

2024年01月15日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

盈利能力改善，看好长丝景气度提升

—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

2024-01-12

当前股价（元）	12.77
总市值（亿元）	195
总股本（百万股）	1529
流通股本（百万股）	1529
52周价格范围（元）	9.95-14.44
日均成交额（百万元）	116.66

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《新凤鸣（603225）：Q3业绩改善，长丝景气度持续提升》2023-12-17
- 《新凤鸣（603225）：化纤龙头盈利改善，长丝景气度持续提升》2023-09-06

新凤鸣发布业绩预告：2023年预计实现归母净利润10.3亿元到11.3亿元，同比将实现扭亏为盈；扣非归母净利润8.5亿元到9.5亿元。2023年Q4预计实现归母净利润1.43亿元到2.43亿元，环比-65%到-40%，同比扭亏；扣非净利润1.12亿元到2.12亿元，环比-70%到-42%，同比扭亏。

投资要点

■ 长丝行业格局改善，公司盈利能力提升

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。根据WIND，2023年江浙地区涤纶长丝开工率均值为79.46%，同比增加5.84pcts。截至2023年底，中国POY/DTY/FDY库存天数分别为13.8/23.8/16.9天，较2022年底下降6.3/2.7/7.5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POY/DTY/FDY市场均价分别为7526/8892/8152元/吨，同比下降4%/3%/2%；原材料PTA/MEG市场均价分别为5851/4082元/吨，同比下降3%/10%，产成品价格跌幅小于原材料跌幅，产品-原材料价差实现修复。2023年POY/DTY/FDY价差分别为1156/2522/1782元/吨，同比增长1.7%/1.8%/7.9%。目前长丝行业新增产能放缓，行业集中度提升，叠加下游纺织服装国内需求有望持续向好，行业景气度有望持续上行。公司作为国内第二大涤纶长丝生产企业，具备较强的产业链和规模优势，未来有望持续受益于行业景气度提升获得超额利润。

■ 新项目优化产品结构，提升综合竞争力实现长远发展

2024年1月10日，公司公告拟投资200亿元人民币建设年产250万吨差别化聚酯纤维材料、10万吨聚酯膜材料项目。项目分两期实施，一期投资约35亿元人民币建设25万吨/年聚酯生产装置（阳离子纤维产品）1套、40万吨/年聚酯生产装置（差别化纤维产品）1套。项目一期建设周期为3年，二期尚未规划。在目前聚酯纤维行业供需边际底部改善的阶

段，随着国内稳增长政策持续发力，聚酯纤维消费有望持续向好，公司将着重在优化产品结构、增加产品综合竞争力的方面下工夫。本次项目新增产品为公司主营业务产品与现有各基地聚酯纤维产品属同一大类产品，但产品规格有所不同，新增各类具有阻燃、吸湿排汗、仿棉、抗静电、抗紫外线、抗菌、原液着色等差别化功能性化学纤维。本次项目的规划将进一步调整产品结构，丰富产品规格，增加产品创新竞争力，从而进一步提升公司盈利水平，巩固和提升行业地位。

■ 盈利预测

考虑长丝价格及价差波动，我们适度调整公司业绩预期，预测公司 2023-2025 年收入分别为 583、641、681 亿元，EPS 分别为 0.72、1.26、1.65 元，当前股价对应 PE 分别为 17.8、10.2、7.7 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	1,094	1,921	2,520
增长率（%）	-109.1%		75.5%	31.2%
摊薄每股收益（元）	-0.13	0.72	1.26	1.65
ROE（%）	-1.3%	6.6%	10.8%	12.9%

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
流动资产:				
现金及现金等价物	6,289	8,470	11,294	14,524
应收款	591	679	747	793
存货	3,719	4,160	4,518	4,759
其他流动资产	1,306	1,498	1,645	1,745
流动资产合计	11,905	14,807	18,203	21,821
非流动资产:				
金融类资产	14	14	14	14
固定资产	22,615	22,942	22,147	20,964
在建工程	3,058	1,223	489	196
无形资产	1,745	1,658	1,570	1,487
长期股权投资	327	327	327	327
其他非流动资产	1,653	1,653	1,653	1,653
非流动资产合计	29,399	27,804	26,187	24,628
资产总计	41,304	42,611	44,390	46,448
流动负债:				
短期借款	8,491	8,491	8,491	8,491
应付账款、票据	3,854	4,312	4,682	4,932
其他流动负债	2,287	2,287	2,287	2,287
流动负债合计	15,196	15,737	16,171	16,465
非流动负债:				
长期借款	9,749	9,749	9,749	9,749
其他非流动负债	660	660	660	660
非流动负债合计	10,408	10,408	10,408	10,408
负债合计	25,604	26,145	26,580	26,874
所有者权益				
股本	1,529	1,529	1,529	1,529
股东权益	15,700	16,466	17,810	19,575
负债和所有者权益	41,304	42,611	44,390	46,448

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-205	1094	1921	2520
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	2524	1595	1612	1555
公允价值变动	-21	-21	-21	-21
营运资金变动	888	-180	-138	-93
经营活动现金净流量	3185	2488	3374	3961
投资活动现金净流量	-5414	1508	1529	1476
筹资活动现金净流量	4410	-328	-576	-756
现金流量净额	2,181	3,668	4,327	4,681

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	50,787	58,325	64,125	68,055
营业成本	48,904	54,603	59,293	62,460
营业税金及附加	90	104	114	121
销售费用	84	97	107	113
管理费用	652	700	770	817
财务费用	549	541	462	372
研发费用	1,078	1,167	1,283	1,361
费用合计	2,363	2,505	2,621	2,663
资产减值损失	-165	-80	-80	-80
公允价值变动	-21	-21	-21	-21
投资收益	22	22	22	22
营业利润	-529	1,239	2,223	2,937
加:营业外收入	73	73	73	73
减:营业外支出	9	9	9	9
利润总额	-466	1,303	2,286	3,000
所得税费用	-260	208	366	480
净利润	-205	1,094	1,921	2,520
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	-205	1,094	1,921	2,520

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	13.4%	14.8%	9.9%	6.1%
归母净利润增长率	-109.1%		75.5%	31.2%
盈利能力				
毛利率	3.7%	6.4%	7.5%	8.2%
四项费用/营收	4.7%	4.3%	4.1%	3.9%
净利率	-0.4%	1.9%	3.0%	3.7%
ROE	-1.3%	6.6%	10.8%	12.9%
偿债能力				
资产负债率	62.0%	61.4%	59.9%	57.9%
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.4	1.4	1.5
应收账款周转率	85.9	85.9	85.9	85.9
存货周转率	13.2	13.2	13.2	13.2
每股数据(元/股)				
EPS	-0.13	0.72	1.26	1.65
P/E	-95.2	17.8	10.2	7.7
P/S	0.4	0.3	0.3	0.3
P/B	1.2	1.2	1.1	1.0

■ 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

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。