	推动数字纺织建设，培育纺织行业新质生产力。深入实施增品种、提品质、创品牌“三品”行动，培育纺织服装消费品牌、制造品牌、区域品牌；办好棉纺织产品系列促消费活动
《关于以冰雪运动高质量发展激发冰雪经济活力的若干意见》	2024年11月	国务院办公厅	发展竞赛表演产业；夯实冰雪人才队伍；加大金融支持力度；完善土地利用政策。将举办 2024 年“冬日胜景”全国冬季旅游宣传推广暨全国“欢乐冰雪旅游季”活动，各地也会举办丰富多彩、各具特色的冰雪主题活动。

《提振消费专项行动方案》	2025年3月	中共中央、国务院	促进生活服务消费，支持服务消费场景创新、业态融合、产业聚集。推动冰雪消费。启动实施冰雪旅游提升计划，组织开展冰雪消费季等促消费活动
《2025-2027年金融支持体育消费活动方案》	2025年8月	体育总局、中国银联	加大体育消费惠民力度；培育拓展体育消费场景；提升体育消费支付便利化；促进体育产品多元化供给；加强体育消费统计监测
《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》	2025年11月	国家发展改革委等六部门	大力发展休闲和运动产品。面向赛事经济、户外经济、冰雪经济等新需求，加强多功能智能化体育健身器材、冰雪和户外运动装备等优质产品供给，发布体育优品推广目录。支持各地因地制宜建设智慧体育场馆、智能体育公园等。

资料来源：中国政府网，中国银河证券研究院

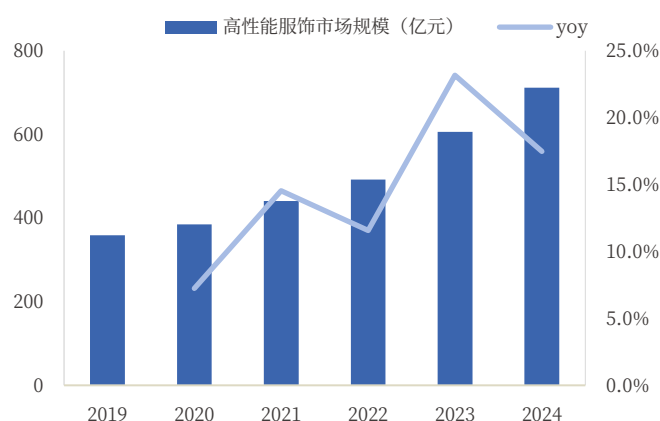
户外运动大众化，带动体育服饰市场快速扩张，高性能服饰增速领先。随着消费者健康理念不断深化以及人均收入持续提升，体育服饰行业正从快速增长阶段迈入高质量稳健增长阶段。消费者的需求已不再满足于基础的穿着功能，而是向安全防护、舒适功能、亲肤健康、品质易护理、生态环保五大方向延伸。以户外运动场景为例，冲锋衣、登山服对防紫外线、抗撕裂、轻量防风的功能要求，直接拉动了高强锦纶、功能性锦纶 66 的需求；瑜伽服、跑步服则对高弹、吸湿、凉感等性能提出要求，推动差异化锦纶产品的应用普及。

图13：我国体育服饰市场规模及增速



资料来源：Euromonitor，中国银河证券研究院

图14：高性能服饰市场规模持续扩大



资料来源：观研天下，中国银河证券研究院

产品功能化、差异化与绿色环保是锦纶产品未来发展方向。市场对功能性锦纶的需求持续增长，如抗菌、凉感、吸湿速干、抗紫外线等功能的锦纶产品成为主流。企业通过复合工艺、纤维改性及

天然成分赋能等方式，开发多元功能整合的锦纶面料，以满足户外运动、瑜伽服、内衣等细分领域对舒适性、健康性和防护性的要求。由于锦纶源自不可再生的石油资源，制造过程中需要消耗大量资源，再生锦纶性能优异，符合低碳目标大势所趋。再生锦纶纤维与锦纶纤维的性能有相似之处，具有良好的耐磨性、耐热性、耐油性及耐化学药品性，还大大降低了原材料的吸水率和收缩率，具有优良的尺寸稳定性及优异的机械强度，具有良好的发展前景。

三、结构升级、产能扩张，行业景气回升

（一）聚集差异化产品，结构优化

公司积极打造差异化产品，提高核心竞争力。公司着力发展高附加值差异化产品，包括差异化锦纶长丝、锦纶坯布、功能性面料三个大类。差异化锦纶长丝产品主要聚焦于细旦丝、锦纶 66 及再生锦纶三大方向。细旦丝比普通锦纶纤维更细，主要表现在触感和外观的优化，手感柔软，光泽柔和，垂感优异，功能性更强，可用于制造运动服、内衣、功能性服装等。锦纶 66 侧重性能的强化，公司现有锦纶 66 产能为 8 万吨，与常规的锦纶 6 相比，锦纶 66 色泽表现更佳，手感与弹性更优，物理及力学性能领先，是高端贴身服饰、户外装备、瑜伽服装的优选原料。

差异化锦纶坯布方面，重点开发弹力坯布，透气、防晒等强功能坯布，发热及异形功能坯布，适应品牌需求，提高市场占有率。公司功能性面料产品可分为五大系列，具备十二种科技功能，兼具舒适性与高性能，基本可实现衣物应用场景全覆盖。

