

2023 年 12 月 17 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Q3 业绩改善，长丝景气度持续提升

—新凤鸣（603225.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：刘韩 S1050122080022

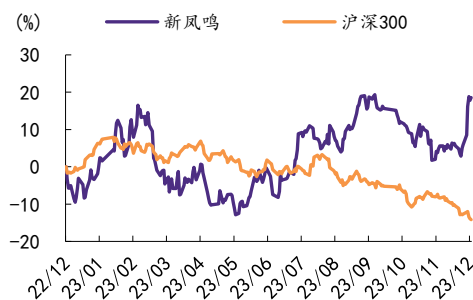
liuhan@cfsc.com.cn

基本数据

2023-12-15

当前股价（元）	13.34
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）	9.95-13.63
日均成交额（百万元）	113.54

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《新凤鸣（603225）：化纤龙头盈利改善，长丝景气度持续提升》
2023-09-06

新凤鸣发布 2023 年三季报：公司前三季度实现营业收入 442.00 亿元，同比增加 16.5%；归母净利润 8.87 亿元，同比增长 212.2%。Q3 单季度实现营业收入 160.17 亿元，同比增加 12.57%，环比增加 2.2%；归母净利润 4.07 亿元，同比扭亏，环比增加 40.3%。

投资要点

长丝景气度恢复，主营产品产销双增

2023 年前三季度，公司收入和利润都大幅提升，主要原因是长丝景气度恢复，主营产品产销高增。根据 WIND，2023Q3 江浙地区涤纶长丝开工率达到 85.51%，环比增加 3.34pct，同比增加 16.12pct。截至 9 月底，中国 POY/FDY/DTY 库存天数分别为 9.5/15.8/21.9 天，较 6 月底环比下降 2.1/1.8/2.2 天，同比下降 18/13/14 天。高开工率背景下库存持续去化，涤纶长丝需求强劲复苏。2023 年 Q1-Q3，公司主营产品中，POY/FDY/DTY 销量分别为 330.3/104.2/54.4 万吨，同比增长 13.7%/23.0%/29.1%，产销增长带来亮眼业绩。公司产品价格与原材料价格保持相对稳定，产品保持了较好的产品-原材料价差，POY/FDY/DTY 售价分别为 6837/7662/8487 元/吨，价差分别为 1181.25/2006.75/2831.52 元/吨，同比增长 18.55%/19.72%/2.19%。

三季度盈利能力稳中有进，费用管控持续增效

公司总体盈利能力稳中有进，2023Q3 销售毛利率 6.35%，同比增加 1.23pct；销售净利率 2.01%，同比增加 1.26pct。费用方面，公司优化管理降本增效成果突出，公司总费用率 4.32%，同比减少 0.43pct，其中，公司销售费用率 0.17%，同比基本持平；管理、研发、财务费用率分别为 1.17%、2.03%、0.94%，分别同比减少 0.1pct、0.06pct、0.28pct。

海外炼化一体化项目稳步推进，拉长补强优化产业链布局

今年 6 月，公司联手桐昆股份启动印尼北加炼化一体化项目，项目投资金额 862,371 万美元。预计项目建成后，年均营业收入 1,043,821 万美元，年均税后利润 132,762 万美元，税后财务内部收益率 16.68%。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。项目将对二甲苯（PX）520 万吨 / 年运回国内，给桐昆股份和新凤鸣两集团在浙江、江苏、福建的生产基地使用，加快发展下游 PTA 聚酯纺丝产业，增强发展竞争力，进一步拉长补强优化产业链布局，创造新的盈利增长点。

■ 盈利预测

考虑到长丝景气修复，我们上调公司 2023-2025 年盈利预测。预测公司 2023-2025 年收入分别为 583.25、641.25、680.55 亿元，EPS 分别为 0.78、1.26、1.65 元，当前股价对应 PE 分别为 17.2、10.6、8.1 倍，维持“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；下游需求不及预期的风险。

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	1,187	1,922	2,522
增长率（%）	-109.1%		61.9%	31.2%
摊薄每股收益（元）	-0.13	0.78	1.26	1.65
ROE（%）	-1.3%	7.2%	10.8%	12.8%

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	8,535	11,360	14,591	营业成本	48,904	54,494	59,293	62,460
应收款	591	679	747	793	营业税金及附加	90	104	114	121
存货	3,719	4,152	4,518	4,759	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	14,864	18,269	21,888	财务费用	549	539	460	370
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	2,503	2,619	2,661
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	1,350	2,224	2,939
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	42,668	44,457	46,516	利润总额	-466	1,414	2,288	3,002
流动负债：					所得税费用	-260	226	366	480
短期借款	8,491	8,491	8,491	8,491	净利润	-205	1,187	1,922	2,522
应付账款、票据	3,854	4,303	4,682	4,932	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	1,187	1,922	2,522
流动负债合计	15,196	15,728	16,171	16,465					
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%		61.9%	31.2%
负债合计	25,604	26,136	26,580	26,874	盈利能力				
所有者权益					毛利率	3.7%	6.6%	7.5%	8.2%
股本	1,529	1,529	1,529	1,529	四项费用/营收	4.7%	4.3%	4.1%	3.9%
股东权益	15,700	16,531	17,877	19,642	净利率	-0.4%	2.0%	3.0%	3.7%
负债和所有者权益	41,304	42,668	44,457	46,516	ROE	-1.3%	7.2%	10.8%	12.8%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	62.0%	61.3%	59.8%	57.8%
净利润	-205	1187	1922	2522	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	1.2	1.4	1.4	1.5
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	-180	-137	-93	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	3185	2581	3376	3962	EPS	-0.13	0.78	1.26	1.65
投资活动现金净流量	-5414	1508	1529	1476	P/E	-99.5	17.2	10.6	8.1
筹资活动现金净流量	4475	-356	-577	-757	P/S	0.4	0.3	0.3	0.3
现金流量净额	2,246	3,732	4,329	4,682	P/B	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

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

请阅读最后一页重要免责声明

4

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。