下载日志已记录，仅供内部参考

新凤鸣（603225.SH）

增持（维持）

前三季度业绩同比大幅增长，核心产品价格上涨明显

事件：公司发布 2026 年三季报，报告期内实现营业收入 649.3 亿元，同比增长 25.97%，归母净利润 26.12 亿元，同比增长 200.65%，扣非净利润 26.79 亿元，同比增长 245.31%；其中三季度单季实现收入 242.36 亿元，同比增长 34.26%，环比增长 4.64%，归母净利润 11.73 亿元，同比增长 630.62%，环比增长 9.52%。

- **前三季度核心产品价格同比均上涨，PTA 销量同比增长明显。**2026 年前三季度，在反内卷政策及中东冲突背景下，行业新增供给有序放缓，景气度回升，市场供需关系优化，产品价差进一步扩大，毛利率同比提升，主营业务盈利能力大幅改善。报告期内，公司综合毛利率 8.34%，同比提高 2.43pct，其中涤纶长丝收入 413 亿元，同比增长 14.84%，销量 544 万吨，同比下降 2.54%，销售均价 7592 元/吨，同比上涨 17.8%；涤纶短纤收入 65 亿元，同比增长 9.95%，销量 94 万吨，同比下降 2.88%，销售均价 6873 元/吨，同比上涨 13.20%；PTA 收入 159 亿元，同比增长 125.5%，销量 295 万吨，同比增长 77.4%，销售均价 5398 元/吨，同比上涨 27.1%。前三季度公司核心原材料 PTA、MEG、PX 采购均价同比分别上涨 26.9%、6.4%、26.1%。
- **三季度产品价格环比小幅下跌，涤纶长丝销量环比增长。**2026 年第三季度，公司综合毛利率 8.26%，环比下降 0.95pct，其中涤纶长丝收入 158 亿元，环比增长 11.8%，销量 199 万吨，环比增长 12.7%，销售均价 7977 元/吨，环比下跌 0.8%；涤纶短纤收入 23 亿元，环比下降 2.4%，销量 33 万吨，环比下降 0.2%，销售均价 7049 元/吨，环比下跌 2.1%；PTA 收入 57 亿元，环比下降 10.2%，销量 103 万吨，环比下降 7.7%，销售均价 5517 元/吨，环比下跌 2.8%。第三季度主要原材料 PTA、PX 市场均价环比 2026Q2 下跌 2.1%、4.8%，MEG 市场均价环比上涨 18.1%。
- **涤纶长丝行业供需关系持续向好，公司积极巩固竞争优势。**涤纶长丝行业集中度高，龙头企业市场影响力强，随着新增供给有序放缓，下游需求稳步增长，中长期供需关系有望持续向好。截至 2026 年 6 月末，公司涤纶长丝有效产能 885 万吨，稳居全国行业第二，涤纶短纤产能 140 万吨，短纤产能与产量保持全国第一。同时公司拥有 1100 万吨的 PTA 产能，其中一、二期 PTA 项目采用 BP 最新一代绿色工艺，能耗、固废、废水、碳排放指标行业领先，单吨加工成本处于行业第一梯队；三期和四期装置则采用 KTS 的 P8++新一代低耗技术，适配高端差别化聚酯原料需求。完整上游配套体系可实现大部分聚酯原料自给，大幅平抑 PTA、PX 价格剧烈波动对公司盈利的冲击，优化整体产业结构，提升全链条资源配置效率与抗周期能力。
- **维持“增持”投资评级。**由于涤纶长丝行业景气度持续性超预期，我们上调盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 32.24 亿、35.49 亿、37.98 亿元，EPS 分别为 1.92、2.12、2.26 元，当前股价对应 PE 分别为 8.8、8.0、7.4 倍，维持“增持”投资评级。
- **风险提示：下游市场需求不足、产品价格下跌、新项目投产不及预期。**

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E

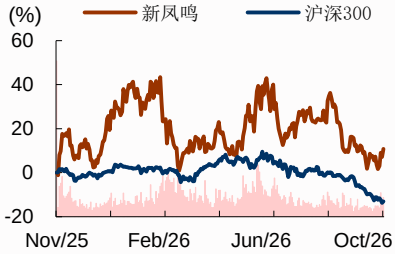
周期/化工
目标估值：NA
当前股价：16.84 元

基础数据

总股本（百万股）	1677
已上市流通股(百万股)	1672
总市值（十亿元）	28.2
流通市值（十亿元）	28.2
每股净资产（MRQ）	13.7
ROE（TTM）	12.0
资产负债率	65.4%
主要股东	庄奎龙
主要股东持股比例	20.12%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	1	-8	4
相对表现	9	9	18



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《新凤鸣（603225）—上半年业绩同比大幅增长，涤纶长丝景气度向上》2026-07-07
2、《新凤鸣（603225）—一季度扣非业绩大幅增长，近期核心产品价格显著抬升》2026-05-03
3、《新凤鸣（603225）—全年业绩基本符合预期，行业供需格局持续向好》2026-04-19

周铮 S1090515120001
zhouzheng3@cmschina.com.cn
曹承安 S1090520080002
caochengan@cmschina.com.cn

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

营业总收入(百万元)	67091	71557	90756	93616	99360
同比增长	9%	7%	27%	3%	6%
营业利润(百万元)	1204	1034	3494	3851	4126
同比增长	8%	-14%	238%	10%	7%
归母净利润(百万元)	1100	1018	3224	3549	3798
同比增长	1%	-7%	217%	10%	7%
每股收益(元)	0.66	0.61	1.92	2.12	2.26
PE	25.7	27.7	8.8	8.0	7.4
PB	1.6	1.6	1.2	1.1	1.0

资料来源：公司数据、招商证券

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

一、 公司总体概况.....4
1、 国内聚酯纤维龙头企业，拥有产业链一体化优势.....4
2、 经营规模稳步增长，前三季度盈利水平大幅提升.....4
3、三季度产品价格环比小幅下跌，涤纶长丝销量环比增长.....5
二、 落后产能逐步出清，行业供需格局向好.....7
三、 核心产品价格同比上涨，涤纶长丝价差扩大.....9
四、 公司核心竞争力分析.....10
五、 风险提示.....13

