仅供内部参考，请勿外传

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

其他石化 2026 年 09 月 03 日

新凤鸣（603225）2026 年中报点评

2026H1 归母净利同比+102.9%，看好旺季盈利中枢进一步抬升

强推（维持）

目标价：25.71 元

当前价：19.96 元

事项：

- **公司发布 2026 年中报。**2026H1 公司实现营收、归母净利、扣非归母净利分别为 406.91、14.39、15.22 亿元，同比+21.5%、+102.9%、+130.5%；其中，2026Q2 单季度实现营收、归母净利、扣非归母净利 231.61、10.71、10.17 亿元，同比+22.3%、+166%、+154.4%，环比+32.1%、+191.5%、+101.5%。

评论：

- **龙头企业深度减产，产品价格价差显著改善。**2026H1 涤纶长丝行业自律机制显著显现，长丝产品加工价差同比显著修复。分产品看，2026H1 公司 POY、FDY、DTY 营收 159、59、37 亿元，同比+6%、+26.9%、+3.8%。根据隆众咨讯公众号，2026 年 4 月中旬起龙头企业计划将减产力度扩增至 30%，减产周期延续到 Q2 末。2026H1 公司 POY、FDY、DTY 销量同比-6.8%、+8.4%、-3.3%，均价+13.7%、+17.1%、+7.4%，价差+6.7%、+22.7%、-5.6%。盈利能力上看，2026H1 公司毛利率和净利率分别为 8.4%和 3.5%，同比+1.97pct 和+1.42pct。其中，2026Q2 单季公司毛利率和净利率分别约 9.2%和 4.6%，同比+2.87pct 和+2.5pct，环比+1.91pct 和+2.53pct。PTA 方面，随着 2025 年 11 月公司 PTA 四期项目投产，2026H1 产品外销量价齐升，板块营收显著扩增，2026H1 产销量同比+95.1%和+77.2%，营业收入同比+121.1%。
- **开工&库存双低位，看好旺季 PTA-长丝环节价差持续增扩。**根据 Wind，截至 8 月 28 日，江浙地区长丝和下游织机开工率分别约 74.28%和 51.93%，同比-17.35pct 和-10.05pct。金九银十旺季临近，长丝下游开机开始边际改善，8 月 27 日最新江浙地区下游织机开工率较 8 月初+2.01pct。库存方面，从长丝行业到下游加弹、织造环节产成品库存均处于历史同期偏低水平。截至 8 月 27 日，江浙织机 POY、FDY、DTY 库存天数分别为 15.1、20.3、22.4 天，同比-0.2、-3.7、-6.2 天。2026 年以来受中东冲突影响，油价走高导致成本抬升，下游坯布、面料等厂商观望情绪浓，整体库存保持低位。在开工率和库存水平双低位的环境下，此次旺季补库需求或超预期。与此同时，中长期看，长丝行业产能高投放阶段已过，随着行业协同的深度推进，长丝底部利润扎实，在需求稳增的环境下，中长期盈利中枢望进一步抬升。
- **投资建议：**结合当前中东形势、长丝产品价格以及公司产能投产节奏，我们调整公司 2026-2027 年的归母净利润预期分别为 28.75、34.3 亿元（前值分别为 19.51、23.14 亿元），并新增公司 2028 年盈利预测 37.88 亿元。参考公司历史估值给予 2026 年 15xPE，目标价 25.71 元，维持“强推”评级。
- **风险提示：**原料价格上行、产品价格下行、下游需求不及预期、油价大幅波动、安全环保风险等。

主要财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万)	71,557	78,073	83,505	87,023
同比增速(%)	6.7%	9.1%	7.0%	4.2%
归母净利润(百万)	1,019	2,875	3,430	3,788
同比增速(%)	-7.5%	182.3%	19.3%	10.4%
每股盈利(元)	0.61	1.71	2.04	2.26
市盈率(倍)	34	12	10	9
市净率(倍)	1.9	1.7	1.5	1.3

资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 2026 年 9 月 2 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：孙维容

邮箱：sunweirong@hcyjs.com

执业编号：S0360526020001

证券分析师：徐思博

邮箱：xusibo@hcyjs.com

执业编号：S0360526070008

公司基本数据

总股本(万股)	167,749.38
已上市流通股(万股)	166,854.57
总市值(亿元)	334.83
流通市值(亿元)	333.04
资产负债率(%)	66.95
每股净资产(元)	12.98
12 个月内最高/最低价	22.40/14.90

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《新凤鸣（603225）2025 年半年报点评：Q2 净利润同环比增长显著，远期长丝供需格局持续向好》2025-09-10

《新凤鸣（603225）2024 年报&2025 年一季报点评：Q1 净利润同比改善，2025 年长丝供需格局有望持续向好》2025-05-02

《新凤鸣（603225）2024 年三季报点评：Q3 长丝销量实现同环比双增，原料库存损失拖累业绩》2024-11-06

仅供内部参考，请勿外传

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	8,542	13,812	19,366	24,532
应收票据	0	0	0	0
应收账款	1,071	1,132	1,277	1,321
预付账款	456	489	456	472
存货	5,870	6,700	6,955	7,072
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,017	1,072	1,102	1,150
流动资产合计	16,956	23,205	29,156	34,547
其他长期投资	4	4	4	4
长期股权投资	533	533	533	533
固定资产	34,708	34,793	34,864	35,926
在建工程	907	998	1,074	1,130
无形资产	2,195	2,322	2,445	2,563
其他非流动资产	1,471	1,469	1,464	1,463
非流动资产合计	39,818	40,119	40,384	41,619
资产合计	**56,774**	**63,324**	**69,540**	**76,166**
短期借款	17,349	19,349	21,349	23,349
应付票据	1,207	2,041	2,254	2,308
应付账款	4,528	3,931	4,201	4,560
预收款项	0	0	0	0
合同负债	2,586	2,821	3,018	3,145
其他应付款	113	113	113	113
一年内到期的非流动负债	2,159	2,159	2,159	2,159
其他流动负债	934	1,437	1,605	1,946
流动负债合计	28,876	31,851	34,699	37,580
长期借款	5,852	6,712	7,568	8,620
应付债券	2,681	2,681	2,681	2,681
其他非流动负债	1,347	1,347	1,347	1,347
非流动负债合计	9,880	10,740	11,596	12,648
负债合计	**38,756**	**42,591**	**46,295**	**50,228**
归属母公司所有者权益	17,969	20,671	23,167	25,841
少数股东权益	49	62	78	97
所有者权益合计	**18,018**	**20,733**	**23,245**	**25,938**
负债和股东权益	**56,774**	**63,324**	**69,540**	**76,166**

现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**4,717**	**7,455**	**8,464**	**9,030**
现金收益	4,906	7,430	8,052	8,425
存货影响	-1,418	-830	-255	-117
经营性应收影响	-3	86	68	119
经营性应付影响	-249	236	484	413
其他影响	1,481	534	115	190
投资活动现金流	**-7,903**	**-4,295**	**-4,272**	**-5,249**
资本支出	-7,896	-4,307	-4,286	-5,266
股权投资	-106	0	0	0
其他长期资产变化	99	12	14	17
融资活动现金流	**2,550**	**2,110**	**1,362**	**1,385**
借款增加	2,484	2,860	2,856	3,052
股利及利息支付	-917	-1,676	-1,886	-1,999
股东融资	28	28	28	28
其他影响	955	898	364	304

利润表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**71,557**	**78,073**	**83,505**	**87,023**
营业成本	67,758	71,457	76,163	79,208
税金及附加	227	248	251	265
销售费用	118	125	134	139
管理费用	784	898	952	983
研发费用	1,350	1,561	1,653	1,697
财务费用	394	547	601	603
信用减值损失	-2	-2	-2	-2
资产减值损失	-179	-180	-180	-180
公允价值变动收益	-29	20	20	20
投资收益	22	-50	20	30
其他收益	294	250	260	280
营业利润	**1,034**	**3,277**	**3,871**	**4,278**
营业外收入	61	62	62	62
营业外支出	6	30	30	30
利润总额	**1,089**	**3,309**	**3,903**	**4,310**
所得税	69	430	468	517
净利润	**1,020**	**2,879**	**3,435**	**3,793**
少数股东损益	1	4	5	5
归属母公司净利润	**1,019**	**2,875**	**3,430**	**3,788**
NOPLAT	1,388	3,355	3,963	4,324
EPS(摊薄)（元）	0.61	1.71	2.04	2.26

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	6.7%	9.1%	7.0%	4.2%
EBIT 增长率	-21.1%	160.0%	16.8%	9.1%
归母净利润增长率	-7.5%	182.3%	19.3%	10.4%
获利能力				
毛利率	5.3%	8.5%	8.8%	9.0%
净利率	1.4%	3.7%	4.1%	4.4%
ROE	5.7%	13.9%	14.8%	14.7%
ROIC	3.1%	7.5%	7.9%	7.9%
偿债能力				
资产负债率	68.3%	67.3%	66.6%	65.9%
债务权益比	163.1%	155.5%	151.0%	147.1%
流动比率	0.6	0.7	0.8	0.9
速动比率	0.4	0.5	0.6	0.7
营运能力				
总资产周转率	1.3	1.2	1.2	1.1
应收账款周转天数	5	5	5	5
应付账款周转天数	21	21	19	20
存货周转天数	27	32	32	32
每股指标(元)				
每股收益	0.61	1.71	2.04	2.26
每股经营现金流	2.81	4.44	5.05	5.38
每股净资产	10.71	12.32	13.81	15.40
估值比率				
P/E	34	12	10	9
P/B	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	13	8	7	7

资料来源：公司公告，华创证券预测

仅供内部参考，请勿外传

石化化工新材料团队介绍

组长、首席分析师：孙维容

上海财经大学本科，长江商学院硕士，CPA。曾任职于德勤审计、中金证券、招商证券、国泰海通证券、西部证券，作为团队核心成员，2015 年环保行业新财富入围，2019-2024 年新财富基础化工行业第 1/3/3/2/4/4 名。2026 年加入华创证券研究所。

高级研究员：邹骏程

江西财经大学+麦考瑞大学双学位金融本科，新南威尔士大学金融硕士，4 年化工行业研究经验。曾任职于方正证券、浙商证券、西部证券。2026 年加入华创证券研究所。研究方向：AI 新材料、钾肥、有机硅、农药、食品添加剂、石化等。

高级研究员：李妍

中南大学材料本科，暨南大学金融硕士，3 年化工行业研究经验。曾任职于西部证券。2026 年加入华创证券研究所。研究方向：AI 新材料（存储、PCB 等）、固态新材料、机器人新材料、聚氨酯、轮胎、化肥等。

研究员：徐思博

华东理工大学本科、硕士，2 年化工行业研究经验。曾任职于中泰证券、西部证券。2026 年加入华创证券研究所。研究方向：AI 新材料（液冷等）、氟化工、聚氨酯、煤化工、氯碱、纯碱等。

研究员：王锐

东北财经大学硕士，4 年化工新材料行业研究经验，曾任职于山西证券，2026 年加入华创证券研究所。研究方向：AI 新材料（半导体材料）、人形机器人新材料、消费电子新材料、吸附分离材料、合成生物学、维生素、氨基酸、染料等。

仅供内部参考，请勿外传

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	武君书	销售经理		wujunshu@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com

仅供内部参考，请勿外传

	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玙	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com



仅供内部参考，请勿外传

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

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/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522