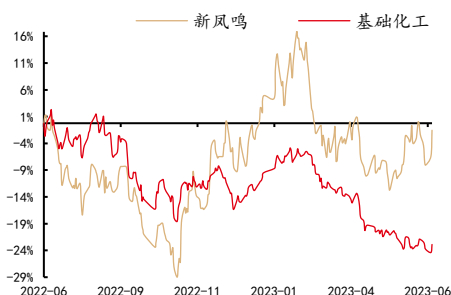


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	11.22
总股本/流通股本(亿股)	15.29 / 15.29
总市值/流通市值(亿元)	172 / 172
52周内最高/最低价	13.31 / 8.10
资产负债率(%)	62.0%
市盈率	-80.14
第一大股东	庄奎龙
持股比例(%)	22.1%

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com

新凤鸣(603225)

长丝龙头携手进军上游，印尼项目打开成长空间

● 投资要点：

长丝龙头携手进军上游，一体化打开成长空间。2023 年 6 月 26 日，公司发布公告，启动 1600 万吨/年印尼北加炼化一体化项目，该项目以泰昆石化作为投资主体，其中新凤鸣持股 44.1%，桐昆股份持股 45.9%，上海青翎股权占比 10%。该项目规划年产成品油 430 万吨、对二甲苯 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 FDPE 50 万吨、光伏级 EVA 37 万吨、聚丙烯 24 万吨等。其中，成品油、硫磺等 467 万吨/年由印尼国内市场消化，对二甲苯、醋酸、苯、丙烷等 847 万吨/年由中国国内市场消化、聚乙烯 FDPE、EVA、聚丙烯等 118 万吨/年由中国、印尼及东盟市场共同消化。项目建成后，预计年营收 104 亿美元，税后利润 13.2 亿美元。一体化布局后，公司打开未来成长空间。

长丝已过冰点，吨利未来存进一步复苏。公司目前存量长丝产能 700 万吨，熔体直纺法行业季度平均利润 22Q4/23Q1/23Q2 分别为-288、-136、-179 元/吨；涤纶长丝厂库样本库存目前 460 万吨，比 3 月末下降 4.7%，处于年内低位。行业冰点已过，未来伴随国内经济复苏，吨利还有进一步修复空间。

● 投资建议：

首次覆盖，给予“买入”评级。预计公司 2023/2024/2025 年归母净利分别为 10.9/16.1/23.1 亿元，对应 PE 分别为 16/11/7X，考虑公司主营产品长丝利润存继续复苏预期，且远端印尼项目提供公司成长性，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

项目投产不及预期，下游需求不及预期，原油价格大幅波动等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	50787	54950	60188	69860
增长率(%)	13.44	8.20	9.53	16.07
EBITDA（百万元）	2559.14	4800.77	7160.96	8497.65
归属母公司净利润（百万元）	-205.06	1089.50	1607.17	2310.81
增长率(%)	-109.10	631.31	47.51	43.78
EPS（元/股）	-0.13	0.71	1.05	1.51
市盈率（P/E）	—	15.75	10.68	7.43
市净率（P/B）	1.09	1.02	0.93	0.83
EV/EBITDA	11.86	8.11	5.84	5.19

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	50787	54950	60188	69860	营业收入	13.4%	8.2%	9.5%	16.1%
营业成本	48904	51420	55223	63630	营业利润	-120.0%	420.7%	75.0%	31.5%
税金及附加	90	110	114	136	归属于母公司净利润	-109.1%	631.3%	47.5%	43.8%
销售费用	84	91	100	115	获利能力				
管理费用	652	676	757	869	毛利率	3.7%	6.4%	8.2%	8.9%
研发费用	1078	1145	1266	1462	净利率	-0.4%	2.0%	2.7%	3.3%
财务费用	549	0	0	0	ROE	-1.3%	6.5%	8.7%	11.1%
资产减值损失	-165	0	0	0	ROIC	0.0%	2.8%	3.8%	5.1%
营业利润	-529	1697	2970	3906	偿债能力				
营业外收入	73	0	0	0	资产负债率	62.0%	62.9%	62.3%	61.5%
营业外支出	9	0	0	0	流动比率	0.78	0.34	0.27	0.25
利润总额	-466	1697	2970	3906	营运能力				
所得税	-260	608	1362	1596	应收账款周转率	91.41	90.37	90.38	93.13
净利润	-205	1090	1607	2311	存货周转率	14.64	14.20	14.53	15.18
归母净利润	-205	1090	1607	2311	总资产周转率	1.29	1.27	1.28	1.36
每股收益(元)	-0.13	0.71	1.05	1.51	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.13	0.71	1.05	1.51
货币资金	6289	-245	-1276	-1974	每股净资产	10.27	11.00	12.05	13.56
交易性金融资产	14	14	14	14	估值比率				
应收票据及应收账款	576	640	692	808	PE	—	15.75	10.68	7.43
预付款项	501	525	565	650	PB	1.09	1.02	0.93	0.83
存货	3719	4022	4260	4943	现金流量表				
流动资产合计	11905	6030	5245	5584	净利润	-205	1090	1607	2311
固定资产	22615	31030	34016	37324	折旧和摊销	2541	3103	4191	4591
在建工程	3063	4084	4993	5829	营运资本变动	224	108	-80	7
无形资产	1745	2326	2692	3044	其他	625	-7	-20	-19
非流动资产合计	29399	39261	43639	48234	经营活动现金流净额	3185	4294	5699	6890
资产总计	41304	45291	48884	53817	资本开支	-5370	-13123	-8453	-9089
短期借款	8491	9829	11649	13228	其他	-44	184	-96	-78
应付票据及应付账款	3854	4247	4457	5196	投资活动现金流净额	-5414	-12939	-8550	-9166
其他流动负债	2850	3431	3388	3693	股权融资	0	1	0	0
流动负债合计	15196	17508	19494	22116	债务融资	4188	2046	1820	1579
其他	10408	10966	10966	10966	其他	-1182	42	0	0
非流动负债合计	10408	10966	10966	10966	筹资活动现金流净额	3006	2089	1820	1579
负债合计	25604	28473	30460	33082	现金及现金等价物净增加额	816	-6534	-1031	-698
股本	1529	1529	1529	1529					
资本公积金	5709	5710	5710	5710					
未分配利润	8092	9039	10406	12370					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	370	538	779	1126					
所有者权益合计	15700	16817	18425	20735					
负债和所有者权益总计	41304	45291	48884	53817					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048