图表目录

图 1: 公司聚酯纤维上下游产业链图.....4
图 2: 近几年公司营业收入及增速.....5
图 3: 近几年公司归母净利润及增速.....5
图 4: 近几年公司主要化纤产品销量（万吨）.....5
图 5: 近几年公司主要化纤产品销售均价（元/吨）.....5
图 6: 国际原油与 PX 价格走势.....9
图 7: PTA 价格及价差走势.....9
图 8: 涤纶短纤价格及价差走势（元/吨）.....9
图 9: 涤纶长丝华东市场价格走势（元/吨）.....10
图 10: 涤纶长丝 POY 价格及价差走势（元/吨）.....10
图 11: 新凤鸣历史 PEBand.....13
图 12: 新凤鸣历史 PBBand.....13

表 1: 单季度经营业绩回顾.....5
表 2: 单季度主要业务收入构成.....6
附：财务预测表.....14

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

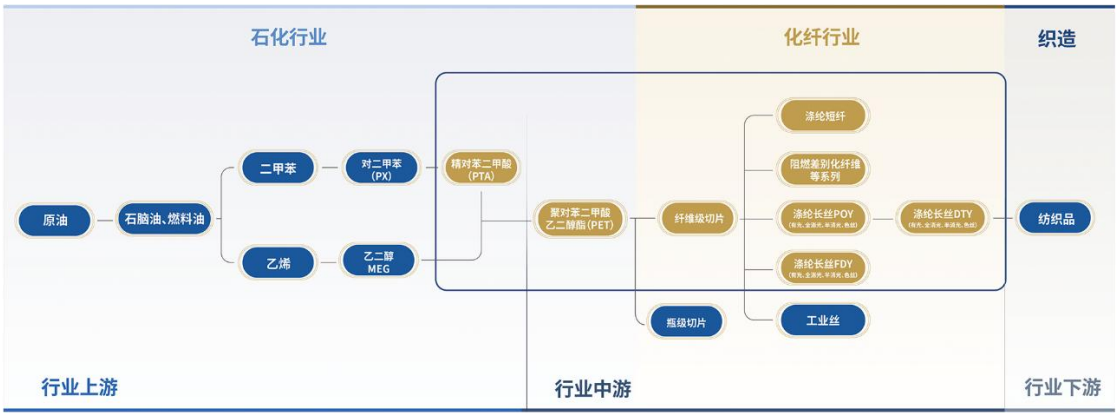
下载日志已记录，仅供内部参考

一、公司总体概况

1、国内聚酯纤维龙头企业，拥有产业链一体化优势

公司专注于民用聚酯纤维领域，产品规格丰富。公司主营民用涤纶长丝、涤纶短纤及上游核心原料 PTA，所属民用聚酯涤纶行业是纺织工业的核心基础原材料产业，产品广泛覆盖服装服饰、家用纺织、医疗卫生、汽车内饰、环保填充、产业防护等多元应用场景。从产品形态划分，涤纶品类分为涤纶长丝、涤纶短纤两大核心赛道，二者下游需求场景互补，共同构成化纤行业最大细分板块。公司主要产品包括了以 POY、FDY、DTY 为主的涤纶长丝和棉型、水刺、涡流纺、三维中空、彩纤等类型的涤纶短纤等多个中高端系列 1000 余个规格品种。

图 1：公司聚酯纤维上下游产业链图



资料来源：公司官网、招商证券

持续巩固提升行业竞争地位，加强产业链上游原材料配套。公司核心产品涵盖 POY、FDY、DTY 全系列差别化民用涤纶长丝，以及棉型、水刺无纺布、涡流纺、三维中空填充、功能性彩色纤维、生物基短纤等多元化涤纶短纤。截至 2026 年 6 月末，公司涤纶长丝有效产能 885 万吨，国内市场占有率稳定超 15%，持续稳居国内民用涤纶长丝行业第二位；涤纶短纤现有产能 140 万吨，仍是国内产量规模第一的短纤生产企业。短纤板块作为公司横向多元化布局核心板块，自投产以来持续拓宽品种规格曲线，形成“长丝+短纤”双产品驱动格局。上游原料端，公司独山能源 PTA 依托持续有序产能投放、领先工艺装备、长三角核心区位、“PTA—聚酯长丝+短纤”闭环协同优势。当前公司 PTA 有效产能为 1100 万吨，按设计产能口径位列国内 PTA 行业第三名。目前公司已形成国内规模领先的一体化产业集群，便于公用工程共享、集中管控、降低综合运营成本。

2、经营规模稳步增长，前三季度盈利水平大幅提升

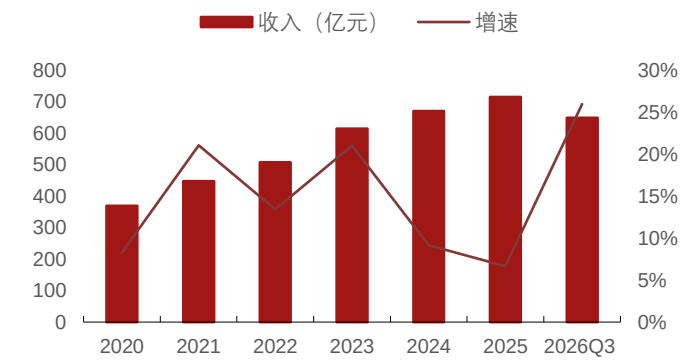
经营规模稳步增长，前三季度盈利水平大幅提升。2025 年公司营业收入 715.6 亿元，同比增长 6.7%，自 2020 年以来年均增长 14.1%，归母净利润 10.18 亿元，受行业周期因素影响，业绩呈现一定波动性。2026 年前三季度，公司实现营业收入 649.3 亿元，同比增长 25.97%，归母净利润 26.12 亿元，同比增长 200.65%，扣非净利润 26.79 亿元，同比增长 245.31%。前三季度在反内卷政策

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

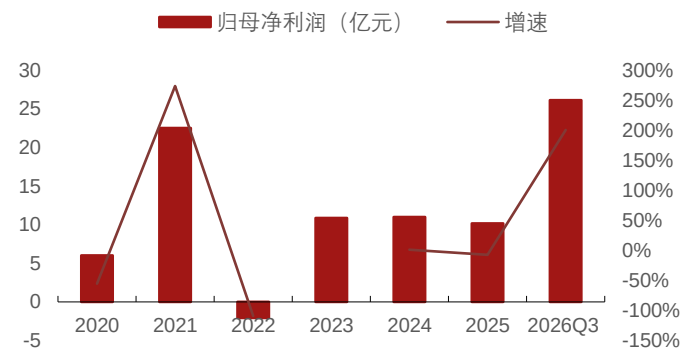
及中东冲突背景下，行业新增供给有序放缓，景气度回升，市场供需关系优化，产品价差进一步扩大，毛利率同比提升，主营业务盈利水平大幅提升。

图 2：近几年公司营业收入及增速



资料来源：Wind、招商证券

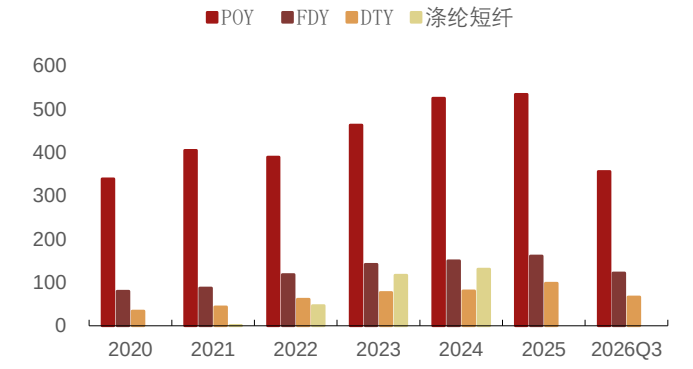
图 3：近几年公司归母净利润及增速



资料来源：Wind、招商证券

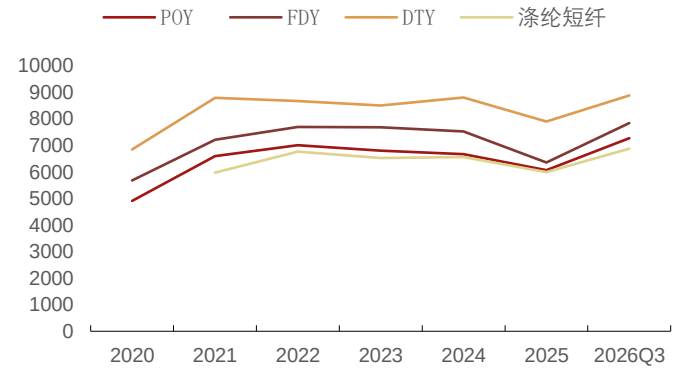
2026 年前三季度，公司涤纶长丝（POY+FDY+DTY）实现收入 413 亿元，同比增长 14.84%，销量 544 万吨，同比下降 2.54%，销售均价 7592 元/吨，同比上涨 17.8%；涤纶短纤实现收入 65 亿元，同比增长 9.95%，销量 94 万吨，同比下降 2.88%，销售均价 6873 元/吨，同比上涨 13.20%；PTA 实现收入 159 亿元，同比增长 125.5%，销量 295 万吨，同比增长 77.4%，销售均价 5398 元/吨，同比上涨 27.1%。

图 4：近几年公司主要化纤产品销量（万吨）



资料来源：公司公告、招商证券

图 5：近几年公司主要化纤产品销售均价（元/吨）



资料来源：公司公告、招商证券

3、三季度产品价格环比小幅下跌，涤纶长丝销量环比增长

2026 年三季度单季，公司实现收入 242.36 亿元，同比增长 34.26%，环比增长 4.64%，归母净利润 11.73 亿元，同比增长 630.62%，环比增长 9.52%；公司综合毛利率 8.26%，环比下降 0.95pct。第三季度公司主要原材料 PTA、PX 市场均价环比 2026Q2 下跌 2.1%、4.8%，MEG 市场均价环比上涨 18.1%。

人在草木间

表 1：单季度经营业绩回顾

（亿元）	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3
营业收入	189.3	180.5	200.1	175.3	231.6	242.4
营业毛利	12.0	8.9	7.5	12.8	21.4	20.0
营业费用	0.33	0.28	0.34	0.26	0.29	0.28

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

管理费用	1.91	1.93	2.13	2.03	2.18	2.14
研发费用	4.58	4.29	2.29	3.30	4.52	4.29
财务费用	0.55	1.23	1.16	1.11	0.84	0.53
营业利润	4.31	1.38	1.25	3.96	12.69	13.53
归母净利润	4.03	1.60	1.50	3.68	10.71	11.73
EPS（元）	0.26	0.10	0.10	0.22	0.64	0.70
主要比率						
毛利率	6.3%	5.0%	3.8%	7.3%	9.2%	8.3%
营业费用率	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用率	1.0%	1.1%	1.1%	1.2%	0.9%	0.9%
研发费用率	2.4%	2.4%	1.1%	1.9%	2.0%	1.8%
财务费用率	0.3%	0.7%	0.6%	0.6%	0.4%	0.2%
营业利润率	2.3%	0.8%	0.6%	2.3%	5.5%	5.6%
有效税率	9.6%	-6.7%	-9.5%	10.0%	15.2%	14.0%
净利率	2.1%	0.9%	0.7%	2.1%	4.6%	4.8%
YoY						
收入	12.6%	0.7%	11.9%	20.4%	22.3%	34.3%
归母净利润	22.2%	13.4%	-57.8%	20.2%	166.2%	630.6%

资料来源：Wind、招商证券

2026 年第三季度，公司涤纶长丝（POY+FDY+DTY）实现收入 158 亿元，环比增长 11.8%，销量 199 万吨，环比增长 12.7%，销售均价 7977 元/吨，环比下跌 0.8%；涤纶短纤收入 23 亿元，环比下降 2.4%，销量 33 万吨，环比下降 0.2%，销售均价 7049 元/吨，环比下跌 2.1%；PTA 收入 57 亿元，环比下降 10.2%，销量 103 万吨，环比下降 7.7%，销售均价 5517 元/吨，环比下跌 2.8%。

表 2：单季度主要业务收入构成

收入分布	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3
POY						
收入（亿元）	88	81	93	68	90	100
销量（万吨）	144	134	159	108	117	131
均价（元/吨）	6061	6094	5850	6331	7703	7653
FDY						
收入（亿元）	28	26	29	27	32	36
销量（万吨）	45	42	48	39	39	44
均价（元/吨）	6263	6331	6181	6837	8347	8266
DTY						
收入（亿元）	20	20	22	18	19	22
销量（万吨）	25	26	29	22	20	24
均价（元/吨）	7932	7840	7658	8014	9439	9211
涤纶短纤						
收入(亿元）	21	20	19	18	24	23
销量(万吨）	34	33	34	28	33	33
均价（元/	5970	5957	5749	6280	7204	7049
PTA						
收入（亿元）	25	24	28	40	63	57
销量（万吨）	59	58	70	82	111	103
均价（元/吨）	4189	4195	4020	4876	5673	5517

