

2023 年 09 月 06 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

化纤龙头盈利改善，长丝景气度持续提升

—新凤鸣（603225.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

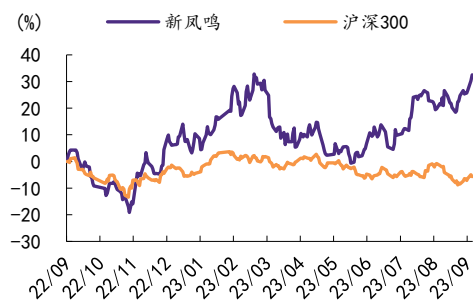
分析师：傅鸿浩 S1050521120004
fuhh@cfsc.com.cn
联系人：刘韩 S1050122080022
liuhan@cfsc.com.cn

基本数据

2023-09-05

当前股价（元）	13.31
总市值（亿元）	204
总股本（百万股）	1529
流通股本（百万股）	1529
52 周价格范围（元）	8.1-13.31
日均成交额（百万元）	108.61

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

新凤鸣发布 2023 年中报：2023 年上半年度公司实现营业收入 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%。其中 Q2 单季度营业收入 156.73 亿元，同比增长 19.53%，环比增长 25.29%；单季度归母净利润 2.90 亿元，同比增长 166.33%，环比增长 52.95%。

投资要点

需求复苏化纤行业景气回升，公司业绩显著修复

2023 年上半年，在前期积压需求释放、政策性力量支撑和低基数效应的共同作用下，中国宏观经济恢复态势明显，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解，呈现出“触底反弹”的运行特征。国内需求的复苏有效支撑纺织服装及上游化纤行业。下游织造、加弹企业开机率持续回暖，经济效益逐渐改善。2023 H1 公司主要产品 POY/FDY/DTY/短纤实现营业收入 144.46/51.45/29.62/31.86 亿元，同比增加 8.97%/32.19%/25.35%/209.32%，环比增加 3.13%/-0.94%/-0.6%/49.3%。同时公司产能产量扩张，2023 年公司预计新增 70 万吨涤纶长丝产能及 30 万吨短纤产能。行业开工率不断攀升至历史同期高位，6 月底涤纶长丝负荷达到 87.7%。

行业格局边际好转，旺季将至有望迎来量价齐升

受益于国内需求的改善，截至 8 月 31 日中国涤纶长丝周度开工负荷率 87.7%，维持在近年高位水平。江浙涤纶长丝 POY、FDY、DTY 周度企业库存分别为 10.1、15.2 和 24.6 天，整体处于高开工去库存状态。公司已拥有民用涤纶长丝产能 740 万吨，涤纶短纤产能 120 万吨，其中 40 万吨涤纶长丝产能为 2023 年 8 月 19 日在徐州基地投产。公司目前 PTA 总产能达 500 万吨，预计 2026 年上半年将达 1000 万吨，扩产能将进一步降低生产成本，提升产品毛利，扩大盈利空间。

海外炼厂项目稳步推进，打造公司第二成长曲线

今年 6 月，公司联手桐昆股份拟启动印尼北加炼化一体化项目。项目预计实现 1600 万吨/年炼油，实产成品油 430 万吨/年、对二甲苯 485 万吨/年、醋酸 52 万吨/年、苯 170

万吨/年、硫磺 45 万吨/年、丙烷 70 万吨/年、正丁烷 72 万吨/年、聚乙烯 50 万吨/年、EVA（光伏级） 37 万吨/年、聚丙烯 24 万吨/年等。该项目启动意味着公司正式布局上游炼化行业，有望打开第二成长曲线。

■ 盈利预测

公司主业景气度提升，同时布局上游炼化产能。预测公司 2023-2025 年收入分别为 583.25、641.25、680.55 亿元，EPS 分别为 0.61、1.17、1.55 元，当前股价对应 PE 分别为 21.7、11.3、8.6 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

经济下行风险；产品价格大幅波动风险；项目建设不及预期风险；受环保政策开工受限风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	50,787	58,325	64,125	68,055
增长率（%）	13.4%	14.8%	9.9%	6.1%
归母净利润（百万元）	-205	937	1,792	2,372
增长率（%）	-109.1%		91.3%	32.3%
摊薄每股收益（元）	-0.13	0.61	1.17	1.55
ROE（%）	-1.3%	4.4%	5.6%	5.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	50,787	58,325	64,125	68,055
现金及现金等价物	6,289	13,309	25,509	41,162	营业成本	48,904	54,926	59,844	63,383
应收款	591	679	747	793	营业税金及附加	90	104	114	121
存货	3,719	4,185	4,559	4,829	销售费用	84	97	107	113
其他流动资产	1,306	1,498	1,645	1,745	管理费用	652	700	770	817
流动资产合计	11,905	19,671	32,460	48,529	财务费用	549	406	64	-374
非流动资产：					研发费用	1,078	1,167	1,283	1,361
金融类资产	14	14	14	14	费用合计	2,363	2,369	2,223	1,917
固定资产	22,615	22,942	22,147	20,964	资产减值损失	-165	-80	-80	-80
在建工程	3,058	1,223	489	196	公允价值变动	-21	-21	-21	-21
无形资产	1,745	1,658	1,570	1,487	投资收益	22	22	22	22
长期股权投资	327	327	327	327	营业利润	-529	1,052	2,070	2,760
其他非流动资产	1,653	1,653	1,653	1,653	加：营业外收入	73	73	73	73
非流动资产合计	29,399	27,804	26,187	24,628	减：营业外支出	9	9	9	9
资产总计	41,304	47,475	58,647	73,157	利润总额	-466	1,115	2,133	2,823
流动负债：					所得税费用	-260	178	341	452
短期借款	8,491	8,491	8,491	8,491	净利润	-205	937	1,792	2,372
应付账款、票据	3,854	4,337	4,726	5,005	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	2,287	2,287	2,287	2,287	归母净利润	-205	937	1,792	2,372
流动负债合计	15,196	15,762	16,215	16,538					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	9,749	9,749	9,749	9,749	成长性				
其他非流动负债	660	660	660	660	营业收入增长率	13.4%	14.8%	9.9%	6.1%
非流动负债合计	10,408	10,408	10,408	10,408	归母净利润增长率	-109.1%		91.3%	32.3%
负债合计	25,604	26,170	26,623	26,946	盈利能力				
所有者权益					毛利率	3.7%	5.8%	6.7%	6.9%
股本	1,529	1,529	1,529	1,529	四项费用/营收	4.7%	4.1%	3.5%	2.8%
股东权益	15,700	21,304	32,024	46,211	净利率	-0.4%	1.6%	2.8%	3.5%
负债和所有者权益	41,304	47,475	58,647	73,157	ROE	-1.3%	4.4%	5.6%	5.1%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	62.0%	55.1%	45.4%	36.8%
净利润	-205	937	1792	2372	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	1.2	1.2	1.1	0.9
折旧摊销	2524	1595	1612	1555	应收账款周转率	85.9	85.9	85.9	85.9
公允价值变动	-21	-21	-21	-21	存货周转率	13.2	13.2	13.2	13.2
营运资金变动	888	-179	-137	-92	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	3185	2332	3246	3813	EPS	-0.13	0.61	1.17	1.55
投资活动现金净流量	-5414	1508	1529	1476	P/E	-99.1	21.7	11.3	8.6
筹资活动现金净流量	9249	4668	8928	11815	P/S	0.4	0.3	0.3	0.3
现金流量净额	7,020	8,507	13,703	17,105	P/B	1.3	1.0	0.6	0.4

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 化工组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

刘韩：中山大学材料工程/香港城市大学金融学硕士，3年能源化工大宗商品研究经验，2022年加入华鑫证券研究所，从事化工行业及上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。