

# 新凤鸣（603225.SH）

## 2023年净利润扭亏为盈，涤纶长丝行业供需边际改善

### ◆ 公司研究 · 公司快评

### ◆ 基础化工 · 化学纤维

### ◆ 投资评级：买入（维持评级）

证券分析师：杨林	010-88005379	yanglin6@guosen.com.cn	执证编码：S0980520120002
证券分析师：余双雨	021-60375485	yushuangyu@guosen.com.cn	执证编码：S0980523120001

### 事项：

**公司公告：**新凤鸣集团股份有限公司发布 2023 年年度业绩预盈公告。公司预计 2023 年度实现归属于母公司所有者的净利润 10.3 亿元到 11.3 亿元，与上年同期相比，将实现扭亏为盈；预计 2023 年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润 8.5 亿元到 9.5 亿元。2022 年受原料成本大幅上涨以及宏观经济下行影响，市场需求发生阶段性萎缩，公司产销与价差受到一定程度的影响。2023 年随着国内稳增长政策的持续发力，行业供需边际明显改善，公司产销与价差有所扩大，景气度提升。2023 年报告期内，非经常性损益主要由计入当期损益的政府补助影响所致。

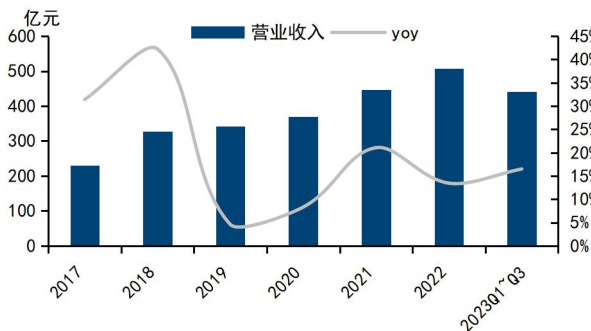
**国信化工观点：**1) 2023 年公司主营产品涤纶长丝价差同比提升助力公司盈利扭亏为盈。2023 年涤纶长丝价格同比略有下降，但价差同比提升；2) 涤纶长丝供需与库存结构良好。供需齐升，涤纶长丝库存同比下降，结构良好，下游终端纺织品零售额提升，推动涤纶长丝景气度上行；3) 2023 年公司主要原材料价格下跌，后续将向上游产业链延伸；4) 公司业务稳步发展，我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预测为 10.55/15.43/22.23 亿元，同比+614%/+46%/+44%，对应 EPS 为 0.69/1.01/1.45 元，当前股价对应 PE 为 18.5/12.7/8.8X，维持“买入”评级。

### 评论：

#### ◆ 2023 年净利润扭亏为盈，涤纶长丝行业供需边际改善

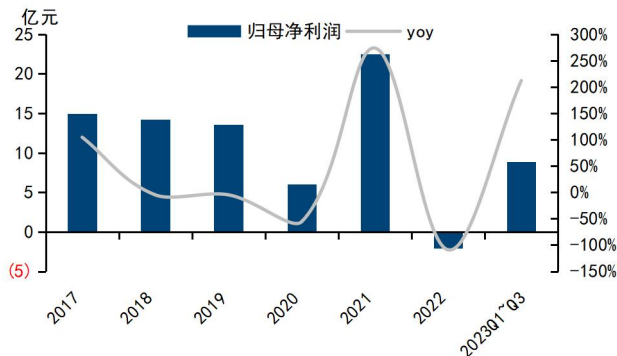
**新凤鸣集团股份有限公司发布 2023 年年度业绩预盈公告。**公司预计 2023 年度实现归属于母公司所有者的净利润 10.3 亿元到 11.3 亿元，与上年同期相比，将实现扭亏为盈；预计 2023 年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润 8.5 亿元到 9.5 亿元。2022 年受原料成本大幅上涨以及宏观经济下行影响，市场需求发生阶段性萎缩，公司产销与价差受到一定程度的影响。2023 年随着国内稳增长政策的持续发力，行业供需边际明显改善，公司产销与价差有所扩大，景气度提升。2023 年报告期内，非经常性损益主要由计入当期损益的政府补助影响所致。

图1: 新凤鸣公司营业收入（亿元）及同比增速



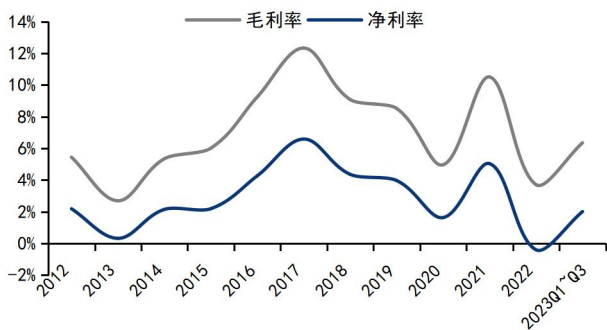
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 新凤鸣公司归母净利润（亿元）及同比增速



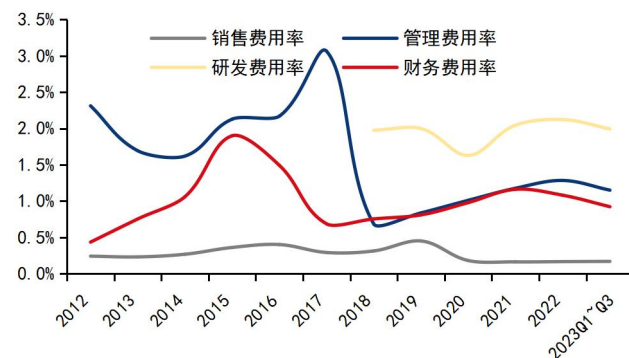
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 新凤鸣公司毛利率与净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 新凤鸣公司销售、管理、研发、财务费用率

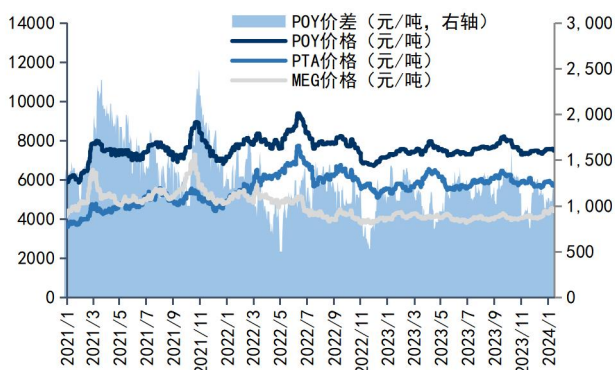


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 1、2023 年公司主营产品涤纶长丝价差回暖

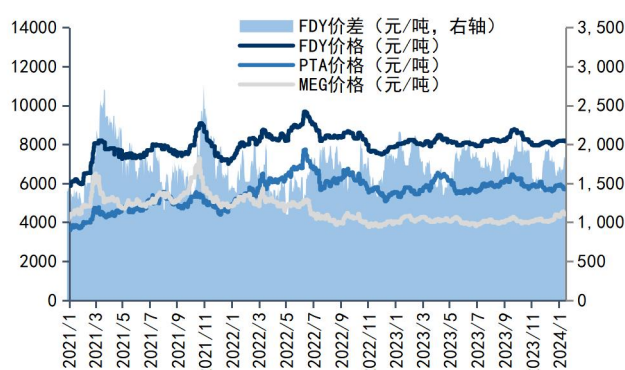
2023 年涤纶长丝价格同比略有下降，但价差同比提升。据 Wind 数据，2023 年 POY/FDY/DTY 市场主流价格分别为 7531/8157/8893 元/吨，同比-3.7%/-2.1%/-3.0%；与原材料（PTA、乙二醇）价差分别为 1149/1774/2511 元/吨，同比+2.2%/+8.9%/+1.6%。涤纶长丝价差同比提升助力公司盈利扭亏为盈。

图5: 涤纶长丝 POY(150D/48F) 价格、价差 (元/吨)



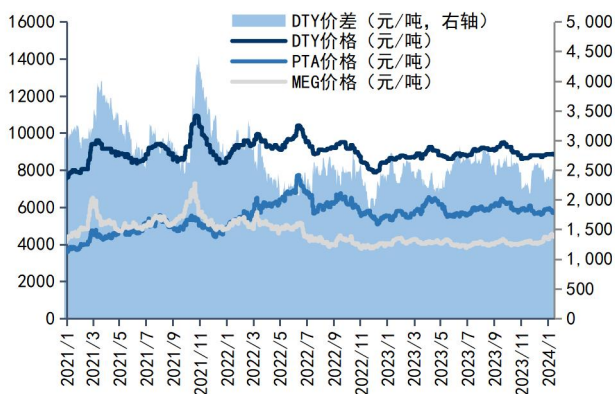
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 涤纶长丝 FDY(150D/96F) 价格、价差 (元/吨)



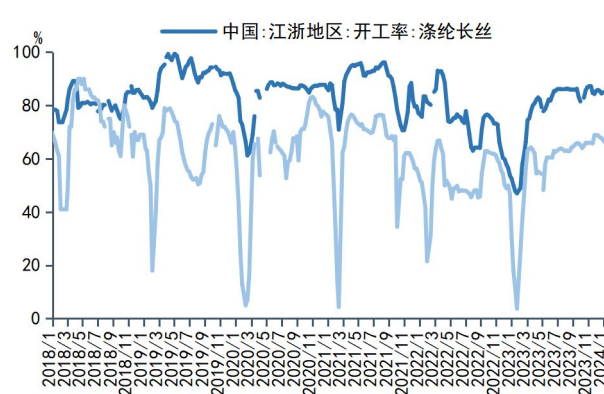
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 涤纶长丝 DTY(150D/48F) 价格、价差 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

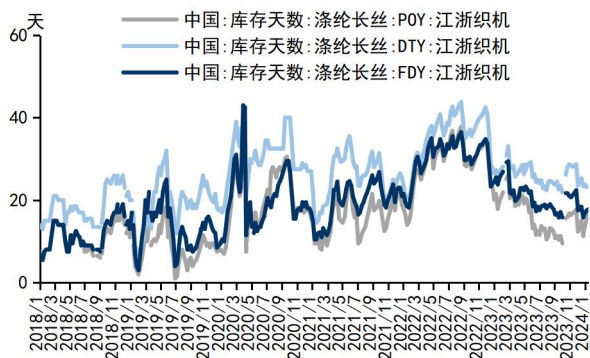
图8: 江浙地区涤纶长丝及下游织机开工率 (%)



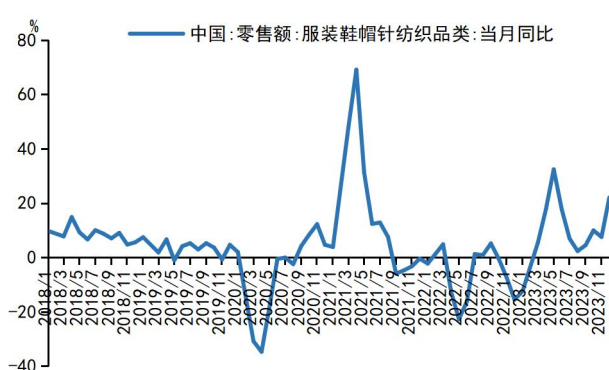
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 2、涤纶长丝供需与库存结构良好

供应端, 据 Wind 数据, 2023 年江浙地区涤纶长丝开工率平均为 79.5%, 同比+5.8pct; 需求端, 2023 年江浙地区下游化纤织造综合开机率 58.2%, 同比+6.8pct。库存方面, 2023 年涤纶长丝 POY/FDY/DTY 平均库存分别为 16.1/26.1/20.5 天, 同比-46%/-26%/-33%, 库存同比下降。2023 年国内下游坯布平均库存为 36.7 天, 同比-4%, 库存结构较为良好。2023 年 1 月至 11 月中国服装鞋帽、针、纺织品类零售额共 10322.3 亿元, 同比+11%, 提升明显。供需齐升, 涤纶长丝库存同比下降, 结构良好, 下游终端纺织品零售额提升, 推动涤纶长丝景气度上行。

**图9: 江浙织机涤纶长丝库存天数 (天)**


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**图10: 中国服装鞋帽针纺织品类零售额当月同比 (%)**


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 3、2023 年公司主要原材料价格下跌，后续将向上游产业链延伸

据 Wind 数据，2023 年公司主要原材料 PX/PTA/MEG 市场均价分别为 8217/5863/4088 元/吨，同比 -2.1%/-3.1%/-10.2%，原材料价格同比下跌。2023 年，公司与桐昆股份合作启动泰昆石化印尼北加炼化一体化项目，旨在构建跨境产业链、价值链、供应链，更好地为公司发展提供原料支撑，助力高质量发展。

#### ◆ 投资建议

公司业务稳步发展，我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预测为 10.55/15.43/22.23 亿元，同比 +614%/+46%/+44%，对应 EPS 为 0.69/1.01/1.45 元，当前股价对应 PE 为 18.5/12.7/8.8X，维持“买入”评级。

**表1: 可比公司估值表**

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价EPS (元)			PE			PB	
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2023E	
000301.SZ	东方盛虹	买入	9.62	0.08	0.72	1.51	120.3	13.4	6.4	1.7
000703.SZ	恒逸石化	无评级	6.77	-0.29	0.16	0.34	-23.3	42.3	19.9	1.0
600346.SH	恒力石化	买入	12.37	0.33	1.13	1.62	37.5	10.9	7.6	1.5
601233.SH	桐昆股份	买入	13.51	0.05	0.66	1.59	270.2	20.5	8.5	0.9
603225.SH	新凤鸣	买入	12.77	-0.13	0.69	1.01	-98.2	18.5	12.7	1.2

数据来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 数据截至 2024 年 1 月 13 日, 无评级公司 EPS 来自 Wind 一致预期。

#### ◆ 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。

### 相关研究报告:

- 《新凤鸣 (603225.SH) -2023Q2 业绩显著提升, 公司持续提质增效》——2023-08-25
- 《新凤鸣 (603225.SH) -大股东定增强化信心, 长丝景气持续修复》——2023-01-19

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	5647	6289	5205	7836	11503	营业收入	44770	50787	60494	65690	70305
应收款项	571	591	779	817	866	营业成本	40067	48904	56605	60995	64696
存货净额	3222	3719	3883	4604	4761	营业税金及附加	100	90	107	126	128
其他流动资产	1513	1292	1697	1912	1936	销售费用	73	84	103	109	118
<b>流动资产合计</b>	<b>10954</b>	<b>11905</b>	<b>11577</b>	<b>15178</b>	<b>19078</b>	管理费用	527	652	765	814	878
固定资产	22589	25678	25822	24403	22853	研发费用	915	1078	1169	1335	1426
无形资产及其他	1637	1745	1658	1570	1483	财务费用	520	549	517	469	405
投资性房地产	2056	1649	1649	1649	1649	投资收益	4	22	40	22	28
长期股权投资	273	327	404	505	582	资产减值及公允价值变动	(19)	(186)	(79)	(95)	(120)
<b>资产总计</b>	<b>37508</b>	<b>41304</b>	<b>41109</b>	<b>43305</b>	<b>45645</b>	其他收入	(818)	(873)	(1169)	(1335)	(1426)
短期借款及交易性金融负债	6862	10248	7813	8308	8790	营业利润	2651	(529)	1190	1769	2561
应付款项	3461	3854	4722	5085	5311	营业外净收支	22	64	51	46	53
其他流动负债	1430	1093	1620	1773	1731	<b>利润总额</b>	<b>2673</b>	<b>(466)</b>	<b>1241</b>	<b>1815</b>	<b>2615</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>11754</b>	<b>15196</b>	<b>14155</b>	<b>15166</b>	<b>15832</b>	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	767	872	991	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2254</b>	<b>(205)</b>	<b>1055</b>	<b>1543</b>	<b>2223</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>9330</b>	<b>10408</b>	<b>10516</b>	<b>10620</b>	<b>10739</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>21084</b>	<b>25604</b>	<b>24671</b>	<b>25786</b>	<b>26571</b>	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	18	(7)	(10)
股东权益	16425	15700	16438	17518	19074	折旧摊销	2266	2524	2534	2763	2872
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>37508</b>	<b>41304</b>	<b>41109</b>	<b>43305</b>	<b>45645</b>	公允价值变动损失	19	186	79	95	120
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	520	549	517	469	405
每股收益	1.47	(0.13)	0.69	1.01	1.45	营运资本变动	(1241)	459	763	(359)	62
每股红利	0.45	0.67	0.21	0.30	0.44	其它	4	(147)	(18)	7	10
每股净资产	10.74	10.27	10.75	11.45	12.47	<b>经营活动现金流</b>	<b>3299</b>	<b>2964</b>	<b>4431</b>	<b>4041</b>	<b>5276</b>
ROIC	7.94%	-0.66%	3%	5%	7%	资本开支	0	(5506)	(2688)	(1344)	(1344)
ROE	13.72%	-1.31%	6%	9%	12%	其它投资现金流	19	(12)	2	3	(3)
毛利率	11%	4%	6%	7%	8%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(152)</b>	<b>(5572)</b>	<b>(2763)</b>	<b>(1442)</b>	<b>(1424)</b>
EBIT Margin	7%	-0%	3%	4%	4%	权益性融资	11	0	0	0	0
EBITDA Margin	12%	5%	7%	8%	8%	负债净变化	2812	829	0	0	0
收入增长	21%	13%	19%	9%	7%	支付股利、利息	(686)	(1022)	(316)	(463)	(667)
净利润增长率	274%	-109%	-614%	46%	44%	其它融资现金流	(5141)	3637	(2435)	495	482
资产负债率	56%	62%	60%	60%	58%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(879)</b>	<b>3251</b>	<b>(2751)</b>	<b>32</b>	<b>(185)</b>
股息率	3.5%	5.2%	1.6%	2.4%	3.4%	<b>现金净变动</b>	<b>2268</b>	<b>643</b>	<b>(1084)</b>	<b>2631</b>	<b>3667</b>
P/E	8.7	(95.2)	18.5	12.7	8.8	货币资金的期初余额	3379	5647	6289	5205	7836
P/B	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0	货币资金的期末余额	5647	6289	5205	7836	11503
EV/EBITDA	7.6	18.0	10.3	8.9	7.8	企业自由现金流	0	(2533)	2092	3024	4188
						权益自由现金流	0	1933	(782)	3120	4326

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所提及的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