资料来源：公司公告、招商证券

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

二、落后产能逐步出清，行业供需格局向好

1、产业链上下游供需格局

涤纶长丝产业链上游衔接石油炼化、煤化工产业，下游贯穿纺织制造、服装零售、汽车、医疗、基建防护等终端领域，行业景气度受国内居民消费水平、全球外贸需求、上游原材料波动影响。2026 年上半年，全国居民人均可支配收入、人均消费支出延续稳步修复态势，服装家纺类消费持续回暖，叠加产业用纺织品需求爆发，带动涤纶长丝国内表观消费量同比稳步上行。

涤纶短纤兼具棉花、粘胶替代属性，既可独立纺纱，也可与棉、麻、羊毛、再生纤维混纺，除传统服装面料外，水刺短纤是湿巾、医用敷料、一次性卫生用品核心原料，三维中空纤维广泛用于家纺填充、冷链保温、车载内饰，产业用短纤需求增速持续高于传统纺织领域。

国内民用涤纶行业历经三十年高速扩张，现已进入产能存量优化、产品高端化迭代的成熟发展周期。2026 年，下游终端对低能耗、高弹性、吸湿排汗、可循环再生、生物基功能性聚酯纤维需求快速扩容，行业结构性分化加剧，低端同质化常规纤维盈利持续承压，高附加值差别化、功能化产品成为企业核心利润增长点，驱动全行业加速产品结构升级。

上游原料端，国内民营大炼化产能持续释放，PX、PTA、乙二醇供给维持宽松格局。根据《中国石化市场预警报告（2024-2028）》，2023-2028 年国内 PX 拟在建总产能 1,270 万吨/年，2026-2027 年仍有多套大型炼化装置集中投产，PX 自给率持续提升；PTA 行业存量产能充足，2026 年上半年国内 PTA 整体维持供大于求格局，上游原料宽松环境推动产业链利润持续向中游聚酯制造环节转移，一体化龙头企业成本优势进一步放大。

2、行业竞争格局与产能出清趋势

我国化纤行业形成清晰金字塔层级格局，截至 2025 年末，全国规模以上化纤企业（年营收 2,000 万元以上）约两千家，覆盖 PX、PTA、聚酯、纺丝完整产业链，行业联动效应持续强化。

龙头企业：头部聚酯企业依托千万吨级一体化产能、智能制造装备、完善渠道布局持续扩大竞争优势。2026 上半年涤纶长丝行业 CR6 行业集中度升至 89%，较 2024 年提升 2 个百分点，行业资源、订单、利润持续向头部集中；头部企业单厂产能普遍达数百万吨，具备自主配套 PTA 原料、全品类差别化产品研发能力。

中型企业：集中布局细分差异化赛道，单厂产能数十万吨，区域渠道稳定，但无上游原料配套，成本抗波动能力偏弱。

小型企业：以低端常规纤维、代加工配套业务为主，环保、技改资金储备不足，是产能淘汰核心主体。

多重政策叠加加速行业落后产能出清：一是工信部老旧化工设备更新改造政策落地，运行超 20 年聚酯装置强制推进技改或淘汰；根据 2026 年中期数据，国内投产超 20 年涤纶长丝总产能 615 万吨，占全国总产能 12.4%，其中 39%老旧产能集中于中小民营企业，中小企业技改投入意愿薄弱，逐步退出市场；头部一体化企业可通过产能置换、智能化改造保留合规产能。二是国家常态化整治行业“内卷式”恶性竞争，化纤协会持续推行理性投资倡议，严控低水平新增产能。隆众

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

资讯预测，2026-2027 年行业累计淘汰低效落后涤纶长丝产能 200-300 万吨，行业有效产能总量迎来阶段性负增长，供需格局持续优化。

3、2026 年行业核心政策导向

（1）反内卷、规范行业有序发展政策持续深化

自 2024 年底反内卷上升为国家重点经济工作任务后，2026 年相关配套监管政策全面落地执行。市场监管总局常态化开展化纤行业低价恶性竞争、不正当竞争专项稽查；中国化纤协会持续落实《涤纶长丝行业高质量发展倡议书》，引导企业以存量技改、产品升级替代新增低端产能，行业龙头常态化协同调节开工负荷，改善行业供需平衡，修复产品加工利润。2026 年上半年，行业自律机制成效持续显现，长丝产品加工价差较 2025 年同期显著修复。

（2）老旧化工装置绿色智能化改造强制推进

工信部《工业重点行业领域设备更新和技术改造指南》、应急管理部《化工装置老化评估方法》正式落地实施，明确石化化工设备通用设计使用年限 20 年，超期装置必须完成低碳、安全、智能改造，无法完成改造的产能强制关停。政策倒逼行业加速存量产能升级，节能、低碳、智能化聚酯生产线成为行业标配，无资金技改的中小企业加速出清。

（3）制造业数字化、能碳一体化转型全面提速

工信部等六部门印发《纺织工业数字化转型实施方案》《制造业企业数字化转型实施指南》，2026 年配套专项资金持续加大化纤行业数字化改造扶持力度，鼓励企业搭建工业互联网、全流程能碳管控系统、产品碳足迹追溯平台，推动 AI、大数据、物联网与聚酯生产全流程融合，数字化转型水平成为企业核心竞争力。同步出台纺织绿色低碳标准体系，强制推进再生纤维、生物基纤维、低碳工艺研发，完善化纤产品碳足迹核算规则，绿色低碳纤维迎来增量红利。

（4）促消费稳内需、稳定外贸出口政策加码

2026 年政府工作报告持续将扩大内需、提振居民消费作为核心工作，全国统一大市场建设纵深推进，破除区域市场分割、畅通纺织产业链要素流通。内需端：2026 年上半年全国服装鞋帽、针纺织品类零售额同比增长 4.2%，带动涤纶长丝国内表观需求同比提升 6.12%；外需端，2026 年 1-6 月国内涤纶长丝出口总量 184.36 万吨，同比增长 16.75%，东南亚、中东、拉美海外纺织订单持续回暖，出口成为行业需求重要补充。

同时《中国制造 2025》产业用纤维拓展政策持续落地，涤纶功能性材料在新能源、医疗卫生、轨道交通、安全防护、环保过滤等领域应用持续拓宽，产业用纤维增速远超传统服装家纺赛道，打开行业长期增长空间。

4、行业长期发展前景

中长期看，多重积极因素支撑行业平稳向好：一是促消费政策持续发力，国内服装、家纺消费稳步复苏；二是全球纺织产业转移带动化纤出口需求稳步增长；三是落后产能持续出清，行业供需格局不断优化；四是数字化、绿色低碳、差别化功能纤维成为行业新增长曲线。具备全产业链一体化、智能制造、高端产品研发能力的头部企业，将持续分享行业集中度提升、产品升级、原料成本优势三重红利。

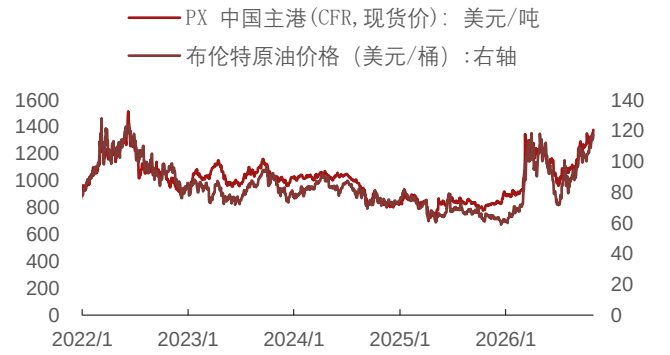
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

三、核心产品价格同比上涨，涤纶长丝价差扩大

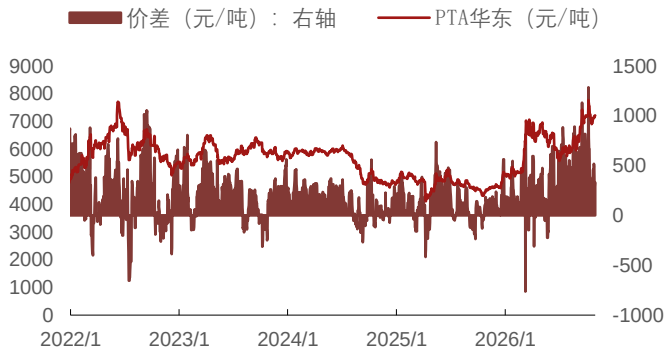
2026 年 PTA 行业价差扩大明显，盈利水平提升。PTA 的主要原料为 PX，与原油价格保持着较强的一致性，近几年随着国内大炼化项目陆续投产，我国 PX 进口依赖度大幅降低。2026 年国内 PTA 行业无新增产能投放，且老旧低效产能持续退出，PTA 加工费得到明显修复，行业开工率随装置检修节奏呈现大起大落，年内在集中检修阶段开工明显下滑，整体货源流通明显收缩，PTA 供需格局边际好转，叠加原油、PX 成本端阶段性走强，PTA 市场整体呈现宽幅震荡上行态势。公司 PTA 产品以自供为主，部分市场销售，2026 年上半年，公司 PTA 业务顺利扭亏为盈、效益良好，装置整体运行质效稳步提升，产能实现突破；PTA 能耗物耗管控成效显著，PX、醋酸单耗及综合能耗持续下降，整体指标达行业领先水平，其中三期 PX 单耗刷新装置投产以来最优纪录，四期 E-312 技改全面达标，独山能源 PTA 优势持续夯实。

图 6：国际原油与 PX 价格走势



资料来源：Wind 资讯、招商证券

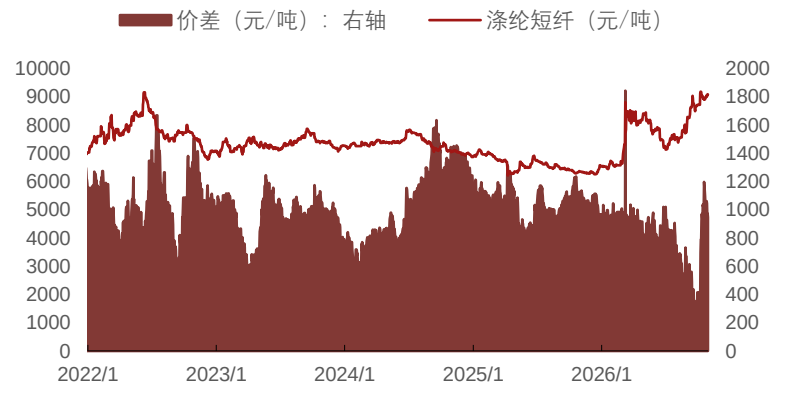
图 7：PTA 价格及价差走势



资料来源：Wind 资讯、招商证券

涤纶短纤受成本驱动价格上涨，盈利水平有所承压。2026 年涤纶短纤市场宽幅震荡格局，主线由成本端主导，核心矛盾体现为上游原料持续走强与终端纺织需求偏弱的结构性问题。年内中东地缘冲突反复扰动，霍尔木兹海峡航运风险持续压制全球原油供应预期，叠加聚酯原料检修增多，PTA、乙二醇重心抬升，持续推高涤纶短纤生产成本，但向下游传导受阻，传统纺织旺季未能如期兑现，下游纱厂、织造企业订单不足、采购策略以刚需随用随采为主，导致涤纶短纤生产企业盈利持续承压。

图 8：涤纶短纤价格及价差走势（元/吨）



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

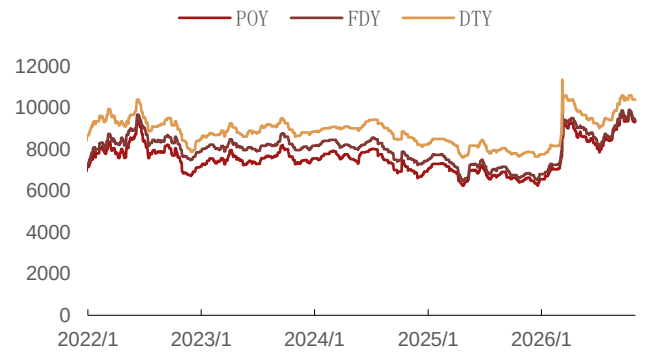
下载日志已记录，仅供内部参考

资料来源：Wind、招商证券

涤纶长丝价格高位震荡，盈利水平大幅提升。2026 年一季度，国际油价偏低，PX、PTA 装置开工高位，聚合成本面利好不足，涤纶长丝价格有所承压。一季度末期，地缘风险推升原油，叠加 PX 集中检修、PTA 供需结构改善，聚合成本持续拉涨，涤纶长丝市场重心大幅走高。而后地缘风险降温，油价快速回落，涤纶长丝市场上行驱动弱化，价格重心开始回落，形成年内涤纶长丝市场走势分水岭。三季度国际原油市场继续受地缘供给冲击驱动，油价持续上涨，聚合成本逐步攀升，涤纶长丝重回上行区间。随着国际地缘局势的反复变化，聚合成本虽长期处于时涨时跌的波动状态，但总体处于偏高位置，为涤纶长丝提供坚实的底部支撑，助力涤纶长丝市场长期维持高位震荡走势。

