

新凤鸣（603225.SH）

三季度盈利创新高，涤纶长丝格局优化

优于大市

核心观点

公司三季度归母净利润环比延续增长。2026年三季度公司营收242.36亿元（同比+34.3%，环比+4.6%），归母净利润11.73亿元（同比+630.6%，环比+9.6%），毛利率/净利率为8.3%/4.8%，期间费用率3.0%。盈利同比提升主要系产品价格显著上行、加工价差扩大，毛利率同比提升3.3pct，盈利环比继续增长则主要系销量环比回升。

三季度公司涤纶长丝销量环比明显提升、价格同比高位。三季度公司POY/FDY/DTY销量131/44/24万吨（同比-2%/+6%/-7%，环比+11%/+13%/+19%），销量环比全面提升；不含税平均售价7653/8267/9209元/吨（同比+26%/+31%/+17%，环比-1%/-1%/-2%），价格同比显著上行、环比小幅回落，价差维持高位支撑盈利。涤纶长丝行业方面，据Wind，三季度江浙地区涤纶长丝平均开工率74%（同比-18pct，环比-6pct），下游织机开工率52%（同比-7pct，环比持平）；江浙织机POY/FDY/DTY库存天数22/26/29天（同比+3/+2/-1天，环比-6/-6/-8天），开工率同比回落、库存环比去化。需求端，三季度内需偏弱，“金九”旺季表现不及预期，服装鞋帽针纺织品类零售额3148亿元（同比-3%，环比-14%）；外需保持韧性，三季度涤纶长丝出口107万吨（同比+2%，环比+9%），环比明显回升，对需求形成一定支撑。公司涤纶长丝有效产能885万吨，国内市场占有率稳定超15%，稳居国内民用涤纶长丝行业第二位，规模优势持续凸显。

PTA产能持续释放，外销规模扩大。公司PTA有效产能1100万吨，位列国内PTA行业第三，大部分自供保障原料稳定。三季度PTA销量103万吨（同比+78%，环比-8%），不含税平均售价5517元/吨（同比+32%，环比-3%）。PX价格高位支撑PTA价格，叠加行业自律减产推动加工价差维持较高水平。

公司涤纶短纤产销平稳，龙头地位稳固。公司涤纶短纤现有产能140万吨，国内产量规模第一，三季度销量33万吨（同比-1%，环比持平），不含税平均售价7050元/吨（同比+18%，环比-2%）。随着下游非织造布等领域需求扩张，公司持续攻坚水刺、中空功能性短纤品质，拓展北方市场，短纤业务规模优势与成本优势叠加，具备增长潜力。

风险提示：项目投产不及预期；原材料价格上涨；下游需求不及预期等。

投资建议：公司涤纶长丝产业链规模与一体化成本优势突出，行业供需格局改善带动盈利修复，我们上调公司2026年归母净利润，即2026-2028年归母净利润预测为30.64/28.12/28.92亿元（原值为26.24/28.14/28.95亿元），对应EPS为2.01/1.84/1.90元，当前股价对应PE为7.7/8.4/8.2X，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	67,091	71,557	86,848	89,008	90,593
(+/-%)	9.1%	6.7%	21.4%	2.5%	1.8%
归母净利润(百万元)	1100	1018	3064	2812	2892
(+/-%)	1.3%	-7.5%	200.9%	-8.2%	2.9%
每股收益(元)	0.72	0.67	2.01	1.84	1.90
EBIT Margin	2.3%	1.8%	5.0%	4.5%	4.4%
净资产收益率(ROE)	6.4%	5.7%	15.7%	13.4%	12.9%
市盈率(PE)	21.6	23.3	7.7	8.4	8.2
EV/EBITDA	13.1	13.0	7.7	7.8	7.8
市净率(PB)	1.37	1.32	1.22	1.13	1.06

