

2023年10月26日

证券分析师 陈淑娴

执业证书: S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

研究助理 何亦桢

执业证书: S0600123050015

heyzh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.26
一年最低/最高价	8.07/13.79
市净率(倍)	1.15
流通 A 股市值(百万元)	18,751.30
总市值(百万元)	18,751.30

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.68
资产负债率(% ,LF)	66.60
总股本(百万股)	1,529.47
流通 A 股(百万股)	1,529.47

相关研究

《新凤鸣(603225): 2023年半年报点评: 长丝量价齐升, 看好下半年旺季行情开启》

2023-08-24

《新凤鸣(603225): 开启炼化新征程!》

2023-06-27

买入(维持)

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	50,787	66,241	72,675	75,793
同比	13%	30%	10%	4%
归属母公司净利润(百万元)	-205	1,196	2,178	2,792
同比	-109%	683%	82%	28%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	-0.13	0.78	1.42	1.83
P/E(现价&最新股本摊薄)	-	15.68	8.61	6.71

关键词: #业绩符合预期 #困境反转 #产能扩张

投资要点

- **事件:**公司发布三季度业绩,实现营业收入442亿元,同比+16%,归母净利润8.9亿元,同比+212%,扣非净利润7.4亿元,同比+314%。其中23Q3单季度,实现归母净利润4.1亿元,同比扭亏为盈、环比+41%,扣非净利润3.7亿元,同比扭亏为盈、环比+45%,业绩符合预期。
- **Q3经营回顾:** 1) 聚酯景气回升。Q3期间,公司实现聚酯销售205万吨,环比-7万吨,其中POY/FDY/DTY/短纤销量分别为116/36/19/33万吨。价格方面,公司POY/FDY/DTY/短纤不含税售价分别为6996/7844/8704/6612元/吨,环比+206/+204/+308/+134元/吨。按公告披露的产品和原材料价格测算, Q3期间POY/FDY/DTY/短纤单吨理论利润为53/315/435/-47元/吨(不考虑库存收益),环比+16/+14/+92/-38元/吨。2) PTA承压运行。Q3期间,公司PTA不含税售价为5260元/吨,环比+73元/吨,PX原料进价为7766元/吨,环比+392元/吨,PTA价格上涨有限,理论单吨盈利收窄至-170元,环比-138元/吨。3) 毛利率、净利率边际修复。Q3期间公司销售毛利率/净利率分别为7.6%/2.5%,环比Q2提升1.9pct/0.7pct。
- **外需拐点渐进叠加扩产结束,长丝供需有望边际修复。** 1) Q4以来,长丝进入淡季累库周期,产业链价格有所回落,但价差边际修复。截至10月26日,POY/FDY/DTY库存天数分别为16.8/21.0/28.7天,较Q3水平有所回升。价格方面,受PX价格下跌影响,长丝链价格有所回落,其中PTA/POY/FDY/DTY10月均价环比回落约290/272/238/331元/吨,但单吨盈利环比提升约86/50/75/6元/吨。2) 展望后市,长丝扩产已边际放缓,24年起行业新增产能减少,同时随着海外服装库存持续回落,国内纺服出口增速自8月以来已出现边际改善迹象。向后看,随着供需两侧不利因素的改善,长丝盈利仍有进一步抬升空间。
- **上下游建设同步推进,印尼炼化打开成长空间。** 1)聚酯方面,截至23Q3,公司长丝/短纤产能分别达740/120万吨,明年预计还将新增投产40万吨长丝。2) PTA方面,公司拟新建540万吨PTA项目,到2026年实现千万吨级产能。3) 炼化方面,公司携手桐昆股份在印尼布局1600万吨/年炼化一体化项目,有望为公司开启大化工和新材料转型奠定基础。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到长丝景气修复,我们调整公司2023-2025年归母净利润为12.0/21.8/27.9亿元(此前为11.0/20.8/25.9亿元),按照10月26日收盘价计算,对应PE为15.7/8.6/6.7倍,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 需求复苏不及预期,项目审批不及预期,原材料价格波动

新凤鸣三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	11,905	21,688	25,904	30,670	营业收入	50,787	66,241	72,675	75,793
货币资金及交易性金融资产	6,303	11,925	15,324	19,639	营业成本(含金融类)	48,904	61,660	66,418	68,571
经营性应收款项	1,334	2,321	2,475	2,549	税金及附加	90	118	129	135
存货	3,719	6,757	7,279	7,515	销售费用	84	109	120	125
合同资产	0	0	0	0	管理费用	652	815	913	942
其他流动资产	550	685	827	968	研发费用	1,078	1,280	1,477	1,538
非流动资产	29,399	33,685	38,237	43,054	财务费用	549	815	1,003	1,112
长期股权投资	327	427	527	627	加:其他收益	209	221	237	247
固定资产及使用权资产	22,615	26,103	29,856	33,874	投资净收益	22	29	32	33
在建工程	3,063	3,637	4,212	4,786	公允价值变动	(21)	0	0	0
无形资产	1,745	1,853	1,961	2,069	减值损失	170	200	160	160
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	66	83	100	117	营业利润	(529)	1,495	2,722	3,491
其他非流动资产	1,583	1,582	1,581	1,581	营业外净收支	64	0	0	0
资产总计	41,304	55,374	64,141	73,724	利润总额	(466)	1,495	2,722	3,491
流动负债	15,196	22,704	23,469	23,974	减:所得税	(260)	299	544	698
短期借款及一年内到期的非流动负债	10,248	16,248	16,248	16,248	净利润	(205)	1,196	2,178	2,792
经营性应付款项	3,854	4,860	5,235	5,404	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	563	710	765	790	归属母公司净利润	(205)	1,196	2,178	2,792
其他流动负债	530	886	1,221	1,531					
非流动负债	10,408	13,208	16,008	18,808	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.13)	0.78	1.42	1.83
长期借款	7,356	10,156	12,956	15,756	EBIT	(21)	2,259	3,617	4,482
应付债券	2,393	2,393	2,393	2,393	EBITDA	2,520	4,749	6,302	7,362
租赁负债	0	0	0	0					
其他非流动负债	660	660	660	660					
负债合计	25,604	35,913	39,477	42,782	毛利率(%)	3.71	6.91	8.61	9.53
归属母公司股东权益	15,700	19,461	24,664	30,942	归母净利率(%)	(0.40)	1.81	3.00	3.68
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	15,700	19,461	24,664	30,942	收入增长率(%)	13.44	30.43	9.71	4.29
负债和股东权益	41,304	55,374	64,141	73,724	归母净利润增长率(%)	(109.10)	683.09	82.15	28.22

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3,185	1,772	5,720	6,762	每股净资产(元)	10.09	12.55	15.95	20.06
投资活动现金流	(5,414)	(3,968)	(3,975)	(3,974)	最新发行在外股份 (百万股)	1,529	1,529	1,529	1,529
筹资活动现金流	3,006	7,819	1,653	1,527	ROIC(%)	(0.03)	4.31	5.54	5.90
现金净增加额	816	5,623	3,398	4,316	ROE-摊薄(%)	(1.31)	6.14	8.83	9.02
折旧和摊销	2,541	2,490	2,685	2,880	资产负债率(%)	61.99	64.86	61.55	58.03
资本开支	(5,370)	(3,750)	(3,750)	(3,750)	P/E (现价&最新股本摊薄)	-	15.68	8.61	6.71
营运资本变动	224	(2,931)	(333)	(225)	P/B (现价)	1.22	0.98	0.77	0.61

数据来源:Wind,东吴证券研究所, 全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为人民币, 预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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提供。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A股市场基准为沪深300指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普500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)),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上;

增持:预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间;

中性:预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来6个月内,行业指数相对强于基准5%以上;

中性:预期未来6个月内,行业指数相对基准-5%与5%;

减持:预期未来6个月内,行业指数相对弱于基准5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>