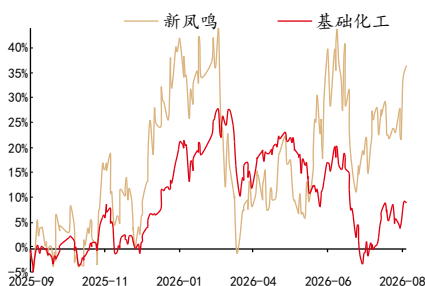


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	21.03
总股本/流通股本(亿股)	16.77 / 16.69
总市值/流通市值(亿元)	353 / 351
52周内最高/最低价	22.40 / 14.90
资产负债率(%)	68.3%
市盈率	30.48
第一大股东	庄奎龙

研究所

分析师: 刘海荣
SAC 登记编号: S1340525120006
Email: liuhairong@cnpsec.com
分析师: 刘隆基
SAC 登记编号: S1340525120002
Email: liulongji@cnpsec.com

新凤鸣(603225)

新凤鸣二季度业绩符合预期，看好旺季来临长丝的盈利弹性

● 事件：

新凤鸣发布 2026 年半年报，上半年实现营业收入 406.91 亿元，同比+21.5%；归母净利润 14.39 亿元，同比+103.2%。其中单二季度实现营业收入 231.61 亿元，同比+22.3%、环比+32.1%；归母净利润 10.71 亿元，同比+166.2%、环比+191.5%；毛利率 9.2%，同比提升 2.9 个百分点、环比提升 1.9 个百分点，盈利改善主要受行业供需优化、产品价差扩大带动。

● 主要产品售价二季度环比均上涨

分产品看，POY 产量/销量分别为 115.34/117.10 万吨，同比-16.8%/-18.9%，实现收入 90.20 亿元，同比+3.0%；FDY 产量/销量 43.11/38.89 万吨，同比+15.4%/-12.7%，收入 32.46 亿元，同比+16.3%；DTY 产量/销量 23.21/20.16 万吨，同比-6.9%/-20.8%，收入 19.03 亿元，同比-5.8%；短纤产量/销量 31.41/33.09 万吨，同比-2.3%/-3.7%，收入 23.84 亿元，同比+16.2%；PTA 产量/销量 92.90/111.14 万吨，同比+63.4%/+86.9%，收入 63.05 亿元，同比+153.0%。按收入除以销量测算，各产品 Q2 均价环比上涨+14.7%至+22.1%（FDY +22.1%、POY +21.7%、DTY +17.8%、PTA +16.3%、短纤 +14.7%）。

● 供给端协作见成效，旺季来临看好盈利弹性以及持续性

二季度按照产销公司的平均开工率 82%（按截至中报公司 885 万吨有效产能测算），这也符合行业目前处于协同减产的现状，保证产品的盈利。展望三季度，下游在 8 月慢慢复苏改善，长丝基本面偏强运行。7 月份因为传统淡季，行业价差有所压力；进入 8 月份，公司主要产品盈利和产销均显著修复。目前公司产品库存也处于中性偏低的状态，而下游加弹、织机环节开工率均有提升，在下游原料+产品库存偏低的情况下，看好金九银十来临盈利的弹性和持续性。

风险提示：

原油及 PX、MEG 价格大幅波动；下游纺服需求不及预期；行业新增产能投放超预期致价差收窄；新建项目投产进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	71557	83557	89425	94001
增长率(%)	6.66	16.77	7.02	5.12
EBITDA（百万元）	4925.16	8413.07	9538.82	10156.37
归属母公司净利润（百万元）	1018.37	2900.49	3777.53	4255.17
增长率(%)	-7.42	184.82	30.24	12.64
EPS(元/股)	0.61	1.73	2.25	2.54
市盈率(P/E)	34.25	12.02	9.23	8.20
市净率(P/B)	1.94	1.76	1.56	1.38
EV/EBITDA	9.98	6.03	4.77	3.87

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	71557	83557	89425	94001	营业收入	6.7%	16.8%	7.0%	5.1%
营业成本	67758	77448	82281	86278	营业利润	-14.1%	195.0%	31.1%	12.9%
税金及附加	227	265	284	298	归属于母公司净利润	-7.4%	184.8%	30.2%	12.6%
销售费用	118	138	148	156	获利能力				
管理费用	784	916	980	1030	毛利率	5.3%	7.3%	8.0%	8.2%
研发费用	1350	1576	1687	1773	净利率	1.4%	3.5%	4.2%	4.5%
财务费用	394	437	397	323	ROE	5.7%	14.6%	16.9%	16.8%
资产减值损失	-179	-100	-50	-50	ROIC	2.9%	7.0%	8.3%	8.6%
营业利润	1034	3049	3996	4511	偿债能力				
营业外收入	62	60	50	45	资产负债率	68.3%	66.7%	64.4%	62.1%
营业外支出	6	6	5	4	流动比率	0.59	0.70	0.86	1.04
利润总额	1089	3103	4041	4552	营运能力				
所得税	70	199	259	291	应收账款周转率	66.76	72.64	70.23	69.62
净利润	1020	2904	3783	4261	存货周转率	13.13	12.41	12.11	12.11
归母净利润	1018	2900	3778	4255	总资产周转率	1.30	1.43	1.46	1.45
每股收益(元)	0.61	1.73	2.25	2.54	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.61	1.73	2.25	2.54
货币资金	8542	11818	17151	23566	每股净资产	10.71	11.82	13.34	15.06
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	1071	1230	1317	1384	PE	34.25	12.02	9.23	8.20
预付款项	456	521	553	580	PB	1.94	1.76	1.56	1.38
存货	5870	6609	6978	7274	现金流量表				
流动资产合计	16956	21330	27241	34128	净利润	1020	2904	3783	4261
固定资产	34708	33326	30702	27391	折旧和摊销	3493	4873	5101	5282
在建工程	914	850	805	773	营运资本变动	-427	202	75	44
无形资产	2195	2279	2352	2415	其他	631	610	549	557
非流动资产合计	39818	38375	35858	32641	经营活动现金流净额	4717	8589	9508	10144
资产总计	56774	59705	63099	66769	资本开支	-7313	-3444	-2453	-1956
短期借款	17349	18349	18849	19349	其他	-590	56	-57	-35
应付票据及应付账款	5736	6556	6965	7304	投资活动现金流净额	-7903	-3388	-2509	-1992
其他流动负债	5792	5531	5830	6062	股权融资	28	0	0	0
流动负债合计	28877	30436	31644	32715	债务融资	2378	-441	135	225
其他	9880	9383	9013	8733	其他	144	-1513	-1801	-1962
非流动负债合计	9880	9383	9013	8733	筹资活动现金流净额	2550	-1954	-1666	-1737
负债合计	38757	39819	40657	41448	现金及现金等价物净增加额	-566	3277	5333	6415
股本	1525	1677	1677	1677					
资本公积金	5650	5650	5650	5650					
未分配利润	10424	11978	13962	16197					
少数股东权益	49	53	58	64					
其他	370	528	1095	1733					
所有者权益合计	18018	19886	22442	25321					
负债和所有者权益总计	56774	59705	63099	66769					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《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，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048