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

基础化工·化学纤维

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：余双雨

021-60375485

yushuangyu@guosen.com.cn

S0980523120001

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

15.56元

总市值/流通市值

26102/26022百万元

52周最高价/最低价

22.98/14.89元

近3个月日均成交额

260.01百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《新凤鸣（603225.SH）-二季度盈利大幅改善，涤纶长丝供需边际向好》——2026-08-28

《新凤鸣（603225.SH）-涤纶长丝供给增速放缓，油价上行短期业绩承压》——2026-04-17

《新凤鸣（603225.SH）-三季度归母净利润同比提升，涤纶长丝需求待回暖》——2025-10-31

《新凤鸣（603225.SH）-二季度归母净利润环比提升，涤纶长丝供需改善》——2025-08-29

《新凤鸣（603225.SH）-一季度净利同比提升，涤纶长丝格局改善》——2025-05-01

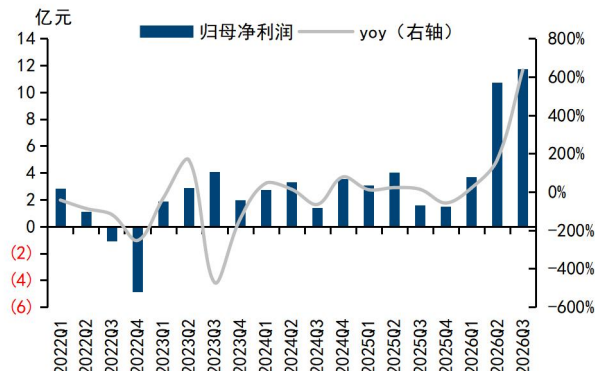
公司三季度归母净利润环比延续增长。2026 年三季度公司营收 242.36 亿元（同比+34.3%，环比+4.6%），归母净利润 11.73 亿元（同比+630.6%，环比+9.6%），毛利率/净利率为 8.3%/4.8%，期间费用率 3.0%。盈利同比提升主要系产品价格显著上行、加工价差扩大，毛利率同比提升 3.3pct，盈利环比继续增长则主要系销量环比回升。

图1：新凤鸣单季度营业收入（亿元）及同比增速



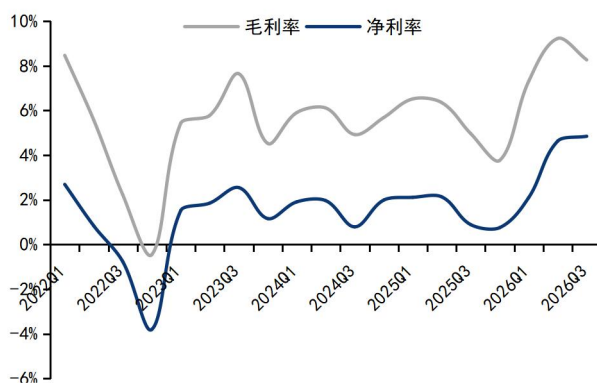
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：新凤鸣单季度归母净利润（亿元）及同比增速



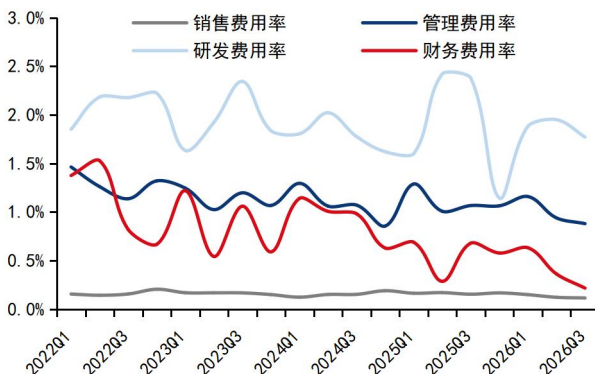
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：新凤鸣单季度毛利率、净利率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：新凤鸣单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

