

## Q2 业绩环比改善，一体化扩张助力成长

新凤鸣(603225.SH)

**推荐**(维持评级)

### 核心观点:

- **事件** 公司发布半年度报告，2023年上半年实现营业收入281.8亿元，同比增长18.8%；实现归母净利润4.8亿元，同比增长21.8%。其中，23Q2单季度实现营业收入156.7亿元，同比增长19.5%、环比增长25.3%；实现归母净利润2.9亿元，同比增长166.3%、环比增长53.0%。
- **销量增长叠加价差局部改善，公司Q2业绩环比向上修复** 上半年随着国内经济逐步复苏，终端纺服需求回升，公司实现POY、FDY、DTY、短纤、PTA销量214.0、68.0、35.4、49.5和23.7万吨，同比分别增长16.4%、38.0%、36.2%、237.3%和25.4%；主营产品POY、FDY价差同比分别增长2.1%、7.5%，助力H1业绩同比改善。分季度来看，公司Q2业绩环比改善主要系长丝、短纤量价齐升，叠加化纤价差局部改善。公司实现POY、FDY、DTY、短纤、PTA销量126.0、36.6、19.8、29.4和10.0万吨，环比分别增长43.1%、16.3%、27.1%、45.5%和-27.8%。此外，POY、FDY、短纤价差环比略有改善。
- **纺服内需强势修复，静待外需回暖** 内需方面，今年以来随着居民出行社交活动逐步恢复正常、房地产竣工面积同比持续回升，国内纺织服装需求基本修复，甚至略超过疫情前水平。1-7月我国服装鞋帽、针、纺织品类商品零售额7776亿元，同比增加11.4%；较2019年同期增长3.7%。外需方面，1-7月我国纺织服装累计出口额1698亿美元，同比下降10.3%。目前我国纺织服装出口整体仍较为疲弱，美国批发商正处于主动去库存阶段。受益于国内需求的改善，截至8月24日，江浙织机开工率64%，接近疫情前同期水平；涤纶长丝POY、FDY、DTY当周库存分别为12.3、17.8和24天，POY库存处于中等偏低水平。此外，涤纶长丝POY、DTY价差目前仍处于历史偏低水平，静待外需回暖带来景气持续修复。
- **完善产业链一体化布局，印尼项目有望打开公司第二成长曲线** 截至目前，公司拥有涤纶长丝产能740万吨/年、涤纶短纤产能120万吨/年、PTA产能500万吨/年。公司积极向上游原材料环节延伸，规划了540万吨/年PTA项目，预计到2026年上半年公司PTA产能将达到1000万吨/年。此外，2023年6月，公司公告启动泰昆石化(印尼)有限公司印尼北加炼化一体化项目，项目计划总投资86.3亿美元，预计年产成品油430万吨、对二甲苯(PX)485万吨、醋酸52万吨、苯170万吨、硫磺45万吨、丙烷70万吨、正丁烷72万吨、聚乙烯FDPE50万吨、EVA(光伏级)37万吨、聚丙烯24万吨等。其中，520万吨/年的PX计划运回国内，供给桐昆股份和新凤鸣在浙江、江苏、福建的生产基地使用，公司原料PX自给能力有望增强。此外，此次印尼炼化项目正式启动，意味着公司正式布局上游炼化行业，有望打开公司第二成长曲线。

分析师

任文坡

☎: 8610-80927675

✉: renwenpo\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520080001

研究助理

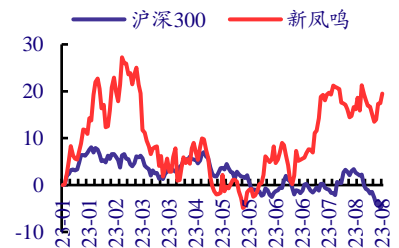
翟启迪

☎: 8610-80927677

✉: zhaiqidi\_yj@chinastock.com.cn

市场表现

2023.8.24



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河化工】公司点评\_新凤鸣(603225.SH)\_Q3业绩承压，静待景气反转\_20221030

【银河化工】公司点评\_化工行业\_新凤鸣(603225.SH)\_21Q3业绩短期承压，看好公司未来高成长性\_20211018

【银河化工】公司点评\_化工行业\_新凤鸣(603225.SH)\_纺服行业加速复苏，公司业绩将稳步增长\_20210421

- **投资建议** 预计 2023-2025 年公司营收分别为 603.33、674.24、757.62 亿元；归母净利润分别为 9.33、16.57、21.69 亿元，同比分别增长 555.06%、77.61%、30.88%；EPS 分别为 0.61、1.08、1.42 元，对应 PE 分别为 20.49、11.54、8.81 倍，维持“推荐”评级。

- **主要财务指标**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	50787.32	60332.57	67423.70	75761.96
增长率	13.44%	18.79%	11.75%	12.37%
归母净利润(百万元)	-205.06	933.14	1657.34	2169.09
增长率	-109.10%	555.06%	77.61%	30.88%
EPS(元)	-0.13	0.61	1.08	1.42
PE	—	20.49	11.54	8.81

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

- **风险提示** 原料价格大幅上涨的风险，产品景气度下滑的风险，新建项目达产不及预期的风险等。

### 分析师简介及承诺

分析师：任文坡，中国石油大学（华东）化学工程博士。曾任职中国石油，高级工程师，8年实业工作经验。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事化工行业研究。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

#### 公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252671 [liyanyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyanyang_yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)