

新凤鸣 (603225.SH)

2023年08月25日

Q2 延续修复趋势，坚定看好盈利弹性和炼化成长

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
金益腾（分析师）
龚道琳（分析师）

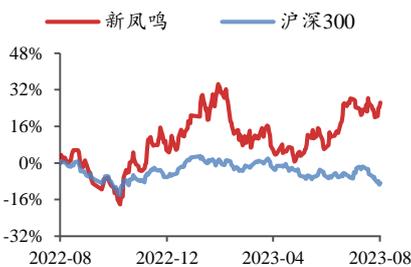
jinyiteng@kysec.cn

gongdaolin@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790522010001

日期	2023/8/24
当前股价(元)	12.50
一年最高最低(元)	13.40/8.07
总市值(亿元)	191.18
流通市值(亿元)	191.18
总股本(亿股)	15.29
流通股本(亿股)	15.29
近3个月换手率(%)	38.53

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《印尼炼化项目正式启动，长丝龙头开启新征程—公司信息更新报告》-2023.6.26

《Q1 业绩超预期，实现扭亏为盈，看好长丝向上弹性—公司信息更新报告》-2023.5.2

《业绩低点已过，需求复苏和长期成长彰显业绩弹性—公司信息更新报告》-2023.3.30

● Q2 盈利能力继续环比向上，看好复苏弹性和炼化成长，维持“买入”评级

8月24日，公司发布2023年中报，公司实现营收281.83亿元，同比增长18.84%；实现归母净利润4.79亿元，同比增长21.77%。Q2长丝产销向好，盈利能力进一步增强，继Q1出现拐点后，修复趋势继续向上，我们上调2023-2024年，维持2025年盈利预测：预计2023-2025年实现归母净利润13.65(+4.60)、20.53(+2.48)、25.36亿元，对应EPS分别为0.89(-0.30)、1.34(+0.16)、1.66元/股，当前股价对应PE分别为14.0、9.3、7.5倍。长丝行业拐点向上，未来向上弹性可期，印尼炼化推动中，维持“买入”评级。

● Q2 需求继续回暖，PTA和涤纶长丝价差修复，盈利能力环比Q1进一步增强

Q2公司实现营收156.73亿元，环比+25.29%；归母净利润2.90亿元，环比+53.44%；扣非归母净利润2.55亿元，环比+125.66%。根据经营数据，Q2实现POY、FDY、DTY销量为125.96、36.56、19.80万吨，较Q1环比+43.1%、+16.3%、+27.1%；均价为6,789、7,641、8,397元/吨，较Q1上升93、162、56元/吨，量价齐升，带动盈利能力向上。截至8月24日，POY价差为1,066元/吨，PTA价差为211元/吨，截至8月17日POY库存为13.0天，处于偏低位，目前PTA较承压，长丝盈利稳健。我们短期看好长丝“金九银十”带动盈利能力增强，长期看好长丝行业在2023上半年投产高峰过后，供需格局将改善，迎来长景气周期。

● 公司已穿越周期迎来业绩拐点且趋势向上，印尼炼化项目将打开成长空间

我们认为经过本轮投产高峰后，龙头集中度进一步提升，根据公司公众号新闻，徐州基地年产36万吨差别化功能性纤维项目XCP02装置顺利投入运行，投产后集团聚酯产能达860万吨，其中长丝产能达740万吨，涤纶短纤产能120万吨，随行业景气向上未来有望获得超额利润。6月26日公司发布启动泰昆石化印尼北加炼化项目的公告，由泰昆石化为主体，待审批通过后拟建设1,600万吨/年炼油项目，未来炼化项目将保证公司远期成长，助力公司利润体量迈上新高度。

● 风险提示：油价大幅波动、下游需求持续萎靡、产能释放不达预期。¹
财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	44,770	50,787	59,709	67,403	70,583
YOY(%)	21.1	13.4	17.6	12.9	4.7
归母净利润(百万元)	2,254	-205	1,365	2,053	2,536
YOY(%)	273.8	-109.1	-765.5	50.5	23.5
毛利率(%)	10.5	3.7	7.0	8.1	9.2
净利率(%)	5.0	-0.4	2.3	3.0	3.6
ROE(%)	13.7	-1.3	8.0	10.8	11.9
EPS(摊薄/元)	1.47	-0.13	0.89	1.34	1.66
P/E(倍)	8.5	-93.2	14.0	9.3	7.5
P/B(倍)	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	10954	11905	13157	15293	15514
现金	5647	6289	7043	7736	8690
应收票据及应收账款	535	576	727	746	796
其他应收款	36	15	73	8	86
预付账款	408	501	395	705	399
存货	3222	3719	3684	4061	3476
其他流动资产	1106	805	1235	2037	2068
非流动资产	26555	29399	31089	32256	35566
长期投资	273	327	415	526	648
固定资产	20101	22615	24015	25043	26923
无形资产	1637	1745	1975	2202	2427
其他非流动资产	4544	4711	4683	4485	5567
资产总计	37508	41304	44246	47550	51080
流动负债	11754	15196	14727	14587	14890
短期借款	6190	8491	8210	8005	7869
应付票据及应付账款	3461	3854	4077	4184	4358
其他流动负债	2102	2850	2440	2397	2663
非流动负债	9330	10408	12455	14017	14794
长期借款	8816	9749	9854	9839	9704
其他非流动负债	515	660	2601	4178	5090
负债合计	21084	25604	27181	28604	29684
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	1530	1529	1529	1529	1529
资本公积	5710	5709	5709	5709	5709
留存收益	8980	8435	9696	11671	14062
归属母公司股东权益	16425	15700	17065	18946	21396
负债和股东权益	37508	41304	44246	47550	51080

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3143	3185	4468	3950	7689
净利润	2254	-205	1365	2053	2536
折旧摊销	2279	2541	2411	2776	3198
财务费用	520	549	653	729	910
投资损失	-4	-22	-93	-59	-57
营运资金变动	-2064	227	-24	-1497	1052
其他经营现金流	158	96	156	-53	51
投资活动现金流	-6154	-5414	-4117	-3855	-6489
资本支出	6293	5377	1366	1179	3125
长期投资	20	-22	-88	-105	-122
其他投资现金流	160	-59	-2839	-2781	-3487
筹资活动现金流	4813	3006	403	599	-247
短期借款	375	2301	-281	-205	-136
长期借款	3105	933	105	-15	-135
普通股增加	133	-0	0	0	0
资本公积增加	2296	-1	0	0	0
其他筹资现金流	-1096	-227	579	819	24
现金净增加额	1813	816	754	694	953

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	44770	50787	59709	67403	70583
营业成本	40067	48904	55519	61961	64070
营业税金及附加	100	90	107	115	127
营业费用	73	84	107	117	125
管理费用	527	652	764	836	903
研发费用	915	1078	1272	1415	1608
财务费用	520	549	653	729	910
资产减值损失	-18	-165	-83	-113	-148
其他收益	103	209	120	52	67
公允价值变动收益	-1	-21	-11	-16	-14
投资净收益	4	22	93	59	57
资产处置收益	-4	0	-2	-2	-1
营业利润	2651	-529	1567	2435	3098
营业外收入	38	73	61	65	64
营业外支出	17	9	12	11	11
利润总额	2673	-466	1617	2489	3150
所得税	419	-260	252	436	614
净利润	2254	-205	1365	2053	2536
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	2254	-205	1365	2053	2536
EBITDA	5740	3045	4657	5859	6905
EPS(元)	1.47	-0.13	0.89	1.34	1.66

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	21.1	13.4	17.6	12.9	4.7
营业利润(%)	362.2	-120.0	396.2	55.3	27.2
归属于母公司净利润(%)	273.8	-109.1	-765.5	50.5	23.5
获利能力					
毛利率(%)	10.5	3.7	7.0	8.1	9.2
净利率(%)	5.0	-0.4	2.3	3.0	3.6
ROE(%)	13.7	-1.3	8.0	10.8	11.9
ROIC(%)	9.0	0.6	4.9	6.0	6.6
偿债能力					
资产负债率(%)	56.2	62.0	61.4	60.2	58.1
净负债比率(%)	63.3	91.2	85.6	81.4	71.1
流动比率	0.9	0.8	0.9	1.0	1.0
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.3	1.4	1.5	1.4
应收账款周转率	91.8	91.4	91.6	91.5	91.6
应付账款周转率	12.6	13.4	14.0	15.0	15.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.47	-0.13	0.89	1.34	1.66
每股经营现金流(最新摊薄)	2.05	2.08	2.92	2.58	5.03
每股净资产(最新摊薄)	10.56	10.09	10.98	12.21	13.81
估值比率					
P/E	8.5	-93.2	14.0	9.3	7.5
P/B	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.1	11.0	7.2	5.9	5.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

¹ 根据新凤鸣 2023 年中报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司控股孙公司共青城胜帮投资管理有限公司持有新凤鸣 6.94% 的股份。尽管开源证券与共青城胜帮投资管理有限公司分别属于陕西煤业化工集团有限责任公司的控股子公司和孙公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对共青城胜帮投资管理有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与新凤鸣不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn