

新凤鸣 (603225. SH)

2023Q2 业绩显著提升，公司持续提质增效

买入

核心观点

公司 2023Q2 业绩同比、环比均显著提升。公司发布 2023 年半年度报告，2023H1 营收 281.83 亿元（同比+19%），归母净利润 4.79 亿元（同比+22%）；其中 2023Q2 单季度营收 10.24 亿元（同比+20%，环比+25%），归母净利润 2.90 亿元（同比+166%，环比+53%），营收和归母净利润均显著提升。2023Q2 销售毛利率为 5.78%（同比+0.2pct，环比+0.4pct），销售净利率为 1.85%（同比+1.0pct，环比+0.3pct）；销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.17%、1.03%、1.92%、0.54%，总费用率 3.7%（同比-1.5pct，环比-0.6pct），盈利能力及经营效率均有提升。

公司主营产品产销量提升。2023Q2 公司主营产品涤纶长丝 POY/FDY/DTY 产量为 119.27/36.51/17.82 万吨，同比+24%/+20%/+8%，环比+25%/+17%/+6%；销量为 125.96/36.56/19.8，同比+32%/+31%/+40%，环比+43%/+16%/+27%。2023Q2 短纤产量/销量分别为 28.06/29.35 万吨，同比+225%/+219%，环比+13%/+46%。产品产销量同比、环比均提升，经营进一步向好。

公司主要产品及原料价格均同比下滑。2023 年 1-6 月公司主要产品 POY/FDY/DTY/ 短 纤 /PTA 的 不 含 税 平 均 售 价 分 别 为 6750.92/7566.05/8371.01/6433.23/5102.88 元 / 吨 ， 同 比 -6.42%/-4.23%/-8%/-8.3%/-3.72%；主要原料 PTA/MEG/PX 的不含税平均进价为 5115.39/3603.12/7286.66 元/吨，同比-8.89%/-18.84%/-4.94%。据百川盈孚，2023Q2 以来涤纶长丝行业毛利整体呈增长趋势，且目前 POY 与 FDY 库存水平较低，分别为 12-15 天与 17-19 天，下游江浙地区化纤织造综合开机率为 63%，处于年内较高水平。公司作为国内涤纶长丝龙头，随着自身产能扩张和行业景气度、盈利水平回升之下，公司盈利能力或将进一步提升。

新项目助力公司产业链优化升级、提质增效。2023 年 8 月 19 日，公司全资子公司江苏新拓年产 60 万吨差别化功能性纤维项目一期投产。公司从“制造”向“智造”升级，持续拓展市场。2023 年 6 月 27 日，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，构建跨境产业链、价值链、供应链。项目建成后，预计年均营业收入、税后利润约 104、13 亿美元。

风险提示：项目投产不及预期；原材料价格上涨；下游需求不及预期等。

投资建议：结合公司目前盈利情况、项目投产预期等，我们调整公司 2023-2025 年归母净利润预测为 10.55/15.43/22.23 亿元（原 2023/2024 预测值为 14.69/20.59 亿元），同比增速 615%/46%/44%，对应 EPS 为 0.69/1.01/1.45 元，当前股价对应 PE 为 18/12/9X，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	44,770	50,787	60,494	69,526	79,539
(+/-%)	21.1%	13.4%	19.1%	14.9%	14.4%
净利润(百万元)	2254	-205	1055	1543	2223
(+/-%)	273.8%	-109.1%	614.7%	46.2%	44.1%
每股收益(元)	1.47	-0.13	0.69	1.01	1.45
EBIT Margin	6.9%	-0.0%	2.9%	3.4%	4.0%
净资产收益率(ROE)	13.7%	-1.3%	6.4%	8.8%	11.7%
市盈率(PE)	8.5	-93.2	18.1	12.4	8.6
EV/EBITDA	7.5	17.9	10.1	8.7	7.5
市净率(PB)	1.16	1.22	1.16	1.09	1.00

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

基础化工·化学纤维

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

联系人：余双雨

021-60375485

yushuangyu@guosen.com.cn

S0980520120002

基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

12.50 元

收盘价

19118/19118 百万元

总市值/流通市值

13.40/8.07 元

52 周最高价/最低价

106.46 百万元

近 3 个月日均成交额

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《新凤鸣 (603225. SH) -大股东定增强信心，长丝景气持续修复》——2023-01-19

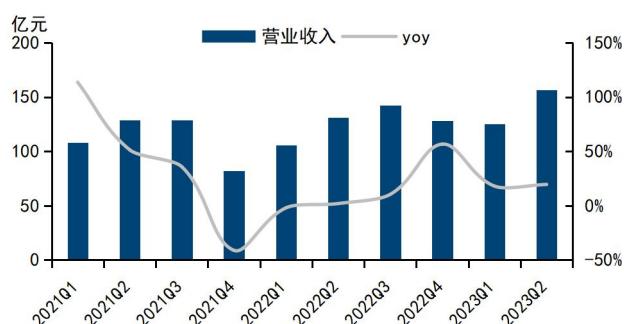
公司 2023Q2 业绩同比、环比均显著提升。公司发布 2023 年半年度报告，2023H1 营收 281.83 亿元（同比+19%），归母净利润 4.79 亿元（同比+22%）；其中 2023Q2 单季度营收 10.24 亿元（同比+20%，环比+25%），归母净利润 2.90 亿元（同比+166%，环比+53%），营收和归母净利润均显著提升。2023Q2 销售毛利率为 5.78%（同比+0.2pct，环比+0.4pct），销售净利率为 1.85%（同比+1.0pct，环比+0.3pct）；销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.17%、1.03%、1.92%、0.54%，总费用率 3.7%（同比-1.5pct，环比-0.6pct），盈利能力经营效率均有提升。

图1：新凤鸣营业收入及同比增速（单位：亿元、%）



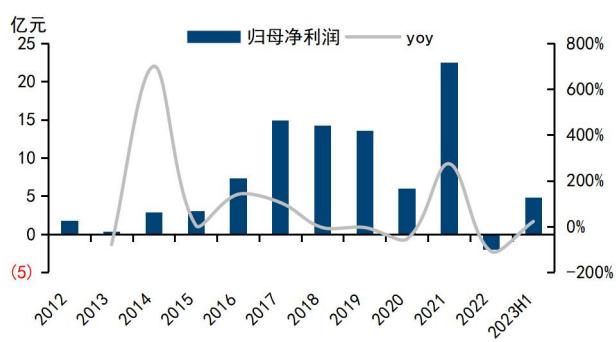
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：新凤鸣单季营业收入及同比增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：新凤鸣归母净利润及同比增速（单位：亿元、%）

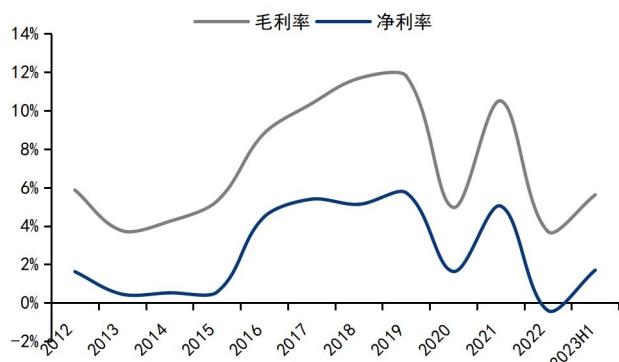


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

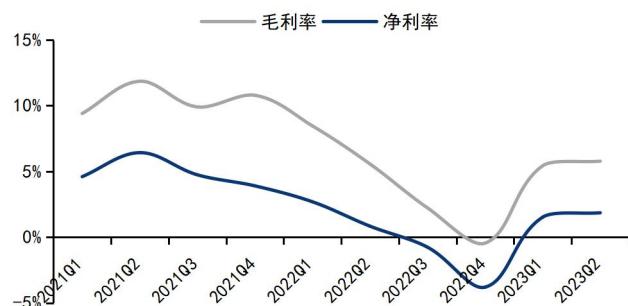
图4：新凤鸣单季归母净利润及同比增速（单位：亿元、%）



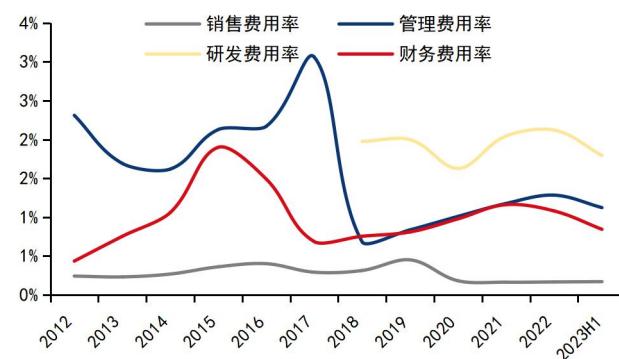
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5: 新凤鸣毛利率、净利率


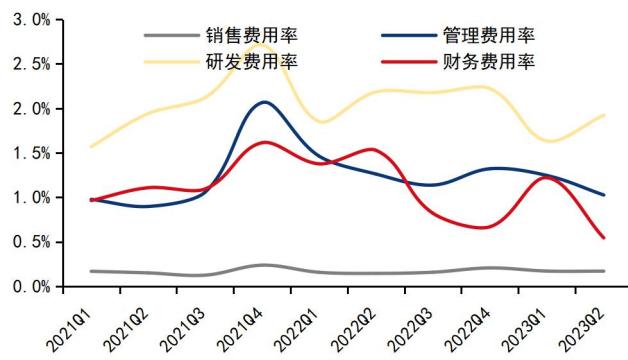
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 新凤鸣季度毛利率、净利率


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 新凤鸣销售、管理、研发、财务费用率


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 新凤鸣季度销售、管理、研发、财务费用率


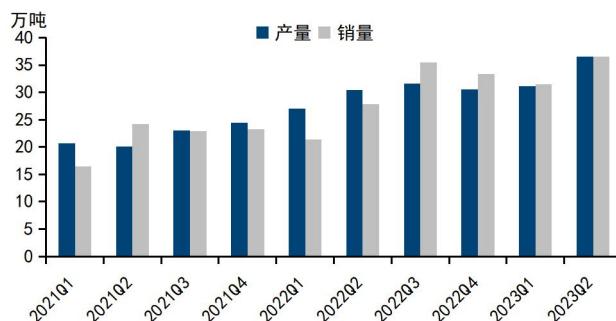
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

公司主营产品产销量提升。2023Q2 公司主营产品涤纶长丝 POY/FDY/DTY 产量为 119.27/36.51/17.82 万吨, 同比+24%/+20%/+8%, 环比+25%/+17%/+6%; 销量为 125.96/36.56/19.8, 同比+32%/+31%/+40%, 环比+43%/+16%/+27%。2023Q2 短纤产量/销量分别为 28.06/29.35 万吨, 同比+225%/+219%, 环比+13%/+46%。产品产销量同比、环比均提升, 经营进一步向好。

公司主要产品及原料价格均同比下滑。2023 年 1-6 月公司主要产品 POY/FDY/DTY/短纤/PTA 的不含税平均售价分别为 6750.92/7566.05/8371.01/6433.23/5102.88 元/吨, 同比-6.42%/-4.23%/-8.3%/-3.72%; 主要原料 PTA/MEG/PX 的不含税平均进价为 5115.39/3603.12/7286.66 元/吨, 同比-8.89%/-18.84%/-4.94%。据百川盈孚, 2023Q2 以来涤纶长丝行业毛利整体呈增长趋势, 且目前 POY 与 FDY 库存水平较低, 分别为 12-15 天与 17-19 天, 下游江浙地区化纤织造综合开机率为 63%, 处于年内较高水平。行业景气度及盈利水平回升之下, 公司盈利能力或将进一步提升。

图9: 新凤鸣 POY 产销量 (万吨)

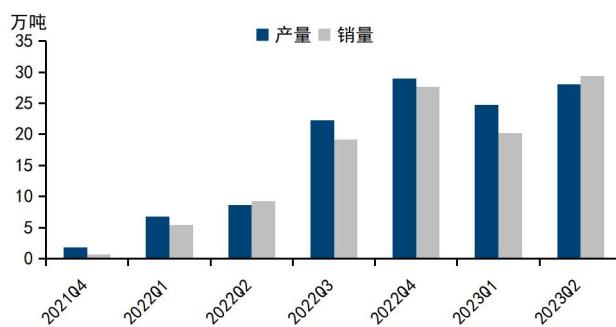

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图10: 新凤鸣 FDY 产销量 (万吨)


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图11: 新凤鸣 DTY 产销量 (万吨)


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图12: 新凤鸣短纤产销量 (万吨)


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

新项目助力公司产业链优化升级、提质增效。2023年8月19日，公司全资子公司江苏新拓年产60万吨差别化功能性纤维项目一期投产。项目采用先进设备结合智能化技术，同时依托徐州基地配套设施，实现全流程一体化、精细化管理。公司从“制造”向“智造”升级，持续拓展市场。2023年6月27日，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，构建跨境产业链、价值链、供应链。项目建设内容包括炼油及芳烃工艺装置、乙烯及下游装置和相关配套设施，规模为1600万吨/年炼油，对二甲苯（PX）产能520万吨/年，乙烯80万吨/年。项目建成后，年均营业收入104亿美元，年均税后利润13亿美元。

投资建议：结合公司目前盈利情况、项目投产预期等，我们调整公司2023-2025年归母净利润预测为10.55/15.43/22.23亿元（原2023/2024预测值为14.69/20.59亿元），同比增速61%/46%/44%，对应EPS为0.69/1.01/1.45元，当前股价对应PE为18/12/9X。公司作为国内涤纶长丝龙头，随着自身产能扩张和行业景气周期复苏，盈利能力将持续受益，维持“买入”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	5647	6289	3000	3000	3000	营业收入	44770	50787	60494	69526	79539
应收款项	571	591	829	952	1090	营业成本	40067	48904	56266	64534	73299
存货净额	3222	3719	4465	4248	4830	营业税金及附加	100	90	508	288	380
其他流动资产	1513	1292	1815	2086	2386	销售费用	73	84	103	116	133
流动资产合计	10954	11905	10608	10786	11805	管理费用	527	652	765	856	982
固定资产	22589	25678	26334	29517	32337	研发费用	915	1078	1083	1380	1564
无形资产及其他	1637	1745	1658	1570	1483	财务费用	520	549	567	597	635
投资性房地产	2056	1649	1649	1649	1649	投资收益	4	22	(10)	10	20
长期股权投资	273	327	427	527	627	资产减值及公允价值变动	(19)	(186)	(10)	(10)	(10)
资产总计	37508	41304	40675	44049	47902	其他收入	(818)	(873)	(1083)	(1380)	(1564)
短期借款及交易性金融负债	6862	10248	7611	8938	10177	营业利润	2651	(529)	1182	1755	2555
应付款项	3461	3854	4465	5097	5796	营业外净收支	22	64	60	60	60
其他流动负债	1430	1093	1653	1887	2146	利润总额	2673	(466)	1242	1815	2615
流动负债合计	11754	15196	13728	15922	18118	所得税费用	419	(260)	186	272	392
长期借款及应付债券	8816	9749	9749	9749	9749	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	515	660	760	860	960	归属于母公司净利润	2254	(205)	1055	1543	2223
长期负债合计	9330	10408	10508	10608	10708	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	21084	25604	24237	26530	28827	净利润	2254	(205)	1055	1543	2223
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(4)	147	(121)	4	4
股东权益	16425	15700	16439	17519	19075	折旧摊销	2266	2524	2543	2890	3252
负债和股东权益总计	37508	41304	40675	44049	47902	公允价值变动损失	19	186	10	10	10
						财务费用	520	549	567	597	635
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(1241)	459	(357)	793	42
每股收益	1.47	(0.13)	0.69	1.01	1.45	其它	4	(147)	121	(4)	(4)
每股红利	0.45	0.67	0.21	0.30	0.44	经营活动现金流	3299	2964	3251	5236	5528
每股净资产	10.74	10.27	10.75	11.45	12.47	资本开支	0	(5506)	(3000)	(6000)	(6000)
ROIC	7.94%	-0.66%	3%	5%	6%	其它投资现金流	19	(12)	(486)	0	0
ROE	13.72%	-1.31%	6%	9%	12%	投资活动现金流	(152)	(5572)	(3586)	(6100)	(6100)
毛利率	11%	4%	7%	7%	8%	权益性融资	11	0	0	0	0
EBIT Margin	7%	-0%	3%	3%	4%	负债净变化	2812	829	0	0	0
EBITDA Margin	12%	5%	7%	8%	8%	支付股利、利息	(686)	(1022)	(317)	(463)	(667)
收入增长	21%	13%	19%	15%	14%	其它融资现金流	(5141)	3637	(2638)	1327	1239
净利润增长率	274%	-109%	-615%	46%	44%	融资活动现金流	(879)	3251	(2954)	864	572
资产负债率	56%	62%	60%	60%	60%	现金净变动	2268	643	(3289)	0	0
股息率	3.6%	5.3%	1.7%	2.4%	3.5%	货币资金的期初余额	3379	5647	6289	3000	3000
P/E	8.5	(93.2)	18.1	12.4	8.6	货币资金的期末余额	5647	6289	3000	3000	3000
P/B	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0	企业自由现金流	0	(2533)	690	(318)	(2)
EV/EBITDA	7.5	17.9	10.1	8.7	7.5	权益自由现金流	0	1933	(2430)	502	697

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032