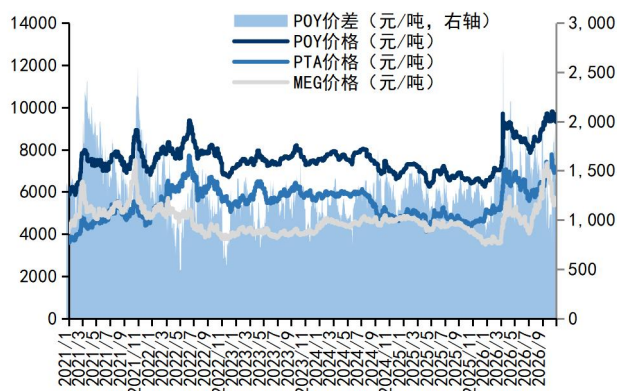
三季度公司涤纶长丝销量环比明显提升、价格同比高位。三季度公司 POY/FDY/DTY 销量 131/44/24 万吨（同比-2%/+6%/-7%，环比+11%/+13%/+19%），销量环比全面提升；不含税平均售价 7653/8267/9209 元/吨（同比+26%/+31%/+17%，环比-1%/-1%/-2%），价格同比显著上行、环比小幅回落，价差维持高位支撑盈利。涤纶长丝行业方面，据 Wind，三季度江浙地区涤纶长丝平均开工率 74%（同比-18pct，环比-6pct），下游织机开工率 52%（同比-7pct，环比持平）；江浙织机 POY/FDY/DTY 库存天数 22/26/29 天（同比+3/+2/-1 天，环比-6/-6/-8 天），开工率同比回落、库存环比去化。需求端，三季度内需偏弱，“金九”旺季表现不及预期，服装鞋帽针纺织品类零售额 3148 亿元（同比-3%，环比-14%）；外需保持韧性，三季度涤纶长丝出口 107 万吨（同比+2%，环比+9%），环比明显回升，对需求形成一定支撑。公司涤纶长丝有效产能 885 万吨，国内市场占有率稳定超 15%，稳居国内民用涤纶长丝行业第二位，规模优势持续凸显。

PTA 产能持续释放，外销规模扩大。公司 PTA 有效产能 1100 万吨，按设计产能口径位列国内 PTA 行业第三，大部分自供保障原料稳定。三季度 PTA 销量 103 万吨（同比+78%，

环比-8%)，不含税平均售价 5517 元/吨（同比+32%，环比-3%）。PX 价格高位支撑 PTA 价格，叠加行业自律减产推动加工价差维持较高水平。

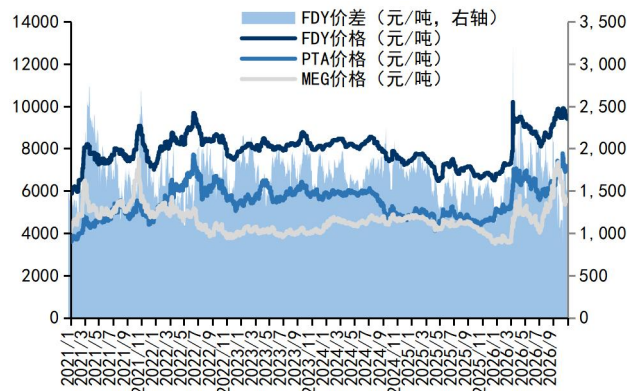
公司涤纶短纤产销平稳，龙头地位稳固。公司涤纶短纤现有产能 140 万吨，国内产量规模第一，三季度销量 33 万吨（同比-1%，环比持平），不含税平均售价 7050 元/吨（同比+18%，环比-2%）。随着下游非织造布等领域需求扩张，公司持续攻坚水刺、中空功能性短纤品质，拓展北方市场，短纤业务规模优势与成本优势叠加，具备增长潜力。

图5: 涤纶长丝 POY(150D/48F) 价格、价差 (元/吨)



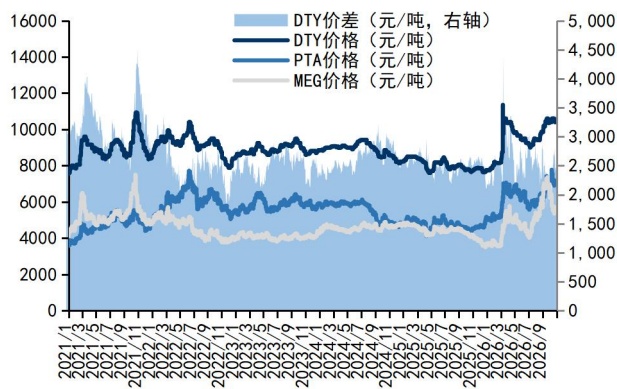
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 涤纶长丝 FDY(150D/96F) 价格、价差 (元/吨)



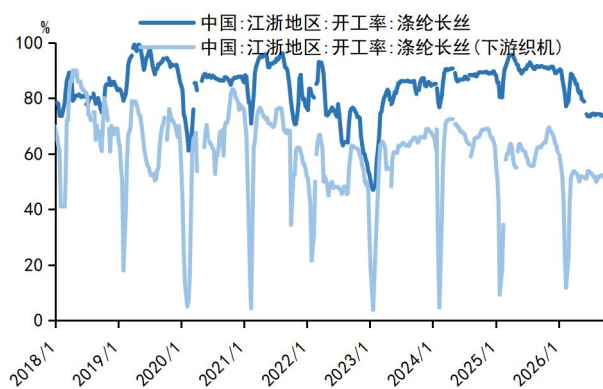
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 涤纶长丝 DTY(150D/48F) 价格、价差 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

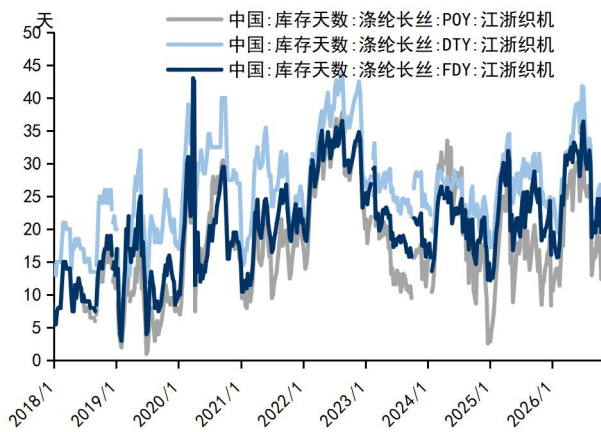
图8: 江浙地区涤纶长丝及下游织机开工率 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 江浙织机涤纶长丝库存天数 (天)

图10: 中国服装鞋帽针纺织品类零售额当月同比 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

投资建议: 公司涤纶长丝产业链规模、成本优势突出, 行业供需改善, 盈利修复显著, 我们上调公司 2026–2028 年归母净利润预测至 26.24/28.14/28.95 亿元 (原值为 13.29/13.83/15.11 亿元), 对应 EPS 为 1.72/1.85/1.90 元, 当前股价对应 PE 为 11.9/11.1/10.8X, 维持“优于大市”评级。

风险提示: 项目投产不及预期; 原材料价格上涨; 下游需求不及预期等。

表1: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价 (元)	总市值 (百万元)	EPS			PE			PB (MRQ)
					2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
601233.SH	桐昆股份	无评级	20.48	48,779.51	0.86	3.06	3.39	23.8	6.7	6.0	1.1
000703.SZ	恒逸石化	优于大市	13.02	53,532.89	0.08	2.73	2.78	162.8	4.8	4.7	1.6
603225.SH	新凤鸣	优于大市	15.56	26,101.59	0.69	2.01	1.84	22.6	7.7	8.4	1.2

数据来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 数据截至 2026 年 10 月 28 日, 无评级公司盈利预测来自 Wind 一致预期。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	10173	8542	8942	12398	16165	营业收入	67091	71557	86848	89008	90593
应收款项	1140	1163	1485	1494	1514	营业成本	63314	67758	79538	82012	83509
存货净额	4452	5870	6151	6408	6739	营业税金及附加	189	227	256	265	275
其他流动资产	989	1381	1465	1510	1605	销售费用	106	118	141	144	148
流动资产合计	16764	16956	18046	21815	26026	管理费用	711	784	956	966	984
固定资产	31667	35622	35574	33448	31179	研发费用	1209	1350	1632	1652	1698
无形资产及其他	1816	2195	2086	1976	1866	财务费用	623	394	687	603	502
投资性房地产	2372	1469	1469	1469	1469	投资收益	63	22	39	41	34
长期股权投资	426	533	601	677	760	资产减值及公允价值变动	(116)	(208)	(122)	(149)	(160)
资产总计	53046	56774	57776	59385	61300	其他收入	(891)	(1056)	(1632)	(1652)	(1698)
短期借款及交易性金融负债	16227	19508	18124	17123	17422	营业利润	1204	1034	3555	3258	3352
应付款项	5943	5736	6789	7216	7181	营业外净收支	53	56	56	55	55
其他流动负债	2953	3633	3201	3844	3919	利润总额	1257	1089	3611	3313	3407
流动负债合计	25123	28877	28115	28184	28521	所得税费用	157	70	542	497	511
长期借款及应付债券	9329	8532	8532	8532	8532	少数股东损益	(0)	1	5	4	4
其他长期负债	1319	1347	1576	1708	1838	归属于母公司净利润	1100	1018	3064	2812	2892
长期负债合计	10648	9880	10109	10241	10371	现金流量表（百万元）					
负债合计	35771	38757	38224	38425	38892	净利润	1100	1018	3064	2812	2892
少数股东权益	19	49	51	53	55	资产减值准备	27	69	2	(10)	(11)
股东权益	17257	17969	19501	20907	22353	折旧摊销	2978	3479	3738	3949	4083
负债和股东权益总计	53046	56774	57776	59385	61300	公允价值变动损失	116	208	122	149	160
关键财务与估值指标						财务费用	623	394	687	603	502
每股收益	0.72	0.67	2.01	1.84	1.90	营运资本变动	2697	(359)	167	880	(288)
每股红利	0.77	0.60	1.00	0.92	0.95	其它	(27)	(69)	0	12	14
每股净资产	11.32	11.79	12.79	13.71	14.66	经营活动现金流	6891	4347	7094	7791	6849
ROIC	2.20%	2.18%	7%	7%	7%	资本开支	0	(7198)	(3705)	(1852)	(1852)
ROE	6.38%	5.67%	16%	13%	13%	其它投资现金流	(7)	10	(4)	(0)	2
毛利率	6%	5%	8%	8%	8%	投资活动现金流	(59)	(7294)	(3778)	(1928)	(1934)
EBIT Margin	2%	2%	5%	4%	4%	权益性融资	(71)	28	0	0	0
EBITDA Margin	7%	7%	9%	9%	9%	负债净变化	(1144)	(884)	0	0	0
收入增长	9%	7%	21%	2%	2%	支付股利、利息	(1178)	(917)	(1532)	(1406)	(1446)
净利润增长率	1%	-7%	201%	-8%	3%	其它融资现金流	(58)	4889	(1384)	(1001)	299
资产负债率	67%	68%	66%	65%	64%	融资活动现金流	(4771)	1316	(2916)	(2407)	(1147)
股息率	5.0%	3.9%	6.5%	5.9%	6.1%	现金净变动	2062	(1632)	400	3456	3767
P/E	21.6	23.3	7.7	8.4	8.2	货币资金的期初余额	8111	10173	8542	8942	12398
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1	1.1	货币资金的期末余额	10173	8542	8942	12398	16165
EV/EBITDA	13.1	13.0	7.7	7.8	7.8	企业自由现金流	0	(2843)	3877	6350	5325
						权益自由现金流	0	1162	1909	4836	5197

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032