

2026 年 04 月 15 日

证券研究报告·2025 年年报点评

新乡化纤（000949）基础化工

买入（首次）

当前价：7.40 元

目标价：10.32 元（6 个月）


西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

氨纶、粘胶长丝双轮驱动，受益于行业景气度向上

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年年报，2025 年公司实现收入 78.57 亿元，同比+6.67%，实现归母净利润 1.98 亿元，同比-19.36%；其中单 Q4 实现收入 21.17 亿元，同比+17.07%，实现归母净利润 0.65 亿元，同比+40.02%。
- **公司为国内氨纶、粘胶长丝领先企业。**公司前身为国营新乡化学纤维厂，成立于 1960 年，1964 年粘胶长丝正式投产。1993 年国营新乡化学纤维厂发起成立新乡化纤股份有限公司，1997 年正式成立，1999 年公司正式在深交所上市，成为新乡市首家上市企业。公司上市后，积极扩建粘胶长丝产能，并于 2003 年开启涉足氨纶业务。公司目前形成了粘胶长丝和氨纶纤维两大产品布局，截至 2025 年年末，公司氨纶纤维设计产能 20 万吨，产能利用率 100.76%，在建产能 10 万吨，粘胶长丝设计产能 11 万吨，产能利用率 89.45%，在建产能 2 万吨。
- **受益于行业景气度向上，公司积极扩产提高竞争力。**2026 年公司氨纶和粘胶长丝产品价格持续上涨，且公司氨纶产能利用率已超 100%，2026 年 3 月，公司公布拟实施“年产 10 万吨功能性氨纶纤维项目二期工程”。二期工程产品方案为超细旦氨纶纤维，年产能 5 万吨，建设地点位于国家新乡经济技术开发区。本期项目总投资约为 10.5 亿元，该项目计划 2026 年三季度开工，建设工期 14 个月。公司依托两大核心赛道，积极扩产，增长势头强劲。
- **2025 年四季度公司业绩优秀，未来业绩有望持续增长。**2021 年公司营收和利润达到高峰，后由于行业景气度影响，公司营收业绩承压，预计随着氨纶和长丝扩产周期接近尾声，行业景气度再次向上，公司业绩将重回快速增长轨道。2025 年公司实现营业收入 78.57 亿元，同比+6.67%，实现归母净利润 1.98 亿元，同比-19.36%，四季度单季公司实现营业收入 21.17 亿元，同比+17.07%，环比+5.72%；实现归母净利润 0.65 亿元，同比+40.02%，环比-8.08%。公司期间费用维持低位，2025 年销售、管理、财务费率分别为 0.41%、3.54%、1.80%，毛利率、净利率分别为 9.90%、2.51%。
- **盈利预测与投资建议：**公司为氨纶和粘胶长丝领先企业，我们预计 2026-2028 年公司归母净利润复合增长率为 76%，给予 2026 年 24 倍 PE，目标价 10.32 元，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险；项目建设不及预期风险；原材料价格大幅波动风险。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	78.57	89.64	96.26	106.74
增长率	6.67%	14.09%	7.39%	10.88%
归属母公司净利润(亿元)	1.98	7.09	8.53	10.78
增长率	-19.36%	258.26%	20.21%	26.42%
每股收益 EPS(元)	0.12	0.43	0.51	0.65
净资产收益率 ROE	2.96%	9.71%	10.55%	11.84%
PE	62	17	14	11
PB	1.83	1.68	1.52	1.35

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：钱伟伦
执业证号：S1250525070005
电话：13122028826
邮箱：qwl@swsc.com.cn
联系人：高望集
电话：18827077533
邮箱：gaowj@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	16.57
流通 A 股(亿股)	16.56
52 周内股价区间(元)	3.77-7.77
总市值(亿元)	121.12
总资产(亿元)	126.64
每股净资产(元)	3.94

相关研究

请务必阅读正文后的重要声明部分

目 录

1 新乡化纤：氨纶、粘胶长丝领先企业，受益于行业景气度向上.....	1
1.1 公司形成氨纶和粘胶长丝两大业务布局.....	1
1.2 行业景气度向上，业绩有望持续增长	2
2 盈利预测与估值.....	4
2.1 盈利预测.....	4
2.2 相对估值.....	4
3 风险提示	5

图 目 录

图 1：公司发展历程.....	1
图 2：公司股权结构.....	2
图 3：公司主要产品价格情况.....	3
图 4：公司营业收入和增速情况.....	3
图 5：公司归母净利润和增速情况.....	3
图 6：公司费用率情况.....	3
图 7：公司毛利率和净利率情况.....	3

表 目 录

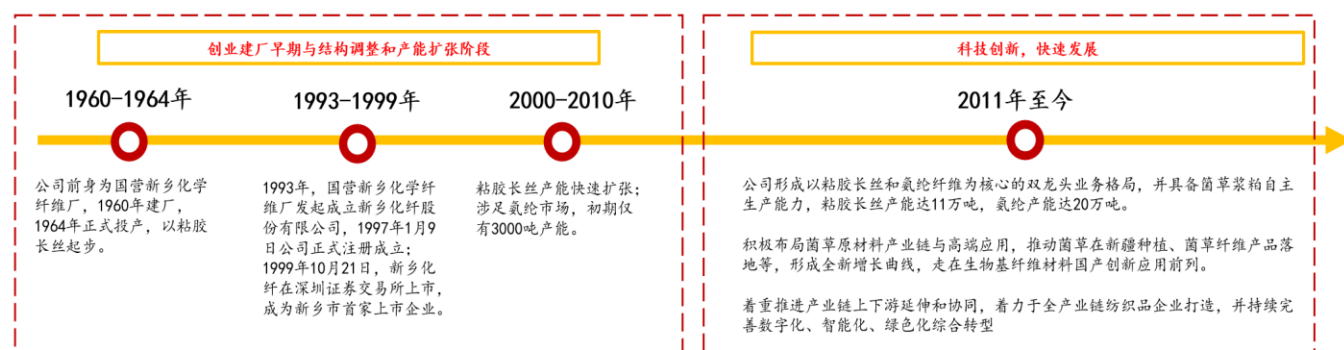
表 1：2025 年公司主要产品产能情况.....	1
表 2：分业务收入及毛利率.....	4
表 3：可比公司估值.....	4
附表：财务预测与估值.....	6

1 新乡化纤：氨纶、粘胶长丝领先企业，受益于行业景气度向上

1.1 公司形成氨纶和粘胶长丝两大业务布局

公司前身为国营新乡化学纤维厂，成立于 1960 年，1964 年粘胶长丝正式投产。1993 年国营新乡化学纤维厂发起成立新乡化纤股份有限公司，1997 年正式成立，1999 年公司正式在深交所上市，成为新乡市首家上市企业。公司上市后，积极扩建粘胶长丝产能，并于 2003 年开启涉足氨纶业务，目前，公司已经成为国内粘胶长丝和氨纶纤维领先企业，并具备菌草浆粕自主生产能力，走在生物基纤维材料国产应用创新前列。

图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

粘胶长丝和氨纶纤维两大产品布局，在建项目加持下增长势头强劲。公司目前形成了粘胶长丝和氨纶纤维两大产品布局，公司氨纶纤维产能主要集中在新乡市经开区厂区，粘胶长丝产能主要集中于凤泉区厂区、经开区厂区以及新疆图木舒克市达坂山工业园。截至 2025 年年末，公司氨纶纤维设计产能 20 万吨，产能利用率 100.76%，在建产能 10 万吨，粘胶长丝设计产能 11 万吨，产能利用率 89.45%，在建产能 2 万吨。

公司氨纶产能利用率已超 100%，2026 年 3 月，公司公布拟实施“年产 10 万吨功能性氨纶纤维项目二期工程”。二期工程产品方案为超细旦氨纶纤维，年产能 5 万吨，建设地点位于国家新乡经济技术开发区。本期项目总投资约为 10.5 亿元，该项目计划 2026 年三季度开工，建设工期 14 个月。公司依托两大核心赛道，积极扩产，增长势头强劲。

