

证券研究报告

公司研究

点评报告

新凤鸣(603225.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师
执业编号: S1500518070001
联系电话: 010-83326712
邮箱: zuoqianming@cindasc.com

胡晓艺 石化行业研究助理
邮箱: huxiaoyi@cindasc.com

相关研究

《首次覆盖报告: 扩张节奏加快, 打造低成本龙头》2021.6.30
《60万吨聚酯投产, 成长性持续强化》2021.7.5
《单季度业绩创新高, 验证龙头盈利弹性》2021.7.14
《2季度公司业绩高增, 持续布局产能扩张》2021.8.18
《尽显龙头成本优势, 扩张产能迎投产大年》2021.11.02
《新凤鸣: 22Q1公司业绩承压, 但扩能投产势头强劲》2022.5.12
《新凤鸣: 行业至暗时期将过, 长丝业务有望迎来反弹》2022.8.30

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

成本及需求双向改善, 公司业绩迎来反转

2023年5月3日

事件: 2023年4月28日晚, 新凤鸣发布2023年一季度报告。2023年一季度公司实现营业收入125.09亿元, 同比增加17.99%, 环比下降2.61%; 归母净利润为1.89亿元, 同比下降33.47%, 环比增加138.65%; 实现基本每股收益0.12元, 同比下降36.84%, 环比增加137.50%。

点评:

- **成本压力缓解叠加需求回暖, 公司业绩迎来修复。** 成本端, 2023年一季度, 国际油价企稳运行, 围绕在82美元/桶的油价中枢震荡, 成本端压力相较于去年明显缓解。需求端, 2023年一季度国内GDP同比增长4.5%, 经济运行开局良好, 接触式服务业和聚集型消费场景加快恢复。伴随去年底以来的疫情防控措施优化, 下游消费持续复苏, 终端需求有所回暖, 涤纶长丝库存明显去化, 产品盈利进入上行通道, 公司盈利明显修复。2023年一季度, 涤纶长丝POY、DTY、FDY单吨净利润分别为84.58、245.46、47.71元/吨, 环比变化455.72%、63.90%、164.17%; POY、DTY、FDY平均库存天数分别为21.27、24.17、27.98天, 环比下降28.54%、20.29%、23.77%, 2023年3月国内纺服消费同比增长17.7%。
- **定增助力产业链进一步完善, 长丝龙头业绩释放正当时。** 截至2022年底, 公司拥有涤纶长丝产能630万吨, 国内市占率超过12%, 涤纶短纤产能90万吨, PTA产能500万吨。2023年3月公司发布定增方案, 拟发行1.14亿股, 合计募集资金10亿元, 募集资金将用于540万吨新增PTA项目。该项目引进KTS公司PTA P8++技术, 在成本、能耗、产品性能等方面具有突出优势, 助力公司产品成本控制进一步优化, 预计到2026年, 公司PTA产能将达到1000万吨。我们认为, 在新增PTA项目投产后, 公司生产原料将得到进一步保障, 有效提升公司资源配置效率, 产品盈利能力有望进一步提升。根据CCFEI数据, 2023年涤纶长丝和短纤行业预计分别新增425、100万吨产能, 其中公司新增涤纶长丝和短纤产能分别为70和30万吨。我们认为, 伴随行业景气度回升和公司新增产能的有序释放, 长丝龙头地位将再度巩固, 公司业绩有望持续释放。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为12.08、16.36和18.73亿元, 归母净利润增速分别为689.0%、35.4%和14.5%, EPS(摊薄)分别为0.79、1.07和1.22元/股, 对应2023年4月28日的收盘价, 对应2023-2025年PE分别为13.74、10.15和8.86倍。我们看好公司聚酯产能扩张加速, 伴随行业景气度回升, 聚酯或将迎来底部反转机会, 公司未来仍有较高业绩增长空间, 我们维持公司“买入”评级。
- **风险因素:** 上游原材料价格上涨的风险; 公司新建产能投产不及预期的风险; 下游需求修复不及预期的风险; 原油和产成品价格剧烈波动的风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	44,770	50,787	64,534	76,182	85,448
增长率 YoY %	21.1%	13.4%	27.1%	18.0%	12.2%
归属母公司净利润 (百万元)	2,254	-205	1,208	1,636	1,873
增长率 YoY%	273.8%	-109.1%	689.0%	35.4%	14.5%
毛利率%	10.5%	3.7%	6.8%	7.7%	8.0%
净资产收益率 ROE%	13.7%	-1.3%	5.9%	6.5%	6.2%
EPS(摊薄)(元)	1.47	-0.13	0.79	1.07	1.22
市盈率 P/E(倍)	10.08	—	13.74	10.15	8.86
市净率 P/B(倍)	1.38	1.06	0.81	0.66	0.55

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年4月28日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	10,954	11,905	22,322	26,260	30,436	营业总收入	44,770	50,787	64,534	76,182	85,448
货币资金	5,647	6,289	12,888	15,407	18,437	营业成本	40,067	48,904	60,122	70,340	78,611
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金	100	90	115	136	152
应收账款	535	576	1,061	1,252	1,405	销售费用	73	84	106	126	141
预付账款	408	501	616	721	806	管理费用	527	652	794	958	1,063
存货	3,222	3,719	6,589	7,709	8,615	研发费用	915	1,078	1,247	1,549	1,734
其他	1,143	820	1,168	1,171	1,174	财务费用	520	549	815	998	1,111
非流动资产	26,555	29,399	33,685	38,237	43,054	减值损失	-18	-165	0	0	0
长期股权投资	273	327	427	527	627	投资净收	4	22	28	34	38
固定资产(合)	20,101	22,615	26,103	29,856	33,874	其他	96	184	266	314	352
无形资产	1,637	1,745	1,853	1,961	2,069	营业利润	2,651	-529	1,630	2,423	3,026
其他	4,544	4,711	5,302	5,893	6,484	营业外收	22	64	0	0	0
资产总计	37,508	41,304	56,007	64,497	73,490	利润总额	2,673	-466	1,630	2,423	3,026
流动负债	11,754	15,196	22,352	23,406	24,268	所得税	419	-260	422	788	1,153
短期借款	6,190	8,491	14,491	14,491	14,491	净利润	2,254	-205	1,208	1,636	1,873
应付票据	1,200	1,194	1,467	1,717	1,919	少数股东	0	0	0	0	0
应付账款	2,261	2,661	3,271	3,827	4,277	归属母公	2,254	-205	1,208	1,636	1,873
其他	2,102	2,850	3,122	3,371	3,581	EBITDA	5,368	2,520	4,641	5,759	6,627
非流动负债	9,330	10,408	13,208	16,008	18,808	EPS(当	1.47	-0.13	0.79	1.07	1.22
长期借款	6,527	7,356	10,156	12,956	15,756	年)(元)					
其他	2,803	3,053	3,053	3,053	3,053						
负债合计	21,084	25,604	35,560	39,415	43,076						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
归属母公司股	16,425	15,700	20,447	25,083	30,414						
负债和股东权	37,508	41,304	56,007	64,497	73,490						
益											

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	44,770	50,787	64,534	76,182	85,448
同比(%)	21.1%	13.4%	27.1%	18.0%	12.2%
归属母公司净利润	2,254	-205	1,208	1,636	1,873
同比(%)	273.8%	-	689.0%	35.4%	14.5%
毛利率(%)	10.5%	3.7%	6.8%	7.7%	8.0%
ROE%	13.7%	-1.3%	5.9%	6.5%	6.2%
EPS(摊薄)(元)	1.47	-0.13	0.79	1.07	1.22
P/E	10.08	—	13.74	10.15	8.86
P/B	1.38	1.06	0.81	0.66	0.55
EV/EBITDA	6.10	12.04	7.27	5.91	5.10

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动	3,143	3,185	1,845	4,975	5,608
现金流					
净利润	2,254	-205	1,208	1,636	1,873
折旧摊销	2,279	2,541	2,490	2,685	2,880
财务费用	582	753	846	1,062	1,188
投资损失	-275	-10	-33	-28	-34
营运资金	-2,062	224	-2,671	-375	-295
其它	100	-95	0	0	0
投资活动	-6,154	-5,414	-3,839	-3,834	-3,830
资本支出	-6,271	-5,370	-3,750	-3,750	-3,750
长期投资	-94	-22	-100	-100	-100
其他	211	-23	11	17	21
筹资活动	4,813	3,006	8,593	1,378	1,252
吸收投资	0	0	114	0	0
借款	5,821	4,188	8,800	2,800	2,800
支付利息或股息	-686	-1,022	-1,216	-1,432	-1,558
现金流净增加额	1,813	816	6,599	2,519	3,030

研究团队简介

左前明，中国矿业大学(北京)博士，注册咨询(投资)工程师，兼任中国信达能源行业首席研究员、业务审核专家委员，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长(主持工作)，从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，中国注册会计师协会会员，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学(北京)采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭、煤化工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com

华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。