表6：公司差异化产品介绍

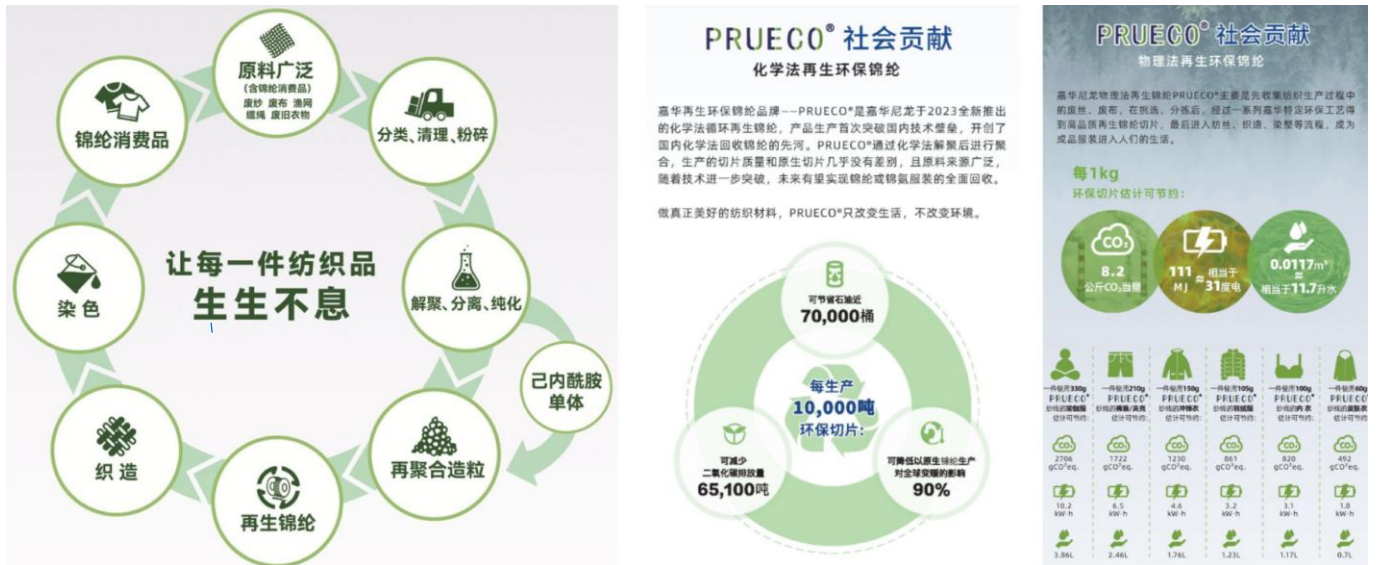
差异化产品		核心特点	应用场景
锦纶长丝	细旦丝	手感柔软、光泽柔和、垂感优异、吸湿透气	运动服、内衣、功能性服装
	锦纶 66	舒适、轻量、柔韧、有型、颜色饱满	瑜伽、时装、内衣、户外
	再生锦纶	循环再利用、绿色环保	时装、绿色产品
锦纶坯布	弹力坯布	弹性好、不疲软	瑜伽、塑身衣、时装
	透气、防晒等强功能坯布	透湿透气、防紫外线等	防晒衣、运动服
	发热及异形功能坯布	发热保暖、吸湿速干等	冬季衣物、户外
功能性面料	紫外线防护	防晒性能极大提升，轻薄透气	防晒衣、皮肤衣
	防水透湿	防水性、透湿透气，干燥舒适	冲锋衣、户外
	温控	凉感、速热保暖等，平衡身体温度	防晒衣、羽绒服、户外
	仿生肌肤呼吸系统	透气透湿、干爽舒适，抑菌	贴身衣物、羽绒服、户外
	细菌防护	抵抗外界细菌，抑菌率 99%	内衣、户外
	静电防护	减少灰尘吸附和静电	冬季衣物、贴身衣物
	弹力科技	多维度高弹性、高舒适无拘束	瑜伽服、运动服
	吸湿速干	快速吸湿排汗	瑜伽服、运动服
	夏日防蚊	添加氯菊酯，有效防蚊	夏日衣物、户外
	新三防	防泼油、防泼水、防液态污	休闲时装、户外
	一体织工艺	防止漏绒、花型独特	羽绒服
	气味管理	抑制异味，延长衣物寿命	休闲时装、运动服

资料来源：公司官网，化纤信息网，中国银河证券研究院

在满足高性能需求的同时，公司发展再生锦纶业务。再生锦纶核心优势在于循环再利用的绿色环保特性，能显著节约能源、大幅减少碳排放、缓解废弃物污染，正越来越多地应用于时装、家居用品、功能性产品中。公司再生锦纶产品包括 PRUECO、PRUECO OCEAN 再生锦纶，以工业废丝、旧纺织品、废旧渔网等为原料，解聚方法可分为物理法和 2023 年全新推出的化学法，其性能与原生

锦纶几乎无差异，并获 GRS 全球回收认证、OBP 海洋回收认证。

图15：公司再生锦纶 PRUECO 差异化特点

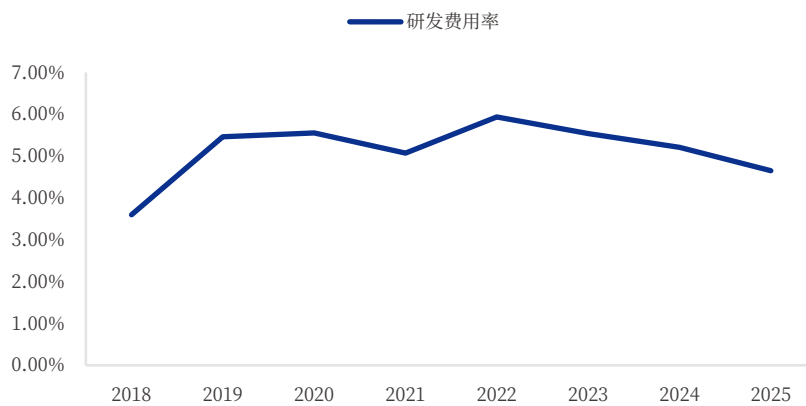


资料来源：公司官网，子公司嘉华尼龙官网，中国银河证券研究院

再生锦纶业务需求侧市场空间大，有望驱动公司收入增长。据中国化纤信息网联合恒申集团发布报告，2024 年全球再生纤维占总纤维产量的 7.7%，而民用再生锦纶长丝占锦纶长丝总产量仅 2.0%，具有良好的增长潜力。2025 年全球再生锦纶市场销售额约为 13.18 亿美元，预计 2032 年将达到 18.07 亿美元。下游品牌企业如 H&M 于 2025 年使用环保材料比例达 91%，承诺 2030 年达到 100%；Adidas 自 2023 年起再生聚酯使用占比已达到 99%，目标为 100%。公司有望凭借再生纤维业务布局及差异化产品性能，在再生锦纶市场中获得一定份额，驱动收入持续增长。

公司对研发持续重视且积极投入，优化产品结构。公司研发费用从 2018 年的 1.07 亿元增长至 2025 年的 2.98 亿元，年复合增长 15.76%。2019-2024 年，研发费用率连续 6 年维持在 5% 以上。公司在细旦丝、锦纶 66、功能性差别化纤维等高端差别化产品技术的研发投入，使公司形成了 PRUTAC、PRUECO 等高端品牌矩阵，提升产品附加值。

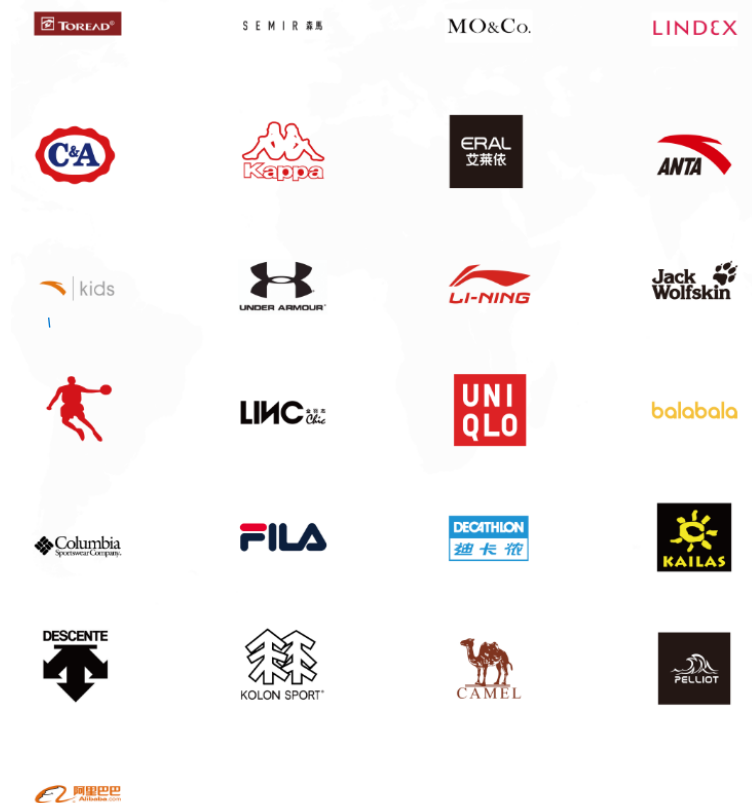
图16: 公司 2018-2025 年研发费用率



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

公司依托全产业链一体化和产品性能优势, 与下游品牌客户建立深度合作关系。公司已形成锦纶回收、再生、聚合、纺丝、加弹、织造、染整上下游一体化全产业链的发展格局, 具有较强的产业链竞争优势。在此基础上, 公司凭借高性能差异化产品研发生产和产业链优势、产品开发优势、技术优势和质量优势, 获得如安踏、迪卡侬、优衣库等国内外知名品牌客户的信任, 并开展深度合作。

图17: 公司合作品牌



资料来源: 公司官网, 中国银河证券研究院

(二) 新增产能释放, 订单增长可期

公司现有产能具备全产业链生产能力。公司现有嘉兴、苏州、淮安三大生产基地, 已形成锦纶长丝 34.5 万吨、坯布 7.2 亿米、染色 3.6 亿米、后整理 2.5 亿米的产能规模, 覆盖全产业链。其中包括嘉兴基地锦纶长丝 18.5 万吨、坯布 3.4 亿米、染色 1.6 亿米、后整理 1.5 亿米, 淮安基地锦纶长丝 16 万吨、坯布 7600 万米、染色 2 亿米、后整理 1 亿米, 苏州基地坯布产能 3 亿米。完备的全链条产能布局, 有效强化了公司成本控制与产品交付能力。

表7: 公司基地现有产能

基地	现有产能	
嘉兴基地	锦纶长丝	18.5 万吨
	锦纶坯布	3.4 亿米
	染色	1.6 亿米
	后整理	1.5 亿米
淮安基地	锦纶长丝	16 万吨
	锦纶坯布	7600 万米
	染色	2 亿米
	后整理	1 亿米
苏州基地	锦纶坯布	3 亿米

资料来源: 公司官网, 公司公告, 中国银河证券研究院

产能逐步扩张, 差异化产品竞争优势驱动公司产销量增长。公司采取以销定产和提前备货相结合的生产模式。2018-2020 年, 受中美贸易摩擦、全球需求放缓影响, 公司产销量增速整体波动下行, 但锦纶丝产量仍以 5.13% 年复合增速增长, 公司产能基础稳健。2021 年原油价格上涨带动产品提价, 叠加下游需求反弹, 驱动产销量增长, 锦纶丝产量增长 71.04%, 销量增长 66.56%; 锦纶坯布产量增长 44.58%, 销量增长 37.71%; 锦纶成品面料产量增加 45.33%, 销量增加 51.11%。

2022-2023 年油价冲高回落、需求波动, 但公司淮安项目产能逐步释放, 锦纶丝产销量高增长, 2023 年锦纶丝产量增长 31.6%, 销量增长 41.8%。2024 年, 行业回暖叠加淮安项目产能集中释放, 锦纶丝产量增长 4.0%, 锦纶成品产量增长 19.4%、销量增长 23.7%。2025 年面临行业景气低点, 产品销售承压, 总体产销量下滑, 仅锦纶丝产量增长 1.4%、销量增长 2.2%。

表8: 公司 2018-2025 年产销量情况

产品		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
锦纶丝	产量 (吨)	69784.90	72924.62	77125.89	131915.11	155033.04	204088.02	212245.78	215267.28
	yoy (%)	5.35	4.50	5.76	71.04	17.52	31.64	4.00	1.42
	销量 (吨)	69814.66	71245.12	76388.21	127235.87	144370.79	204763.20	201562.20	205990.05
	yoy (%)	4.88	2.05	7.22	66.56	13.47	41.83	-1.56	2.20
坯布	产量 (万米)	32925.73	34279.77	28558.71	33702.28	34850.01	36827.39	38378.28	34959.45

	yoy (%)	7.40	4.11	-16.69	18.01	3.41	5.67	4.21	-8.91
	销量 (万米)	31441.92	30150.13	29334.41	36660.65	27128.62	38619.25	40621.44	35100.88
	yoy (%)	3.49	-4.11	-2.71	24.97	-26.00	42.36	5.18	-13.59
成品	产量 (万米)	7778.42	8004.57	7805.81	10083.04	8707.46	10164.88	12283.24	11187.12
	yoy (%)	8.37	2.91	-2.48	29.17	-13.64	16.74	20.84	-8.92
	销量 (万米)	7790.16	7885.75	7474.87	9775.78	8433.69	9922.1	12236.54	11011.04
	yoy (%)	2.31	1.23	-5.21	30.78	-13.73	17.65	23.33	-10.02

资料来源: iFind, 公司公告, 中国银河证券研究院

公司多基地共同发展, 持续新增产能投放。公司在已有基地基础上, 2021 年起建设淮安基地项目, 预计五年内完成四期规划, 2023 年初步投产, 现已实现产量爬坡。公司目前已形成嘉兴、苏州、淮安三大生产基地共同发展的产业格局, 截止 2025 年末, 公司锦纶长丝设计产能合计 34.5 万吨。2026 年, 淮安基地预计新增 2 亿米高档锦纶面料, 越南基地年产 6000 万米坯布织染一体化项目预计陆续投产, 为未来业绩提供持续增量。

表9: 公司基地产能规划

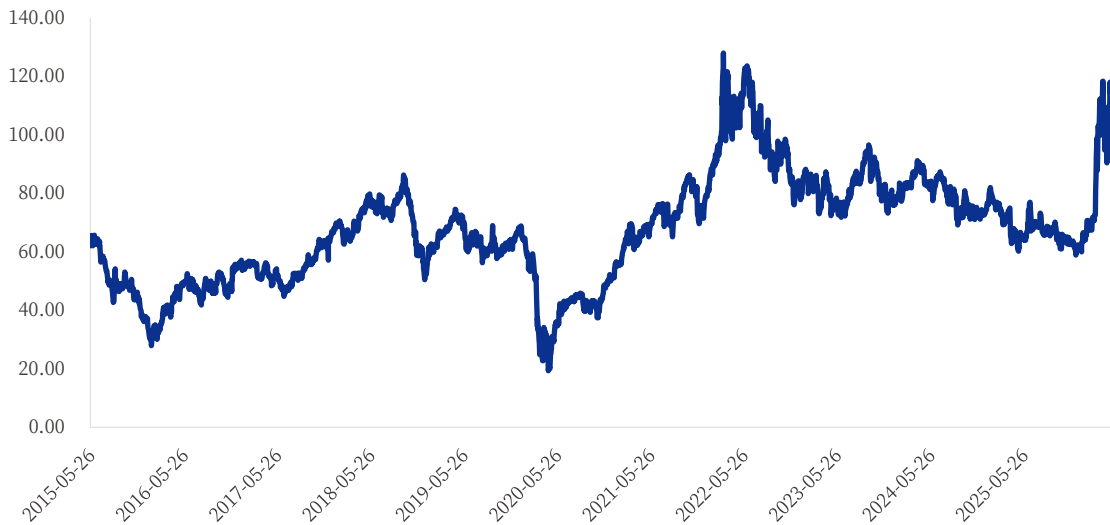
基地	项目	产能规划		投产情况
淮安基地	绿色多功能锦纶新材料一体化项目	第一期	年产 10 万吨再生差别化锦纶丝、6 万吨 PA66 差别化锦纶丝	已投产
		第二期	6 万吨 PA66 差别化锦纶丝, 3 亿米锦纶坯布、1 亿米染整	规划中
		第三期	年产 20 万吨 PA6 差别化锦纶丝、3 亿米锦纶坯布、1 亿米染整	规划中
		第四期	年产 20 万吨 PA6 差别化聚合	规划中
越南基地	年产 6000 万米坯布织染一体化项目	年产 6000 万米坯布		预计 2026 年逐步投产

资料来源: iFind, 公司公告, 中国银河证券研究院

(三) 行业景气回升, 盈利有望修复

原油价格周期变动主导化纤行业定价逻辑。自 2015 年以来, 布伦特原油历经了从 30 美元/桶低位到 2022 年俄乌冲突后 120 美元/桶以上峰值的波动, 截至 2025 年底回落至 60-65 美元/桶区间, 2026 年年初以来受委内瑞拉地缘政治风险和伊朗与美国以色列战事全面升级影响, 油价从 1 月 1 日 61 美元/桶附近上升至 5 月 22 日的 103.54 美元/桶。作为化纤产业链的源头, 原油价格的变动通过纯苯、己内酰胺等基础原料决定锦纶行业的生产成本, 这种成本波动的动态传导通过产业链的纵向延伸影响锦纶长丝等纺织制造业产品的定价。

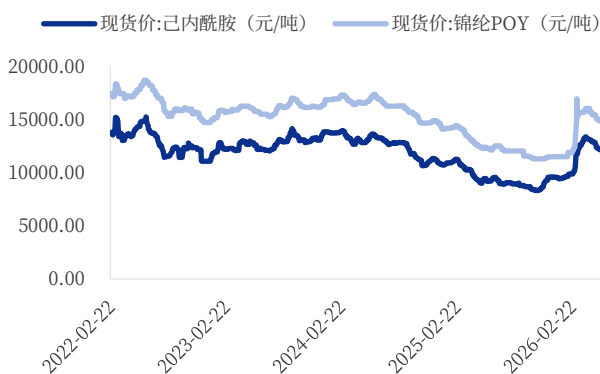
图18: 布伦特原油结算价 (美元/桶)



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

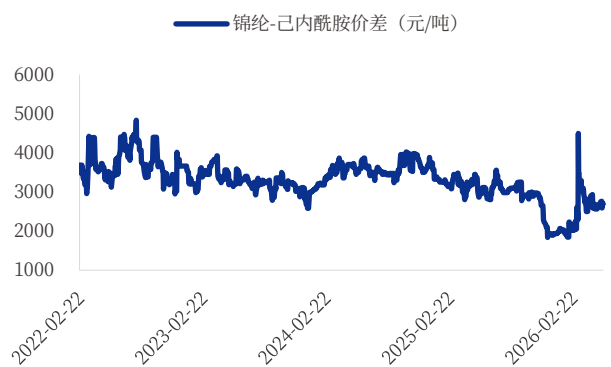
在锦纶产业链中，锦纶刚性成本支撑下的补涨预期正愈发强烈。近期受纯苯价格上涨及行业供给端变化影响，上游核心原料己内酰胺已自 2025 年 11 月初低位的 8300 元/吨反弹至 2026 年 5 月 22 日的 12175 元/吨附近，反弹幅度约 46.7%。受前期高库存及终端需求复苏节奏的制约，锦纶价格表现相对滞后于己内酰胺，从 2025 年 11 月初低位的 11300 元/吨其到 2026 年 3 月才开始修复，截止 5 月 22 日，价格达到了 14875 元/吨，上涨幅度约 31.6%。当前锦纶与己内酰胺的加工价差已从 2026 年 2 月低点的 1843 元/吨修复至 2700 元/吨左右，但纵观 2022 年以来的历史数据，该价差的平均中枢约为 3300 元/吨左右，当前水平距离平均价格中枢仍有较大空间。随着下游织造开工率稳步回升，备货需求逐步恢复，锦纶有望在成本端持续走强的刚性驱动下实现价差修复，价格中枢持续上移。

图19: 锦纶 POY 现货价与己内酰胺现货价走势图



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图20: 锦纶 POY 与己内酰胺价差走势图



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

需求回暖叠加原料走强，锦纶 66 价格有所反弹。根据生意社数据，目前 PA66 切片现货价从 2025 年 11 月中旬的 15300 元/吨逐步上涨至 2026 年 4 月末的 23500 元/吨，区间涨幅达 53.6%，锦纶 66 产业链指数同步从 96.3 回升至 136.1。相较于过去因原料短缺造成的高昂价格，随着国产己二腈规模化生产降低生产成本，PA66 价格中枢已大幅回落。截止 5 月 22 日，PA66 价格虽较 4

月最高点有所回落但仍保持较高位置。随着 2026 年终端消费回暖，需求端的正向反馈将逐步向中上游传导，一旦企业补库需求集中释放，叠加纯苯等上游能源价格企稳带动己二酸触底反弹，锦纶 66 有望迎来温和上涨行情。

图21: PA66 产业链指数图



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

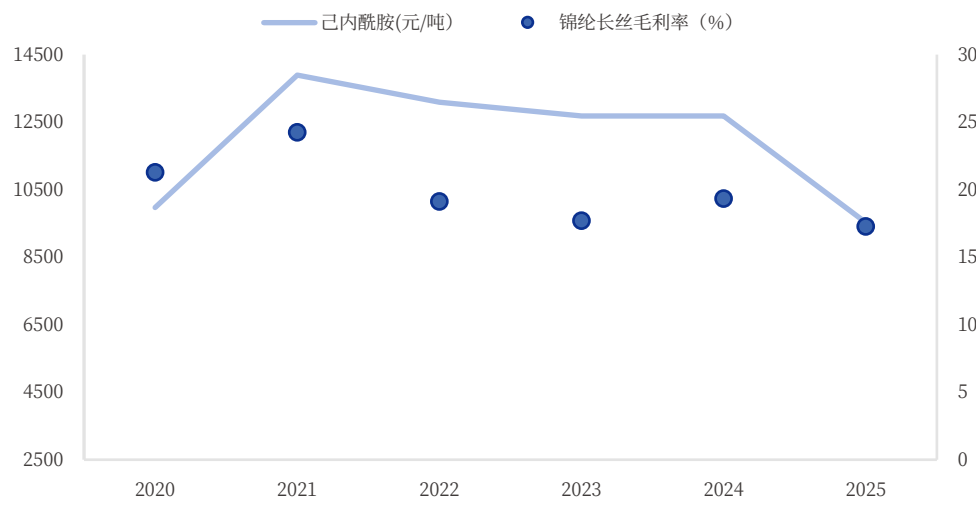
图22: PA66 现货价走势图



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

化纤产业链的价格上行周期往往伴随着上游制造龙头的盈利释放。公司主营锦纶长丝（含锦纶 6、锦纶 66 及再生锦纶）、坯布及成品面料等产品。其中，锦纶长丝产品中锦纶 6 占绝大多数，因此原材料己内酰胺的价格与锦纶长丝业务毛利率变化具备相关关系。历史数据显示，当己内酰胺价格从 2020 年的 9973 元/吨提升至 13893 元/吨时，锦纶长丝毛利率从 21.29% 上升至 24.25%；当价格在下行通道时，毛利率亦表现低迷。2025 年由于行业供过于求，化纤产业链价格低位运行，己内酰胺平均价格降至 9525 元/吨，锦纶长丝业务毛利率随之下滑至 17.27%。2026 年己内酰胺价格触底后开始逐步反弹，公司 26Q1 整体毛利率为 24.55%，同比提升 2.22pct。随着公司高毛利差异化锦纶产品出货占比增加，以及锦纶-己内酰胺价差呈修复趋势，公司盈利弹性有望持续释放空间。

图23: 锦纶长丝毛利率与己内酰胺价格走势



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

四、盈利预测与估值分析

（一）盈利预测

公司作为国内锦纶全产业链龙头，在 PA66、再生锦纶等高附加值产品领域具备国内领先优势。随着淮安基地新产能的逐步爬坡放量，越南织染一体化项目的投产，公司将充分受益于户外运动、高端瑜伽服等下游需求增长。随着锦纶产业链价格触底回升，公司盈利修复趋势明确。预计公司 2026/27/28 年营业收入分别为 76.58/86.07/95.69 亿元，增速分别为 19.51%/12.39%/11.18%。以下为公司主营业务具体拆分与盈利预测：

1) 锦纶长丝：

公司采用持续开发高附加值的锦纶 66、再生锦纶等产品，提升产品结构。随着常规锦纶产品价格企稳，差异化高附加值产品占比不断提升，预计公司锦纶长丝业务 2026-2028 年收入分别为 40.89/44.07/47.36 亿元，同比增速达到+17.24%/+7.77%/+7.46%。

2) 坯布：

坯布业务市场竞争较激烈，公司通过内部配套和一体化生产模式有望降低成本，增强协同效应，改善盈利。预计公司坯布业务 2026-2028 年收入分别为 11.30/12.08/12.77 亿元，同比增速达到+8.56%/+6.85%/+5.75%。

3) 成品面料：

成品面料业务受益于产业链协同及技术积累，盈利能力长期稳定且显著高于常规产品，是公司重点培育和增长的新引擎。预计公司改性处理及染整加工业务 2026-2028 年收入分别为 20.87/26.06/31.32 亿元，同比增速达到+40.18%/+24.86%/+20.17%。

表10：公司收入拆分表（单位：百万元）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入	7,120.08	6,407.54	7,657.80	8,606.79	9,569.00
YOY	39.78%	-10.01%	19.51%	12.39%	11.18%
锦纶长丝	3,947.09	3,488.13	4,089.43	4,406.99	4,735.61
YOY	50.51%	-11.63%	17.24%	7.77%	7.46%
坯布	1342.37	1041.02	1130.16	1207.57	1276.96
YOY	11.46%	-22.45%	8.56%	6.85%	5.75%
成品面料	1599.80	1489.08	2087.35	2606.29	3131.89
YOY	41.34%	-6.92%	40.18%	24.86%	20.17%

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

毛利率：公司毛利率受原材料成本和产品结构变化影响，原油价格高企抬升公司原材料成本，原料涨价下的售价顺价滞后正在修复，叠加产品结构优化，向高毛利业务倾斜，预计公司的毛利率将持续改善。预计 2026-2028 年公司毛利率分别为 23.09%/23.66%/23.79%。

费用率：费用端随着产能利用率和经营效率的提升，经营性费用率有望持续改善。费用管理对净利率形成支撑。我们预计 2026-2028 年公司销售费用率为 1.3%/1.3%/1.3%，管理费用率分别为 3.5%/3.4%/3.3%。

综合以上，我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 7.50/8.54/9.64 亿元，同比增长 41.24%/13.81%/12.90%，EPS 分别为 0.84/0.96/1.08 元。

（二）相对估值

选取纺织制造申洲国际、华利集团、新澳股份和百隆东方等公司进行比较。采用 2026 年 5 月 22 日收盘价，公司 2026/27/28 年 EPS 分别为 0.84/0.96/1.08 元，PE 估值分别为 10/9/8 倍。考虑到公司锦纶 6 价差修复带来的常规品减亏、PA66 与再生锦纶等差异化产品放量、江苏淮安与越南织染项目爬坡带来的面料盈利扩张，公司业绩弹性有望释放。首次覆盖，给予“推荐”评级。

表11: 可比公司 PE 估值表 (截至 2026 年 5 月 22 日)

股票代码	股票名称	总市值 (亿元)	股价	EPS			PE		
				2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
603055.SH	台华新材	77.19	8.67	0.6	0.84	0.96	14.45	10.32	9.03
300979.SZ	华利集团	411.13	35.23	2.75	2.99	3.42	12.81	11.78	10.30
601339.SH	百隆东方*	118.32	7.89	0.44	0.62	0.69	17.93	12.73	11.43
603889.SH	新澳股份*	56.81	7.78	0.66	0.8	0.9	11.79	9.73	8.64
2313.HK	申洲国际	695.69 亿港元	46.28 港元	3.88	4.02	4.41	10.38	10.02	9.13
平均值							13.23	11.06	9.88

资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院 (注: *表示采用 iFinD 一致预期, 港股 PE 估值计算采用 1 港元=0.87 人民币汇率)

（三）绝对估值

采用 FCFF 法分增长期 (2026-2028 年)、过渡期 (2029-2031 年)、永续增长期 (2032 年及以后) 三阶段对公司进行绝对估值, 主要参数设定及依据如下表所示。以 2026 年 5 月 22 日公司最新股本为基准, 在加权平均资本成本 (WACC) 为 7.68%、永续增长率 (g) 为 2% 时, 公司合理每股价值为 11.33 元。在加权平均资本成本 (WACC) 为 6.88%-8.48%、永续增长率 (g) 在 1%-3% 的情况下, 公司合理每股价值区间为 8.82-15.38 元。

表12: FCFF 估值参数假设及说明

参数	假设数值	假设参数说明
无风险利率 Rf	1.7%	参考中国 10 年期国债收益率过去 6 个月平均值
市场预期收益率 Rm	7%	参考沪深 300 指数过去 15 年年化收益率
贝塔系数β	1.1207	参考公司历史贝塔系数
加权平均资本成本 WACC	7.68%	WACC=Kd*Wd(1-T)+Ke*(1-Wd) 计算得到
过渡期增长率	5%	假设过渡期公司年均复合增长率 5%
永续增长率 g	2%	假设公司永续增长率 2%

资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

表13: FCFE 估值敏感性分析

加权平均资本成本 (WACC)	永续增长率 (g)				
	0%	1%	2.00%	3%	4%
9.28	7.09	7.01	6.91	6.78	6.60
8.48	8.86	8.85	8.84	8.82	8.80
7.68	11.05	11.17	11.33	11.55	11.90
6.88	13.79	14.14	14.63	15.38	16.64
6.08	17.31	18.09	19.24	21.15	24.88

资料来源: IfinD, 中国银河证券研究院

五、风险提示

1、国际地缘政治不确定风险。

国际地缘政治局势的不确定性可能导致能源与物流成本上升、全球采购与出口交付周期延长，并对供应链稳定构成冲击。此外，汇率波动会直接影响公司以人民币折算的采购成本和外销收入，从而影响公司盈利能力。

2、下游订单需求不及预期风险。

若下游消费市场复苏不及预期，将导致公司销售收入及盈利能力面临压力。此外，下游客户品牌相对分散、需求细分化特征明显，若品牌客户订单波动或采购需求减少，也会直接影响公司业绩增长。

3、新产能订单不及预期风险。

如果公司新产能投放后，市场订单跟进低于预期，产销衔接周期拉长，将影响公司固定资产折旧分摊压力，短期业绩可能承压，项目甚至可能阶段性亏损。

图表目录

图 1: 公司发展历程.....	5
图 2: 公司股权结构.....	5
图 3: 公司营业收入及增速	7
图 4: 公司归母净利润及增速	7
图 5: 分产品营业收入 (亿元)	7
图 6: 2025 年分产品收入占比	7
图 7: 公司 2018-2025 年费用率变化情况	8
图 8: 公司 2018-2025 年存货及应收账款周转天数 (天)	8
图 9: 全球锦纶市场规模.....	9
图 10: 中国锦纶纤维市场产量及增速	10
图 11: 国内 PA6 产能及产量情况.....	11
图 12: 国内 PA66 产能及产量情况	11
图 13: 我国体育服饰市场规模及增速	12
图 14: 高性能服饰市场规模持续扩大	12
图 15: 公司再生锦纶 PRUECO 差异化特点	15
图 16: 公司 2018-2025 年研发费用率	16
图 17: 公司合作品牌	16
图 18: 布伦特原油结算价 (美元/桶)	19
图 19: 锦纶 POY 现货价与己内酰胺现货价走势图	19
图 20: 锦纶 POY 与己内酰胺价差走势图.....	19
图 21: PA66 产业链指数图	20
图 22: PA66 现货价走势图	20
图 23: 锦纶长丝毛利率与己内酰胺价格走势	20
表 1: 公司产品介绍.....	4
表 2: 公司管理层介绍.....	6
表 3: 公司 2018-2025 年毛利率及销售净利率 (%)	7
表 4: 2024 年中国锦纶民用长丝产量排名名单	10
表 5: 近年来政府刺激政策梳理	11
表 6: 公司差异化产品介绍	14
表 7: 公司基地现有产能.....	17
表 8: 公司 2018-2025 年产销量情况.....	17

表 9: 公司基地产能规划.....	18
表 10: 公司收入拆分表 (单位: 百万元)	21
表 11: 可比公司 PE 估值表 (截至 2026 年 5 月 22 日)	22
表 12: FCFE 估值参数假设及说明	22
表 13: FCFE 估值敏感性分析	23

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,486	5,091	5,435	5,937
现金	750	766	861	957
应收账款	1,043	1,169	1,222	1,330
其它应收款	11	1	13	3
预付账款	68	96	87	116
存货	2,178	2,566	2,727	2,945
其他	435	493	526	586
非流动资产	6,878	6,730	6,445	6,046
长期投资	83	83	83	83
固定资产	6,010	5,752	5,471	5,133
无形资产	452	450	448	446
其他	332	444	442	384
资产总计	11,363	11,821	11,879	11,983
流动负债	3,452	4,375	4,514	3,913
短期借款	1,573	1,941	2,271	1,703
应付账款	685	624	837	784
其他	1,195	1,810	1,407	1,426
非流动负债	2,539	1,536	844	858
长期借款	1,720	706	0	0
其他	818	830	843	858
负债总计	5,991	5,911	5,358	4,771
少数股东权益	44	57	70	86
归属母公司股东权益	5,328	5,853	6,451	7,126
负债和股东权益	11,363	11,821	11,879	11,983

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,228	1,383	1,099	1,233
净利润	540	763	868	980
折旧摊销	509	527	544	558
财务费用	136	143	139	146
投资损失	-7	-7	-7	-7
营运资金变动	452	36	439	439
其他	-402	-79	-884	-883
投资活动现金流	-903	-353	-233	-133
资本支出	857	374	254	154
长期投资	-98	0	0	0
其他	-1,661	-728	-488	-288
筹资活动现金流	-462	-1,014	-771	-1,004
短期借款	-19	368	330	-568
长期借款	489	-1,014	-706	0
其他	-932	-368	-395	-436
现金净增加额	-137	15	95	96

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	6,408	7,658	8,607	9,569
营业成本	5,078	5,889	6,570	7,292
税金及附加	61	73	82	91
销售费用	91	100	112	124
管理费用	258	268	293	316
研发费用	298	345	387	431
财务费用	136	143	139	146
资产减值损失	-155	-182	-193	-209
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	299	230	179	180
营业利润	631	889	1,010	1,140
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	8	8	8	8
利润总额	625	883	1,005	1,134
所得税	85	120	137	154
净利润	540	763	868	980
少数股东损益	9	12	14	16
归属母公司净利润	531	750	854	964
EBITDA	981	786	1,204	981
EPS (元)	0.60	0.84	0.96	1.08

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-10.0%	19.5%	12.4%	11.2%
营业利润增长率	-22.3%	40.9%	13.7%	12.8%
归母净利润增长率	-26.8%	41.2%	13.8%	12.9%
毛利率	20.8%	23.1%	23.7%	23.8%
净利率	8.3%	9.8%	9.9%	10.1%
ROE	10.0%	12.8%	13.2%	13.5%
ROIC	3.4%	6.3%	8.0%	9.1%
资产负债率	52.7%	50.0%	45.1%	39.8%
净资产负债率	71.1%	53.5%	41.3%	28.1%
流动比率	1.30	1.16	1.20	1.52
速动比率	0.67	0.58	0.60	0.76
总资产周转率	0.55	0.66	0.73	0.80
应收账款周转率	5.79	6.92	7.20	7.50
应付账款周转率	7.78	11.70	11.79	11.81
每股收益(元)	0.60	0.84	0.96	1.08
每股经营现金流(元)	1.38	1.55	1.23	1.39
每股净资产(元)	5.98	6.57	7.25	8.00
P/E	14.53	10.29	9.04	8.01
P/B	1.45	1.32	1.20	1.08
EV/EBITDA	15.46	9.65	7.70	6.61
PS	1.20	1.01	0.90	0.81

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

郝帅，纺织服饰行业首席分析师。加拿大温莎大学经济学硕士，2015年起先后在中国银河证券、东吴证券、国泰君安证券、中银国际证券担任分析师、首席分析师。曾获得2019-2020年机构投资者II评选纺织零售行业第三名，2021-2023水晶球评选纺织服装行业入围、第四名、第五名。

艾菲拉·迪力木拉提，纺织服饰行业分析师。中国人民大学本硕，2023年7月加入中国银河证券研究院，从事纺织服饰行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层	上海地区：	林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		