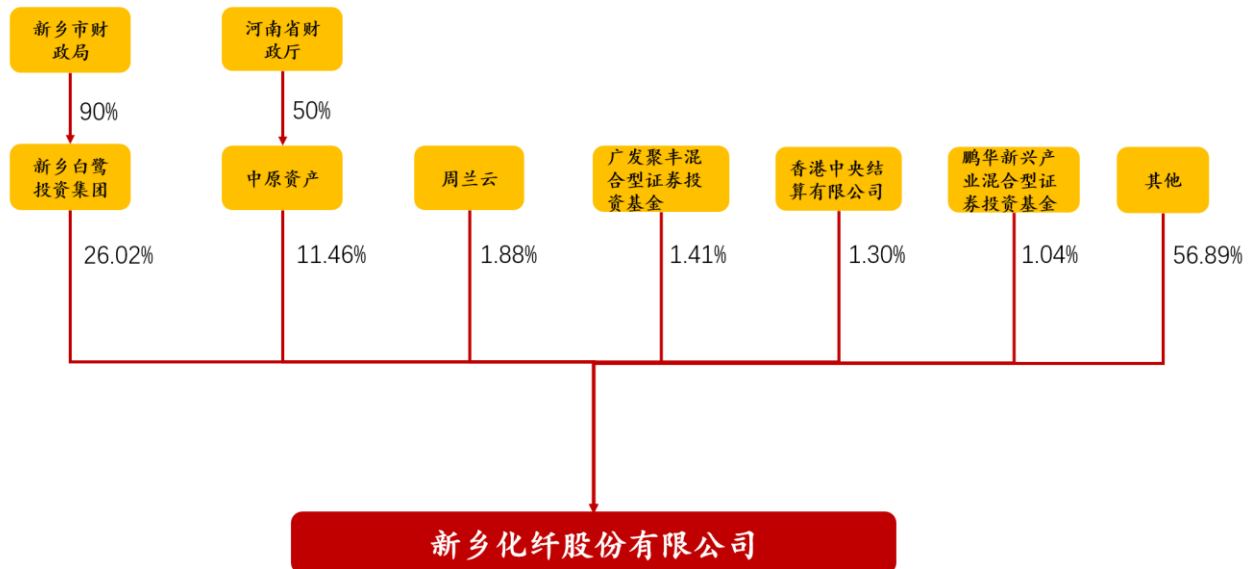
表 1：2025 年公司主要产品产能情况

主要产品	主要化工园区	设计产能（万吨/年）	产能利用率	在建产能（万吨/年）	投资建设情况
氨纶纤维	新乡市经开区厂区	20	100.76%	10	建设中
生物基纤维素长丝（粘胶长丝）	新乡市凤泉区厂区、新乡市经开区厂区、新疆图木舒克市达坂山工业园	11	89.45%	2	建设中

数据来源：公司公告，西南证券整理

公司控股股东及实控人为新乡市财政局，持有公司 23.418%股份，河南省财政厅控股的中原资产为公司第二大股东，持有公司 11.46%股份。此外，公司亦有广发基金、鹏华基金等机构股东。

图 2：公司股权结构



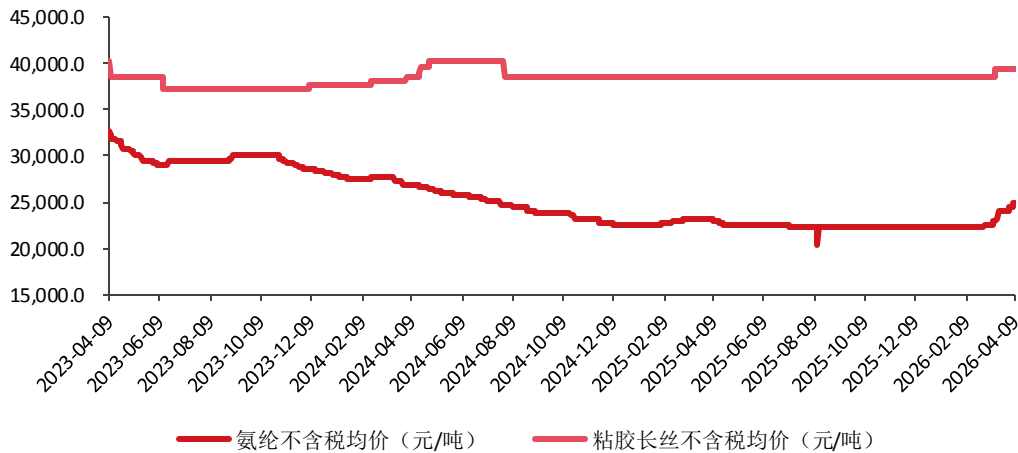
数据来源：Wind，截至 2025 年年报，西南证券整理

1.2 行业景气度向上，业绩有望持续增长

2025 年四季度公司业绩优秀，未来业绩有望持续增长。2025 年下半年，公司主要产品氨纶和粘胶长丝价格企稳，公司产品产销旺盛，带动公司业绩企稳。公司氨纶业务 2025 年营收 45.56 亿元，同比+11.66%，毛利率 1.00%，同比+0.70pp；粘胶长丝业务 2025 年营收 30.94 亿元，同比+3.70%，毛利率 21.27%，同比-3.23pp，2026 年氨纶和粘胶长丝价格持续上涨，预计 2026 年公司盈利将进一步增强。

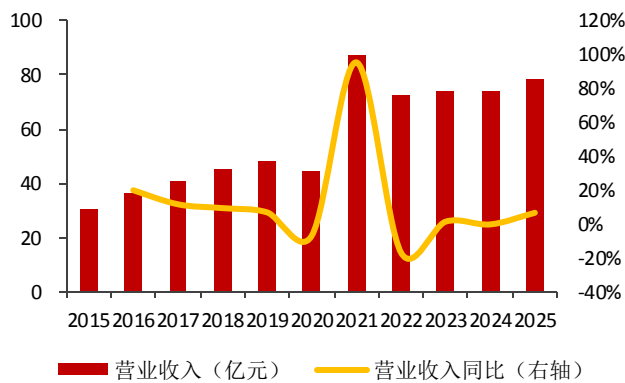
2021 年公司营收和利润达到高峰，后由于行业景气度影响，公司营收业绩承压，预计随着氨纶和长丝扩产周期接近尾声，行业景气度再次向上，2026 年公司业绩将重回快速增长轨道。2025 年公司实现营业收入 78.57 亿元，同比+6.67%，实现归母净利润 1.98 亿元，同比-19.36%，四季度单季公司实现营业收入 21.17 亿元，同比+17.07%，环比+5.72%；实现归母净利润 0.65 亿元，同比+40.02%，环比-8.08%。公司期间费用维持低位，2025 年销售、管理、财务费率分别为 0.41%、3.54%、1.80%，毛利率、净利率分别为 9.90%、2.51%，随着行业景气度提高，产品价格上涨，公司盈利能力有望修复。

图 3：公司主要产品价格情况



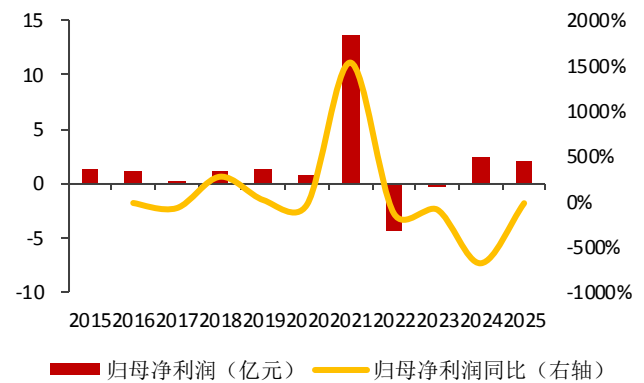
数据来源：百川盈孚，西南证券整理

图 4：公司营业收入和增速情况



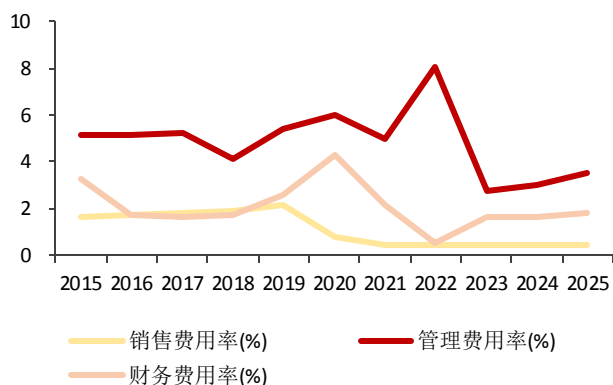
数据来源：Wind，西南证券整理

图 5：公司归母净利润和增速情况



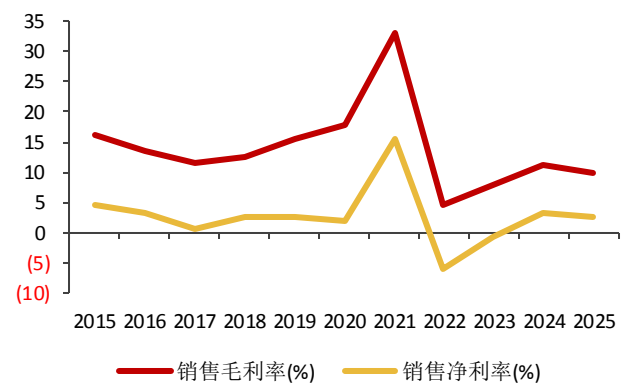
数据来源：Wind，西南证券整理

图 6：公司费用率情况



数据来源：Wind，西南证券整理

图 7：公司毛利率和净利率情况



数据来源：Wind，西南证券整理

2 盈利预测与估值

2.1 盈利预测

关键假设：

假设 1：氨纶价格持续回暖，2026-2027 年销量稳定增长，并在 2028 年迎来扩产完成带来的销量大幅提升，预计 2026-2028 年氨纶业务营收分别为 51.84 亿元、55.92 亿元、64.89 亿元，分别同比+13.77%、+7.89%、+16.03%；毛利率分别为 8.13%、10.53%、12.34%。

假设 2：粘胶长丝价格持续回暖，销量稳定增长，预计 2026-2028 年粘胶长丝业务营收分别为 35.73 亿元、38.27 亿元、39.78 亿元，分别同比+15.50%、+7.10%、+3.95%；毛利率分别为 26.64%、25.92%、27.42%。

假设 3：公司其他业务占比较低，2026-2028 年假设收入与毛利率和 2025 年保持一致。

表 2：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
氨纶	收入	4556	5184	5592	6489
	增速	11.66%	13.77%	7.89%	16.03%
	毛利率	1.00%	8.13%	10.53%	12.34%
粘胶长丝	收入	3094	3573	3827	3978
	增速	3.70%	15.50%	7.10%	3.95%
	毛利率	21.27%	26.64%	25.92%	27.42%
其他	收入	207	207	207	207
	增速	-31.51%	0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	36.06%	36.06%	36.06%	36.06%
合计	收入	7857	8964	9626	10674
	增速	6.67%	14.09%	7.39%	10.88%
	毛利率	9.90%	16.15%	17.20%	18.42%

数据来源：Wind，西南证券

2.2 相对估值

我们选取氨纶和粘胶长丝行业的 3 家公司进行对比，根据 wind 一致预期，2026 年平均 PE 为 42.5 倍。

表 3：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
002064.SZ	华峰化学	10.94	0.37	0.57	0.69	0.83	29.6	19.2	15.9	13.2
002254.SZ	泰和新材	10.06	0.05	0.27	0.42	0.24	201.2	37.3	24.0	41.9
000420.SZ	吉林化纤	4.98	0.02	0.07	0.09	—	249.0	71.1	55.3	—
平均值							159.9	42.5	31.7	27.5

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
000949.SZ	新乡化纤	7.40	0.12	0.43	0.51	0.65	61.9	17.3	14.4	11.4

数据来源：Wind，截至 2026/04/15，华峰化学、泰和新材、吉林化纤参考 Wind 一致预期，西南证券整理。注：由于吉林化纤仍未发布 2025 年年报，故 2025 年采用其 Wind 一致预期数据，且暂无 2028 年数据

公司为氨纶和粘胶长丝领先企业，我们预计 2026-2028 年公司归母净利润复合增长率为 76%，考虑到公司净利润有望高速增长，同时基于谨慎的估值原则，给予 2026 年 24 倍 PE，目标价 10.32 元，首次覆盖给予“买入”评级。

