

新凤鸣（603225）

2026 年半年报点评：长丝景气修复、PTA 效益改善，盈利能力显著提升

买入（维持）

2026 年 09 月 01 日

证券分析师 陈淑娴

执业证书：S0600523020004

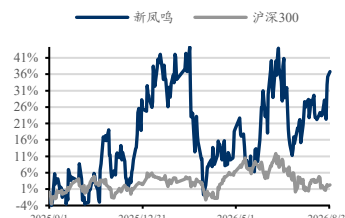
chensx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	67,091	71,557	82,003	82,187	84,437
同比（%）	9.15	6.66	14.60	0.22	2.74
归母净利润（百万元）	1,100	1,018	2,783	3,334	3,965
同比（%）	1.27	(7.42)	173.29	19.79	18.93
EPS-最新摊薄（元/股）	0.66	0.61	1.66	1.99	2.36
P/E（现价&最新摊薄）	31.28	33.78	12.36	10.32	8.68

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年半年度报告。2026H1，公司实现营业收入 406.91 亿元，同比+21.50%；实现归母净利润 14.39 亿元，同比+103.16%；实现扣非归母净利润 15.22 亿元，同比+130.51%。其中 2026Q2，公司实现归母净利润 10.71 亿元，同比+166.19%、环比+191.46%；实现扣非归母净利润 10.17 亿元，同比+154.35%、环比+101.53%。
- **涤纶长丝产品板块：**2026H1，公司 POY、FDY、DTY 分别实现营业收入 158.67、58.97、36.96 亿元，毛利率分别为 10.51%、11.78%、10.46%。行业端，上半年国内涤纶长丝表观需求同比增长 6.12%，出口量同比增长 16.75%，产品加工价差较上年同期明显修复。截至 2026 年 6 月末，公司涤纶长丝有效产能 885 万吨，国内市场占有率超过 15%。海外项目方面，埃及项目已取得 ODI 批复并完成当地注册、220KV 变电站关键落地，聚酯、纺丝方案基本敲定。行业供需格局改善，公司有望依托规模化生产、产品结构升级和海外布局进一步放大长丝板块盈利弹性。
- **涤纶短纤产品板块：**2026H1，公司涤纶短纤实现营业收入 41.57 亿元，毛利率 5.86%。截至 2026 年 6 月末，公司涤纶短纤产能 140 万吨，产量规模保持国内第一。公司短纤业务有望在扩大规模优势的同时，进一步丰富差别化产品矩阵，为中长期业务增长提供增量支撑。
- **PTA 产品板块：**2026H1，公司 PTA 实现营业收入 102.85 亿元，毛利率 2.36%，上半年 PTA 板块实现扭亏为盈。截至 2026 年 6 月末，公司 PTA 有效产能 1100 万吨，一至四期装置已全面稳定达产，内部原料自给率超过 70%；2026 年 3 月 PTA 单月产量首次突破 100 万吨。随着装置运行效率和能耗指标持续优化，公司“PTA—聚酯长丝及短纤”一体化协同优势有望进一步转化为成本竞争力和盈利韧性。
- **盈利预测与投资评级：**地缘冲突导致石化产品价格波动，PTA 和聚酯行业龙头企业通过调整生产实现了加工价差明显修复，PTA-聚酯景气改善，我们调整盈利预测，公司 2026-2028 年归母净利润分别为 28、33、40 亿元（此前预期为 20、25、27.5 亿元），按 2026 年 9 月 1 日收盘价，对应 PE 为 12.4、10.3、8.7 倍。PTA-涤纶长丝行业反内卷持续推进，公司为行业龙头，盈利水平优异，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动，下游需求不及预期，投产进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.03
一年最低/最高价	14.60/22.98
市净率(倍)	1.62
流通 A 股市值(百万元)	35,089.52
总市值(百万元)	35,277.69

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.98
资产负债率(%，LF)	66.95
总股本(百万股)	1,677.49
流通 A 股(百万股)	1,668.55

相关研究

《新凤鸣(603225): 2025 年年报点评：规模化优势增强，长丝行业反内卷推进下公司有望受益》

2026-04-21

《新凤鸣(603225): 国内聚酯链反内卷推进，埃及长丝项目打开远期成长空间》

2026-01-13

新凤鸣三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	16,956	21,055	27,506	34,454	营业总收入	71,557	82,003	82,187	84,437
货币资金及交易性金融资产	8,542	12,486	19,006	25,603	营业成本(含金融类)	67,758	75,484	74,978	76,332
经营性应收款项	1,929	2,146	2,120	2,209	税金及附加	227	242	245	256
存货	5,870	5,672	5,550	5,702	销售费用	118	133	133	138
合同资产	0	0	0	0	管理费用	784	897	890	921
其他流动资产	616	751	830	940	研发费用	1,350	1,541	1,525	1,582
非流动资产	39,818	40,995	41,924	42,427	财务费用	394	725	806	844
长期股权投资	533	583	633	683	加:其他收益	294	340	360	356
固定资产及使用权资产	34,708	35,016	35,004	34,658	投资净收益	22	49	50	43
在建工程	914	1,822	2,640	3,376	公允价值变动	(29)	0	0	0
无形资产	2,195	2,279	2,352	2,415	减值损失	(182)	(150)	(150)	(150)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	2	1	1	1
长期待摊费用	34	34	34	34	营业利润	1,034	3,220	3,870	4,613
其他非流动资产	1,435	1,261	1,261	1,261	营业外净收支	56	56	55	55
资产总计	56,774	62,049	69,430	76,881	利润总额	1,089	3,276	3,924	4,668
流动负债	28,877	34,397	39,122	43,265	减:所得税	70	491	589	700
短期借款及一年内到期的非流动负债	19,508	24,662	28,662	32,662	净利润	1,020	2,784	3,336	3,968
经营性应付款项	5,736	6,430	6,592	6,558	减:少数股东损益	1	1	2	3
合同负债	2,586	2,054	2,529	2,588	归属母公司净利润	1,018	2,783	3,334	3,965
其他流动负债	1,047	1,251	1,339	1,457	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.61	1.66	1.99	2.36
非流动负债	9,880	7,933	8,252	8,752	EBIT	1,432	4,000	4,730	5,512
长期借款	5,852	6,352	6,852	7,352	EBITDA	4,925	8,900	10,051	11,259
应付债券	2,681	181	0	0	毛利率(%)	5.31	7.95	8.77	9.60
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	1.42	3.39	4.06	4.70
其他非流动负债	1,347	1,400	1,400	1,400	收入增长率(%)	6.66	14.60	0.22	2.74
负债合计	38,757	42,330	47,374	52,017	归母净利润增长率(%)	(7.42)	173.29	19.79	18.93
归属母公司股东权益	17,969	19,670	22,004	24,809					
少数股东权益	49	50	52	55					
所有者权益合计	18,018	19,720	22,056	24,864					
负债和股东权益	56,774	62,049	69,430	76,881					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4,717	8,669	10,338	10,537	每股净资产(元)	11.61	11.73	13.12	14.79
投资活动现金流	(7,903)	(6,012)	(6,144)	(6,151)	最新发行在外股份 (百万股)	1,677	1,677	1,677	1,677
筹资活动现金流	2,550	1,257	2,326	2,181	ROIC(%)	3.01	7.01	7.41	7.65
现金净增加额	(566)	3,944	6,520	6,597	ROE-摊薄(%)	5.67	14.15	15.15	15.98
折旧和摊销	3,493	4,900	5,320	5,747	资产负债率(%)	68.26	68.22	68.23	67.66
资本开支	(7,313)	(6,144)	(6,144)	(6,143)	P/E (现价&最新股本摊薄)	33.78	12.36	10.32	8.68
营运资本变动	(427)	60	645	(358)	P/B (现价)	1.77	1.75	1.56	1.39

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>