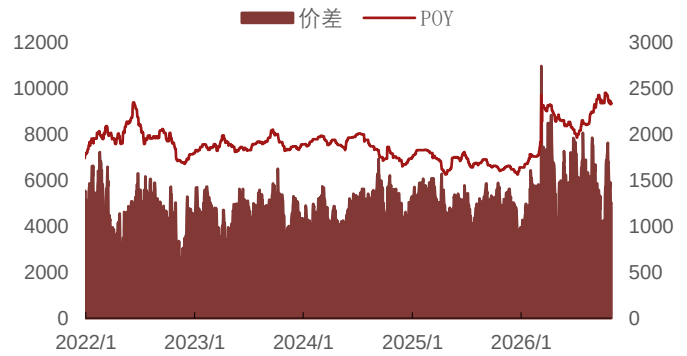
2026 年涤纶长丝市场仍旧存在新增产能的释放，叠加部分长期停车装置重启，行业总产能基数继续扩张，供给端压力客观存在，叠加年内需求驱动不足，供需失衡问题依旧突出，但在行业反内卷导向下，龙头企业协同意识增强，根据市场供需状态主动调控开工负荷，阶段性集中减产降负，有效延缓累库节奏。受产能自律以及成本上行的双重作用，长丝行业利润得到明显修复，逐渐从 2025 年成本线附近、部分品种深度亏损的局面当中挣脱，其中 POY、FDY 利润提升较为显著，而 DTY 由于涨幅不及前纺，年内盈利表现不佳。

图 9：涤纶长丝华东市场价格走势（元/吨）



资料来源：Wind、招商证券

图 10：涤纶长丝 POY 价格及价差走势（元/吨）



资料来源：Wind、招商证券

四、公司核心竞争力分析

2026 年是公司“十五五”规划全面落地攻坚之年，公司直面地缘局势扰动、原油原料宽幅波动、行业反内卷常态化推进、老旧产能加速出清等多重外部挑战，依托总部统筹、四大基地协同运营体系，持续夯实规模、技术、数字化、绿色低碳、组织管理、品牌渠道六大核心竞争优势，依托一体化全产业链对冲周期波动，以差异化新材料突破同质化低价竞争，以智能制造、数字化管控持续压缩综合生产成本，上半年公司经营韧性、盈利水平、市场份额同步提升，核心竞争力主要体现在以下六大维度：

1、横纵一体化全产业链闭环成型，规模与成本护城河持续拓宽

公司坚持围绕“一根丝”全产业链深耕布局，建成国内 PTA+涤纶长丝+涤纶短纤三位一体的产业集群，是对冲 PX、PTA 原料价格剧烈波动、穿越行业周期的核心底层优势。截至 2026 年 6 月末，公司产能规模行业领先：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；涤纶短

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

纤产能 140 万吨，产量持续保持国内第一，水刺、涡流纺、三维中空功能性短纤海内外订单持续放量，上半年短纤出口增速、海外市占率维持行业头部水平。

上游 PTA 板块，独山能源一至四期装置全面稳定达产，公司 PTA 总产能突破 1,100 万吨，位列国内 PTA 行业前三。2026 年上半年，公司 PTA 板块效益良好，3 月实现单月产量破百万吨，创历史新高。独山能源产出 PTA 优先保障桐乡、平湖、徐州、湖州四大聚酯基地原料自给，内部自给率超 70%，富余商品 PTA 根据市场加工费行情灵活外销，大幅降低跨区域原料物流、仓储成本。在工艺优势方面，PTA 一、二期采用英国 BP 绿色工艺，固废、废水、碳排放指标大幅优于行业传统装置，上半年醋酸单耗、综合能耗维持行业最低梯队；三、四期采用全球领先 KTSP8++工艺，PX 单耗刷新投产以来最优，产品纯度更高、加工损耗更低，适配高端差别化纤维原料需求，为长短丝高端产品迭代提供稳定原料支撑。

中长期来看，国内聚酯行业新增产能审批收紧，低端常规纤维新增项目基本受限，行业进入存量技改置换周期；公司现有千万吨级一体化产能、充足能耗指标、成熟港口配套、海外前瞻布局形成稀缺壁垒，后续将持续推进存量产线智能化、绿色化技改，不盲目新增常规产能，依托全产业链规模与全球化协同优势持续巩固行业成本领先地位。

2、研发创新体系完善，差别化新材料打开增量空间，对冲行业内卷竞争

公司依托国家级企业技术中心、院士专家工作站、省级重点企业研究院、全国博士后科研工作站多层级创新平台，坚持“绿色新材料+智能制造”双主线研发投入，以高端化、功能化、生物基产品跳出低端同质化价格竞争，契合国家“十五五”纺织产业高质量发展、双碳转型政策导向。2026 年上半年公司研发成果丰硕：累计获得授权专利 29 件，其中发明专利 7 件；参与国家标准 5 项、行业标准 1 项；完成省级工业新产品立项 8 项；核心项目“大容量聚酯熔体直纺绿色催化关键技术研发及应用”斩获浙江省科技进步三等奖；人才创新梯队同步升级，员工入选国务院特殊津贴专家、浙江省青年科学企业家，创新人才储备持续夯实。

2026 年上半年，公司产品差异化迭代提速，成功开发超细旦 FDY 黑丝、50D/192 哑光异型、吸湿降温、阳离子等新品，长丝整体差别化率不断提升；生物基新材料产业化稳步推进，与利夫生物战略合作 PEF 生物基聚酯持续中试验证，“生物基 PEF 纤维关键技术研发”省级重点项目有序落地，适配欧美碳关税绿色采购需求，打造第二增长曲线。标准与技术荣誉持续加码，上半年公司斩获省政府质量奖创新奖，为工艺优化、品质升级提供体系赋能。

3、“总部统筹+四大基地自治”组织管控体系成熟，全链条内控闭环保障高效运营

2024 年公司总部落地桐乡凤凰湖总部经济区，截至目前“总部统筹、四大基地属地自治”的管理模式全面深化落地，形成权责清晰、分级授权、协同联动的标准化治理架构，桐乡洲泉、湖州东林、平湖独山、徐州新沂四大基地定位明确、分工互补：平湖独山港打造“PTA 就地供给聚酯”一体化基地，依托港口配套物流、余热自备发电实现能源循环利用；桐乡、湖州基地深耕高端差别化长丝、特色功能短纤；徐州新沂基地依托充足能耗指标，热电配套自供能源进一步摊薄制造费用。同时，公司全球化布局也取得突破性进展，公司埃及项目 ODI 顺利获批，完成当地注册、220KV 变电站关键落地，聚酯、纺丝方案基本敲定。四大基地产能调度、原料调拨全部由总部统一管控。2026 年上半年四大基地完成多套装置计划性大修，依托统一生产管理标准，装置运行负荷、能耗、废丝率等核心指

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

标同步优化，基地间公用工程、检修资源统筹调配，管理内耗持续降低。

面对行业存量博弈、反内卷常态化监管环境，公司依托成熟母子公司管控体系，实现总部战略高效穿透至各生产基地，既能统一落实行业自律、控产保价、绿色技改政策要求，又能赋予基地适度经营灵活度，平衡管控刚性与市场响应效率，组织管理优势转化为稳定生产、平稳经营的坚实保障。

4、国家级工业互联网“风平台”全面迭代，数字化智造行业标杆优势持续强化

公司拥有化纤行业唯一国家级工业互联网标识解析二级节点与国家级工业互联网平台——风平台，打造“一个平台、一套标准、一体化数据链路”数字化底座，覆盖公司全部境内生产基地、贸易子公司，整合 ERP、MES、WMS、招投标、财务核算、经营预警、客户管理十余套系统，实现从 PX 原料进厂、PTA 聚合、纺丝加弹、仓储物流、内外销出库全流程数据实时穿透可视。

2026 年上半年公司数字化建设持续加码，“55211”智能化工程进入全面收尾阶段，新增申报智能制造、5G 全连接工厂、工业大数据省级以上专项项目 4 项；独山能源、徐州基地新增多条黑灯智能纺丝产线，公司智能化产线覆盖率进一步提升，再次巩固了“国家级卓越智能工厂、国家智能制造示范工厂”行业标杆资质。依托风平台全链路数字化管控，公司人均产量较行业中保持前列，人工、仓储、管理综合成本持续下行。

5、全流程智能制造普及，绿色低碳工艺领先，能耗与单位成本优势突出

公司全线采用国际主流先进熔体直纺成套设备，聚合装置选用美国康泰斯杜邦工艺，纺丝、加弹设备配置德国巴马格、日本 TMT 高端产线，短纤产线引进德国纽玛格柔性多功能生产线，设备自动化、低能耗属性突出，相比行业老旧 20 年以上纺丝装置，在生产稳定性、物耗、废丝率方面具备显著代差优势。2026 年上半年持续推进机器换人、余热回收、储能电站扩容、油剂国产替代、锅炉节能改造等绿色技改项目，深挖各环节降耗空间。

绿色低碳工艺形成差异化竞争力：独山能源 BP 工艺大幅削减固废、废水、温室气体排放，契合国内化工环保、双碳考核硬性要求；公司推行酯化蒸汽循环利用、在线清洗、纺丝环吹节能、三废资源化回收技术，2026 年上半年公司单位产品综合能耗、废丝率持续优于行业平均水平。

产能与人员效率持续优化：自 2014 年至今，公司涤纶长丝、PTA、短纤总产能实现数倍增长，但员工总量增速远低于产能扩张速度，单位人工成本持续下行；依托自备热电、港口物流、原料自给多重配套，叠加智能制造降耗，在原油、PX 价格宽幅波动周期中，单位产品盈利韧性显著高于行业中小同行，绿色低碳、高效智造形成长期成本护城河。

6、“凤鸣”品牌认可度稳步提升，海内外渠道均衡布局，产品质量管控持续优化

深耕行业二十六年，公司“凤鸣”商标为浙江省著名商标，多年蝉联中国民企 500 强、浙江省百强民企，2025 年度获评上交所信息披露 A 级上市公司，资本市场品牌、行业口碑持续向好。2026 年上半年公司持续全流程强化质量管控体系，从 PTA 原料自产环节把控纯度指标，到纺丝生产在线疵点监测、成品全检全链路标准化管控，长丝后加工断头、染色 M 率等核心品质指标持续改善，万吨客户投诉率再创阶段新低，长短丝产品稳定性获得海内外客户持续认可。

市场渠道实现“内销稳固、外销多元”均衡布局：国内市场深耕江浙、华南、华北

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

核心纺织产业集群，持续维护大型织造、家纺、无纺布战略客户；海外市场持续开拓，上半年涤纶长丝、短纤出口总量同比稳步增长，印度、东南亚、中东、欧洲、墨西哥新兴市场订单持续放量，功能性、绿色差异化纤维海外议价能力更强，有效对冲单一区域贸易壁垒风险。在全球碳关税政策逐步落地背景下，公司低碳工艺、生物基纤维产品契合海外品牌可持续采购标准，海外高端客户订单占比持续提升，品牌溢价优势逐步显现。

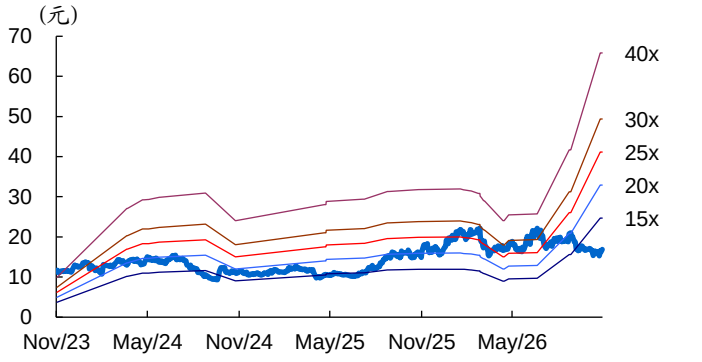
五、风险提示

1、下游市场需求不足的风险。涤纶长丝下游主要是服装和家纺，受到国内市场和出口市场的影响，如果下游市场需求不足，将不利于涤纶长丝行业复苏。

2、产品价格下跌的风险。涤纶长丝为大宗商品，具有较强的周期属性，其价格受到国际原油价格、行业供需关系变化等多方面因素影响，如果产品价格下跌较多，将影响公司业绩。

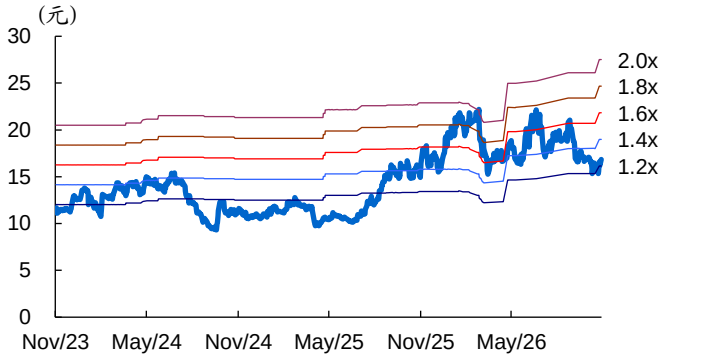
3、新项目投产不及预期的风险。新项目容易受审批、政策、调试等多方面因素影响，能否顺利投产存在一定的不确定性，若投产不及预期，将影响公司业绩。

图 11：新凤鸣历史 PEBand



资料来源：公司数据、招商证券

图 12：新凤鸣历史 PBBand



资料来源：公司数据、招商证券

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	16764	16956	17922	19736	19840
现金	10173	8542	7489	8987	8428
交易性投资	10	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	1073	1071	1333	1375	1459
其它应收款	67	93	118	121	129
存货	4452	5870	7245	7462	7923
其他	989	1381	1737	1791	1901
非流动资产	36282	39818	39559	39327	39119
长期股权投资	426	533	533	533	533
固定资产	25121	34708	34675	34646	34620
无形资产商誉	1816	2195	1976	1778	1600
其他	8918	2383	2376	2370	2366
资产总计	**53046**	**56774**	**57481**	**59063**	**58959**
流动负债	25123	28877	23961	22956	20114
短期借款	14548	17349	12544	11218	7692
应付账款	5943	5736	7089	7301	7753
预收账款	2087	2586	3196	3292	3495
其他	2545	3206	1132	1145	1173
长期负债	10648	9880	9880	9880	9880
长期借款	6736	5852	5852	5852	5852
其他	3912	4028	4028	4028	4028
负债合计	**35771**	**38757**	**33840**	**32836**	**29993**
股本	1525	1525	1677	1677	1677
资本公积金	5468	5530	8076	8076	8076
留存收益	10264	10914	13834	16415	19149
少数股东权益	19	49	53	58	63
归属于母公司所有者权益	17257	17969	23588	26169	28903
负债及权益合计	**53046**	**56774**	**57481**	**59063**	**58959**

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	6790	4717	7604	7771	7947
净利润	1100	1020	3229	3554	3803
折旧摊销	2994	3493	4150	4123	4099
财务费用	892	582	483	377	313
投资收益	(71)	(24)	(288)	(288)	(288)
营运资金变动	1851	(217)	23	4	18
其它	24	(137)	7	1	2
投资活动现金流	(6873)	(7903)	(3603)	(3603)	(3603)
资本支出	(7055)	(7410)	(3891)	(3891)	(3891)
其他投资	182	(493)	288	288	288
筹资活动现金流	1764	2550	(5053)	(2670)	(4904)
借款变动	2821	3087	(6964)	(1325)	(3526)
普通股增加	(5)	(0)	153	0	0
资本公积增加	(264)	62	2546	0	0
股利分配	(390)	(343)	(305)	(967)	(1065)
其他	(398)	(255)	(483)	(377)	(313)
现金净增加额	1682	(635)	(1052)	1498	(559)

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	67091	71557	90756	93616	99360
营业成本	63314	67758	83743	86252	91587
营业税金及附加	189	227	288	297	315
营业费用	106	118	150	155	164
管理费用	711	784	995	1026	1089
研发费用	1209	1350	1712	1766	1874
财务费用	623	394	483	377	313
资产减值损失	(118)	(180)	(180)	(180)	(180)
公允价值变动收益	(6)	(29)	(29)	(29)	(29)
其他收益	326	294	294	294	294
投资收益	63	22	22	22	22
营业利润	1204	1034	3494	3851	4126
营业外收入	63	62	62	62	62
营业外支出	10	6	6	6	6
利润总额	1257	1089	3550	3907	4182
所得税	157	70	321	354	379
少数股东损益	(0)	1	4	5	5
归属于母公司净利润	1100	1018	3224	3549	3798

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	9%	7%	27%	3%	6%
营业利润	8%	-14%	238%	10%	7%
归母净利润	1%	-7%	217%	10%	7%
获利能力					
毛利率	5.6%	5.3%	7.7%	7.9%	7.8%
净利率	1.6%	1.4%	3.6%	3.8%	3.8%
ROE	6.5%	5.8%	15.5%	14.3%	13.8%
ROIC	4.2%	3.2%	8.5%	9.0%	9.4%
偿债能力					
资产负债率	67.4%	68.3%	58.9%	55.6%	50.9%
净负债比率	43.3%	44.7%	32.0%	28.9%	23.0%
流动比率	0.7	0.6	0.7	0.9	1.0
速动比率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.3	1.6	1.6	1.7
存货周转率	14.5	13.1	12.8	11.7	11.9
应收账款周转率	65.8	66.8	75.5	69.1	70.1
应付账款周转率	12.2	11.6	13.1	12.0	12.2
每股资料(元)					
EPS	0.66	0.61	1.92	2.12	2.26
每股经营净现金	4.05	2.81	4.53	4.63	4.74
每股净资产	10.29	10.71	14.06	15.60	17.23
每股股利	0.20	0.18	0.58	0.63	0.68
估值比率					
PE	25.7	27.7	8.8	8.0	7.4
PB	1.6	1.6	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	11.5	11.4	6.7	6.5	6.4

资料来源：公司数据、招商证券

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster