

证券研究报告

公司研究

点评报告

新凤鸣(603225.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

胡晓艺 石化行业研究助理

邮箱: huxiaoyi@cindasc.com

相关研究

- 《首次覆盖报告：扩张节奏加快，打造低成本龙头》2021.6.30
- 《60万吨聚酯投产，成长性持续强化》2021.7.5
- 《单季度业绩创新高，验证龙头盈利弹性》2021.7.14
- 《2季度公司业绩高增，持续布局产能扩张》2021.8.18
- 《尽显龙头成本优势，扩张产能迎投产大年》2021.11.02
- 《新凤鸣：22Q1公司业绩承压，但扩能投产势头强劲》2022.5.12
- 《新凤鸣：行业至暗时期将过，长丝业务有望迎来反弹》2022.8.30

公司盈利持续修复，涤纶长丝盈利弹性有望释放

2023年10月26日

事件：2023年10月26日晚，新凤鸣发布2023年前三季度报告。2023年前三季度，公司实现营业收入442亿元，同比增长16.49%；实现归母净利润8.87亿元，同比增长212.19%；实现基本每股收益0.59元。其中，2023年第三季度，公司实现营业收入160.17亿元，同比增长12.57%；实现归母净利润4.07亿元；实现扣非后归母净利润3.69亿元；实现基本每股收益0.27元，同比增长485.71%。

点评：

- **成本端及需求端改善推动盈利修复，三季度公司业绩继续回升。**成本端，2023年上半年，受全球经济悲观预期影响，国际油价走势震荡下行；进入第三季度，在季节性需求抬升、OPEC+部分成员国减产计划延长等因素主导下，国际油价震荡上行。总体来看，2023年前三季度布伦特均价约82美元/桶，同比下降20%，公司成本端压力有所缓解。需求端，今年化产品需求总体有所改善，尤其是进入三季度后，“金九”消费旺季来临，纺织市场增量订单来临，多为秋冬季绒类面料，织机开工负荷继续抬升，2023Q3下游织机平均开工率为64%，环比提升6pct，同比提升12pct。从盈利角度看，由于成本端和需求端改善，长丝产品整体盈利水平提升，前三季度公司主要产品POY、DTY、FDY单吨净利润分别为28元/吨、173元/吨、161元/吨，分别同比增长116%、58%、153%。
- **涤纶长丝盈利弹性有望释放，业绩增量值得期待。**从成本角度看，2023年前三季度长丝上游主要原材料PTA、MEG产品价格同比下降幅度明显高于长丝产品，长丝盈利空间有所扩大，伴随近年来PTA密集投产，导致PX价格传导不畅，产业链盈利重心或向下游转移，涤纶长丝盈利空间有望打开。从库存角度看，2023Q3主要涤纶长丝产品POY、FDY、DTY库存天数分别为12、18、24天，同比下降21、15、16天，环比下降5、3、3天。当前涤纶长丝库存水平已经到达阶段性低位，同时下游织机开工负荷也已回升至2019年同期水平，当前涤纶长丝库存或已进入良性发展阶段。从需求角度看，2023Q3国内纺服零售金额达到3082亿元，较2019年同期增长5%，终端需求已恢复至疫情前水平，此外，下游坯布库存自7月以来已逐步下降，下游厂商拿货意愿有望提升，需求端支撑仍存。未来涤纶长丝有望在成本端压力趋缓、行业库存良性发展和需求端支撑背景下释放盈利弹性，公司业绩增量值得期待。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为14.06、19.37和22.17亿元，归母净利润增速分别为785.8%、37.8%和14.4%，EPS（摊薄）分别为0.92、1.27和1.45元/股，对应2023年10月26日的收盘价，2023-2025年PE分别为13.33、9.68和8.46倍。我们看好公司长丝板块盈利修复，伴随行业景气度回升，叠加未来公司产业链有望进一步向上游延伸，公司未来仍有较高

业绩增长空间，我们维持公司“买入”评级。

- **风险因素：**上游原材料价格上涨的风险；公司新建产能投产不及预期的风险；下游需求修复不及预期的风险；原油和产成品价格剧烈波动的风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	44,770	50,787	63,651	74,528	80,709
增长率 YoY %	21.1%	13.4%	25.3%	17.1%	8.3%
归属母公司净利润 (百万元)	2,254	-205	1,406	1,937	2,217
增长率 YoY%	273.8%	-109.1%	785.8%	37.8%	14.4%
毛利率%	10.5%	3.7%	7.3%	8.3%	8.8%
净资产收益率 ROE%	13.7%	-1.3%	7.8%	9.2%	9.1%
EPS(摊薄)(元)	1.47	-0.13	0.92	1.27	1.45
市盈率 P/E(倍)	10.08	—	13.33	9.68	8.46
市净率 P/B(倍)	1.38	1.06	1.04	0.89	0.77

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年10月26日收盘价

资产负债表					利润表					单位:百万元	
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	10,954	11,905	21,709	23,967	26,290	营业总收	44,770	50,787	63,651	74,528	80,709
货币资金	5,647	6,289	12,426	13,377	14,966	营业成本	40,067	48,904	58,989	68,372	73,641
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	100	90	113	133	144
应收账款	535	576	1,046	1,225	1,327	销售费用	73	84	105	123	133
预付账款	408	501	604	701	755	管理费用	527	652	783	937	1,004
存货	3,222	3,719	6,465	7,493	8,070	研发费用	915	1,078	1,230	1,515	1,638
其他	1,143	820	1,168	1,171	1,173	财务费用	520	549	774	868	885
非流动资产	26,555	29,399	29,951	32,169	34,352	减值损失	-18	-165	-50	-50	-50
长期股权投资	273	327	427	527	627	合计					
固定资产(合)	20,101	22,615	24,443	26,237	27,996	投资净收益	4	22	28	33	36
无形资产	1,637	1,745	1,853	1,961	2,069	其他	96	184	262	307	332
其他	4,544	4,711	3,228	3,444	3,661	营业利润	2,651	-529	1,898	2,870	3,583
资产总计	37,508	41,304	51,660	56,136	60,643	营业外收支	22	64	0	0	0
流动负债	11,754	15,196	22,240	23,212	23,776	利润总额	2,673	-466	1,898	2,870	3,583
短期借款	6,190	8,491	14,491	14,491	14,491	所得税	419	-260	491	933	1,365
应付票据	1,200	1,194	1,440	1,669	1,797	净利润	2,254	-205	1,406	1,937	2,217
应付账款	2,261	2,661	3,209	3,720	4,007	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他	2,102	2,850	3,100	3,332	3,481	归属母公司净利润	2,254	-205	1,406	1,937	2,217
非流动负债	9,330	10,408	11,408	11,908	12,408	EBITDA	5,368	2,520	4,922	6,133	7,029
长期借款	6,527	7,356	8,356	8,856	9,356	EPS(当年)(元)	1.47	-0.13	0.92	1.27	1.45
其他	2,803	3,053	3,053	3,053	3,053						
负债合计	21,084	25,604	33,648	35,121	36,184						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
归属母公司股	16,425	15,700	18,012	21,015	24,459						
负债和股东权益	37,508	41,304	51,660	56,136	60,643						
重要财务指标											
单位:百万元											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	经营现金流	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	44,770	50,787	63,651	74,528	80,709	净利润	2,254	-205	1,406	1,937	2,217
同比(%)	21.1%	13.4%	25.3%	17.1%	8.3%	折旧摊销	2,279	2,541	2,490	2,685	2,880
归属母公司净利润	2,254	-205	1,406	1,937	2,217	财务费用	582	753	806	930	952
同比(%)	273.8%	-109.1%	785.8%	37.8%	14.4%	投资损失	-275	-10	-33	-28	-33
毛利率(%)	10.5%	3.7%	7.3%	8.3%	8.8%	营运资金	-2,062	224	-2,682	-394	-231
ROE%	13.7%	-1.3%	7.8%	9.2%	9.1%	其它	100	-95	50	50	50
EPS(摊薄)(元)	1.47	-0.13	0.92	1.27	1.45	投资活动	-6,154	-5,414	-1,765	-3,460	-3,457
P/E	10.08	—	13.33	9.68	8.46	资本支出	-6,271	-5,370	-1,676	-3,376	-3,376
P/B	1.38	1.06	1.04	0.89	0.77	长期投资	-94	-22	-100	-100	-100
EV/EBITDA	6.10	12.04	6.77	5.36	4.52	其他	211	-23	11	16	19
						筹资活动	4,813	3,006	5,860	-764	-786
						吸收投资	0	0	0	0	0
						借款	5,821	4,188	7,000	500	500
						支付利息或股息	-686	-1,022	-1,150	-1,274	-1,296
						现金流净增加额	1,813	816	6,137	951	1,589

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

刘红光，北京大学博士，曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员，从事能源转型、碳中和、石化产业发展研究等。曾牵头开展了能源消费中长期预测研究等多项研究，参与国家部委新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研发中心。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上； 增持： 股价相对强于基准 5%~20%； 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	看涨： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。