3 风险提示

行业竞争加剧风险；项目建设不及预期风险；原材料价格大幅波动风险。



附表：财务预测与估值

利润表（亿元）	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表（亿元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	78.57	89.64	96.26	106.74	净利润	1.97	7.08	8.51	10.75
营业成本	70.79	75.16	79.70	87.08	折旧与摊销	8.76	5.03	5.20	5.37
营业税金及附加	0.69	0.79	0.85	0.94	财务费用	1.41	1.81	1.77	1.71
销售费用	0.32	0.35	0.41	0.47	资产减值损失	0.26	0.34	0.36	0.32
管理费用	4.11	4.52	5.20	5.98	经营营运资本变动	-10.07	4.86	-8.48	2.71
财务费用	1.41	1.81	1.77	1.71	其他	0.02	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.26	0.34	0.36	0.32	经营活动现金流净额	2.52	18.34	6.41	19.80
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-6.83	-5.00	-5.00	-5.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-0.05	0.68	0.91	0.96
其他经营损益	-0.19	-0.15	-0.15	-0.17	投资活动现金流净额	-3.59	-4.32	-4.09	-4.04
营业利润	0.80	6.51	7.81	10.08	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	1.23	0.77	0.93	0.98	长期借款	3.26	0.00	0.00	0.00
利润总额	2.03	7.28	8.75	11.06	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	0.06	0.20	0.24	0.30	支付股利	1.39	0.48	0.77	0.57
净利润	1.97	7.08	8.51	10.75	其他	0.08	-0.43	0.00	0.00
少数股东损益	-0.01	-0.02	-0.02	-0.03	筹资活动现金流净额	1.96	-2.69	-2.50	-2.17
归属母公司股东净利润	1.98	7.09	8.53	10.78	现金流量净额	0.90	11.34	-0.18	13.59
资产负债表（亿元）	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	9.45	19.73	19.55	33.15	成长能力				
应收和预付款项	16.87	19.49	19.54	23.72	销售收入增长率	6.67%	14.09%	7.39%	10.88%
存货	19.07	21.06	21.49	24.99	营业利润增长率	17.33%	717.84%	20.02%	28.99%
其他流动资产	1.64	3.25	3.25	3.25	净利润增长率	-18.91%	258.26%	20.21%	26.42%
长期股权投资	2.13	2.13	2.13	2.13	EBITDA 增长率	-3.61%	17.07%	11.26%	15.01%
投资性房地产	0.14	0.14	0.14	0.14	获利能力				
固定资产和在建工程	71.11	71.07	70.83	70.47	毛利率	9.90%	16.15%	17.20%	18.42%
无形资产和开发支出	2.66	2.34	2.02	1.69	三费率	5.75%	5.83%	5.92%	5.83%
其他非流动资产	0.45	0.45	0.45	0.45	净利率	2.51%	7.89%	8.84%	10.07%
资产总计	126.64	139.65	139.40	159.98	ROE	2.96%	9.71%	10.55%	11.84%
短期借款	8.56	8.56	8.56	8.56	ROA	2.63%	6.48%	7.51%	7.91%
应付和预收款项	7.42	17.31	9.32	19.70	ROIC	2.14%	8.44%	10.27%	11.55%
长期借款	27.58	27.79	27.79	27.79	EBITDA/销售收入	15.32%	15.72%	16.28%	16.89%
其他负债	16.15	12.96	12.96	12.96	营运能力				
负债合计	59.71	66.62	58.62	69.01	总资产周转率	0.62	0.68	0.69	0.71
股本	17.00	16.57	16.57	16.57	固定资产周转率	1.11	1.33	1.46	1.63
资本公积	31.04	29.47	29.47	29.48	应收账款周转率	5.08	5.08	5.08	5.08
留存收益	20.39	27.01	34.77	44.98	存货周转率	3.75	3.75	3.75	3.75
归属母公司股东权益	66.93	73.05	80.81	91.04	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	——	——	——	——
少数股东权益	0.00	-0.02	-0.04	-0.07	资本结构				
股东权益合计	66.93	73.03	80.77	90.97	资产负债率	46.10%	47.71%	42.06%	43.14%
负债和股东权益合计	126.64	139.65	139.40	159.98	带息债务/总负债	63.14%	54.25%	61.65%	52.37%
					流动比率	1.62	1.64	2.07	2.06
					速动比率	0.97	1.09	1.37	1.46
					股利支付率	0.00%	6.75%	9.00%	5.25%
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E	每股指标				
EBITDA	12.03	14.09	15.67	18.03	每股收益	0.12	0.43	0.51	0.65
PE	61.92	17.28	14.38	11.37	每股净资产	4.04	4.41	4.88	5.49
PB	1.83	1.68	1.52	1.35	每股经营现金	0.15	1.11	0.39	1.20
PS	1.56	1.37	1.27	1.15	每股股利	0.00	0.03	0.05	0.03
EV/EBITDA	12.83	9.93	8.94	7.03					
股息率	0.00%	0.39%	0.63%	0.46%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分



西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼
邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼
邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼
邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼
邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyjf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
北京	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn



	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn