

# 新凤鸣（603225）

## 2022 年年报点评：产能释放，业绩迎拐点

买入（维持）

2023 年 03 月 31 日

证券分析师 陈淑娴

执业证书：S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

证券分析师 郭晶晶

执业证书：S0600523020001

010-66573538

guojingjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	50,787	61,054	71,365	75,007
同比	13%	20%	17%	5%
归属母公司净利润（百万元）	-205	1,330	1,983	2,349
同比	-109%	748%	49%	18%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	-0.13	0.87	1.30	1.54
P/E（现价&最新股本摊薄）	-	12.16	8.15	6.88

关键词：#产能扩张

### 投资要点

- **事件：**公司发布 2022 年年度报告：2022 年营业收入 507.87 亿元（同比+13.44%），归母净利润-2.05 亿元（同比-109.10%），扣非后归母净利润-3.79 亿元（同比-117.48%）。2022 年 Q4，公司营业收入 128.44 亿元（同比+56.62%，环比-9.73%），归母净利润-4.89 亿元（同比-253.00%，环比-346.50%），扣非后归母净利润-5.58 亿元（同比-277.01%，环比-177.49%）。
- **原料上涨与需求疲软，涤纶长丝盈利承压：**2022 年国际原油价格保持高位，原材料成本大幅上升。受疫情影响，市场需求低迷，下游开工率受到较大承压。2022 年江浙地区涤纶长丝平均开工率为 73.62%，同比下降约 16%；2022 年 POY 行业平均库存水平约为 29.5 天，同比增长约 62%；2022 年 POY 行业平均加工价差约 1142 元/吨，同比下降约 29%。受产销与价格影响，2022 年业绩出现亏损。
- **需求逐渐回暖，涤纶长丝盈利有望好转：**国内：伴随疫情好转，居民出行及消费需求将快速释放，国内长丝需求或将迎来反转。海外：虽然短期有衰退风险，但长期来看，伴随海外需求复苏，长丝出口需求或将持续发力。终端需求预期回暖，库存压力减少，公司业绩有望扭亏为盈。
- **产能持续释放，增长空间可期：**公司作为聚酯行业龙头企业，截至 2022 年底，共计涤纶长丝产能 630 万吨，涤纶短纤产能 90 万吨，PTA 产能 500 万吨。未来公司将建设 540 万吨 PTA 项目，投产后 PTA 产能将突破 1000 万吨，与公司的涤纶长丝、短纤等产品相匹配，从而提高 PTA 的自给率，增强公司核心竞争力。
- **配套项目建设，优化公司产业布局：**公司将于 2023 年 Q2 开工建设年产 15 万吨表面活性剂及 10 万吨纺丝油剂项目，总投资 20 亿元，预计 2024 年 Q4 投产运营。作为产业链配套辅材料项目，该项目有助于实现公司辅材料油剂自供，进一步建立成本优势，提升公司盈利水平。
- **盈利预测与投资评级：**由于疫后下游需求的复苏节奏缓于预期，我们调整公司 2023-2024 年归母净利润预测值为 13.30、19.83 亿元（此前为 20.98、26.75 亿元），同比增速为 748%、49%；新增 2025 年归母净利润预测值为 23.49 亿元，同比增速为 18%，对应 2023-2025 年 EPS（摊薄）分别为 0.87、1.30 和 1.54 元/股，按 2023 年 3 月 30 日收盘价对应的 PE 分别为 12.16、8.15 和 6.88 倍。我们看好公司项目投产后产能将进一步扩张，公司业绩将迎来拐点，未来盈利空间可期，维持“买入”评级。
- **风险提示：**公司新建产能投产不及预期；下游需求修复不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	10.57
一年最低/最高价	8.07/13.40
市净率(倍)	1.05
流通 A 股市值(百万元)	16,166.50
总市值(百万元)	16,166.50

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	10.09
资产负债率(% ,LF)	61.99
总股本(百万股)	1,529.47
流通 A 股(百万股)	1,529.47

### 相关研究

《新凤鸣(603225)：长丝底部反转迎复苏，新项目扩张加速成长》

2023-02-15

## 新凤鸣三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>11,905</b>	<b>21,308</b>	<b>25,741</b>	<b>30,143</b>	<b>营业总收入</b>	<b>50,787</b>	<b>61,054</b>	<b>71,365</b>	<b>75,007</b>
货币资金及交易性金融资产	6,303	12,254	15,305	19,151	营业成本(含金融类)	48,904	56,468	65,397	68,364
经营性应收款项	1,334	2,182	2,443	2,533	税金及附加	90	109	127	134
存货	3,719	6,188	7,167	7,492	销售费用	84	101	118	124
合同资产	0	0	0	0	管理费用	652	751	897	933
其他流动资产	550	683	826	967	研发费用	1,078	1,179	1,451	1,522
<b>非流动资产</b>	<b>29,399</b>	<b>33,685</b>	<b>38,237</b>	<b>43,054</b>	财务费用	549	815	1,001	1,112
长期股权投资	327	427	527	627	加:其他收益	209	204	232	244
固定资产及使用权资产	22,615	26,103	29,856	33,874	投资净收益	22	27	32	33
在建工程	3,063	3,637	4,212	4,786	公允价值变动	-21	0	0	0
无形资产	1,745	1,853	1,961	2,069	减值损失	170	200	160	160
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	66	83	100	117	<b>营业利润</b>	<b>-529</b>	<b>1,662</b>	<b>2,478</b>	<b>2,936</b>
其他非流动资产	1,583	1,582	1,581	1,581	营业外净收支	64	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>41,304</b>	<b>54,994</b>	<b>63,979</b>	<b>73,197</b>	<b>利润总额</b>	<b>-466</b>	<b>1,662</b>	<b>2,478</b>	<b>2,936</b>
<b>流动负债</b>	<b>15,196</b>	<b>22,190</b>	<b>23,367</b>	<b>23,952</b>	减:所得税	-260	332	496	587
短期借款及一年内到期的非流动负债	10,248	16,248	16,248	16,248	<b>净利润</b>	<b>-205</b>	<b>1,330</b>	<b>1,983</b>	<b>2,349</b>
经营性应付款项	3,854	4,450	5,154	5,388	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	563	651	753	788	<b>归属母公司净利润</b>	<b>-205</b>	<b>1,330</b>	<b>1,983</b>	<b>2,349</b>
其他流动负债	530	841	1,211	1,528	每股收益-最新股本摊薄(元)	-0.13	0.87	1.30	1.54
非流动负债	10,408	13,208	16,008	18,808	EBIT	-21	2,446	3,376	3,931
长期借款	7,356	10,156	12,956	15,756	EBITDA	2,520	4,937	6,061	6,810
应付债券	2,393	2,393	2,393	2,393	毛利率(%)	3.71	7.51	8.36	8.86
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	-0.40	2.18	2.78	3.13
其他非流动负债	660	660	660	660	收入增长率(%)	13.44	20.22	16.89	5.10
<b>负债合计</b>	<b>25,604</b>	<b>35,399</b>	<b>39,376</b>	<b>42,761</b>	归母净利润增长率(%)	-109.10	748.48	49.10	18.46
归属母公司股东权益	15,700	19,595	24,603	30,437					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>15,700</b>	<b>19,595</b>	<b>24,603</b>	<b>30,437</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>41,304</b>	<b>54,994</b>	<b>63,979</b>	<b>73,197</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3,185	2,103	5,373	6,292	每股净资产(元)	10.09	12.64	15.91	19.73
投资活动现金流	-5,414	-3,970	-3,976	-3,974	最新发行在外股份(百万股)	1,529	1,529	1,529	1,529
筹资活动现金流	3,006	7,819	1,653	1,527	ROIC(%)	-0.03	4.65	5.16	5.20
现金净增加额	816	5,952	3,051	3,846	ROE-摊薄(%)	-1.31	6.79	8.06	7.72
折旧和摊销	2,541	2,490	2,685	2,880	资产负债率(%)	61.99	64.37	61.54	58.42
资本开支	-5,370	-3,750	-3,750	-3,750	P/E (现价&最新股本摊薄)	-	12.16	8.15	6.88
营运资本变动	224	-2,737	-486	-251	P/B (现价)	1.05	0.84	0.66	0.54

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

