

**评级：买入（维持）**

市场价格：13.25元

分析师：孙颖

执业证书编号：S0740519070002

Email: sunying@zts.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	1,529
流通股本(百万股)	1,529
市价(元)	13.25
市值(百万元)	20,265
流通市值(百万元)	20,265

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

【公司点评】长丝景气持续修复，长周期格局已优化（20231101）

【公司点评】长丝景气持续复苏，拟进军海外谱新篇（20230825）

【公司点评】需求不振业绩承压，长丝行业静待复苏（20221028）

【行业深度】《涤纶长丝行业深度：低库存迎复苏弹性，长周期格局已优化》（20230807）

**公司盈利预测及估值**

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	44,770	50,787	62,486	70,843	74,567
增长率 yoy%	21%	13%	23%	13%	5%
归母净利润(百万元)	2,254	-205	1,116	1,729	2,491
增长率 yoy%	274%	-109%	644%	55%	44%
每股收益(元)	1.47	-0.13	0.73	1.13	1.63
净资产收益率	14%	-1%	7%	9%	12%
P/E	9.0	-98.8	18.2	11.7	8.1
P/B	1.2	1.3	1.2	1.1	1.0

备注：股价取自 2024/1/15

**投资要点**

- **事件：**公司发布2023年年度业绩预盈公告。预计2023年度实现归母净利润10.30-11.30亿元，同比实现扭亏。
- **全年业绩同比高增。**受益于长丝景气度的持续回暖，公司全年业绩大幅扭亏，预计同比增长3.48-4.48亿元。此前我们在《涤纶长丝行业深度：低库存迎复苏弹性，长周期格局已优化》的研究报告中曾提出，从产能周期角度，2023年是国内长丝投产的最后高峰，当下行业投产高峰已过；从库存周期角度，长丝已于2023Q1淡季提前进入被动去库周期。根据CCFEI，截至12月29日，长丝开工负荷约87.5%，较2022年底+27.4pct；POY库存为14天，较2022年底下降11天。反映到主流产品价差，根据Wind，2023年POY/FDY/DTY价差均值分别为1243/1864/2606元/吨，同比+4.0%/+7.7%/+0.3%。
- **淡季期彰显强韧性。**根据公告，预计公司2023Q4单季实现归母净利1.43-2.43亿元，同比增长6.32-7.32亿元，环比下降1.64-2.64亿元。进入Q4，受国际油价走弱影响，成本端支撑塌陷导致PTA盈利承压、拖累业绩。与此同时，伴随长丝步入传统淡季期，POY/FDY/DTY价差表现均有所下行，环比Q3分别-5.9%/-2.6%/-8.1%。对比2022Q4，行业供需边际改善下，主流品种产销、价差同步扩大，单季度业绩同比表现显著提升。
- **长周期格局已优化。**供给端，根据我们统计，2024年行业新增预计仅3套装置合计91万吨产能。叠加前期萧山大厂75万吨装置停车，产能净增速仅0.3%，为近年来最低值。需求端，国内纺服链加速复苏，截至2023年11月，服装鞋帽针纺织品类和服装类零售额累计同比分别+11.5%和+13.8%。出口方面，根据卓创资讯，受益于海外供应链的复苏以及印度BIS认证带来的抢单刺激，2023年1-11月长丝累计出口同比+23.7%。此外，截至2023年11月，美国批发商库存和批发商库销比较2022年11月高点分别-101.33亿美元和-0.38pct。预计2024年海外将迎来补库期，带动成衣原料长丝出口量增。长周期格局优化下，价差中枢或继续上移。公司是国内长丝领军企业，充分受益涨价弹性。
- **投资扩建新材料项目。**根据公告，公司全资子公司中鸿新材料拟建设年产250万吨差别化聚酯纤维材料、10万吨聚酯膜材料项目。其中，一期项目设计为25万吨/年阳离子纤维产品和40万吨/年差别化纤维，建设期为3年；二期目前尚未规划。根据CCFEI，2024年公司拟投产1套36万吨长丝装置。由此，从投产节奏上看，公司扩产符合行业惯性增速。另从产品结构上看，公司进一步优化调整内部布局，赋能远期成长。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计2023-2025年公司归母净利润分别为11.16/17.29/24.91亿元，对应PE分别为18.2/11.7/8.1倍（对应2024/1/15收盘价），维持“买入”评级。
- **风险提示：**审批进程不及预期；建设进程不及预期；原油价格大幅波动；需求不及预期；信息更新不及时等。

**图表 1: 盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	6,289	9,123	10,343	10,887	营业收入	50,787	62,486	70,843	74,567
应收票据	0	0	0	0	营业成本	48,904	58,445	65,143	68,149
应收账款	576	826	935	984	税金及附加	90	111	126	133
预付账款	501	1,217	1,356	1,419	销售费用	84	94	142	164
存货	3,719	5,863	6,535	6,837	管理费用	652	750	1,275	858
合同资产	0	0	0	0	研发费用	1,078	1,343	1,594	1,790
其他流动资产	820	1,061	1,202	1,265	财务费用	549	594	659	671
流动资产合计	11,905	18,090	20,372	21,391	信用减值损失	-5	-3	-3	-4
其他长期投资	13	12	13	13	资产减值损失	-165	-67	-83	-105
长期股权投资	327	376	432	497	公允价值变动收益	-21	-12	-11	-15
固定资产	22,615	24,641	24,293	23,108	投资收益	22	40	22	28
在建工程	3,058	3,150	3,200	3,232	其他收益	209	156	156	174
无形资产	1,745	1,424	1,332	1,299	营业利润	-529	1,262	1,983	2,880
其他非流动资产	1,641	2,302	2,519	2,753	营业外收入	72	62	62	62
非流动资产合计	29,399	31,906	31,789	30,901	营业外支出	9	11	11	11
<b>资产合计</b>	<b>41,304</b>	<b>49,996</b>	<b>52,161</b>	<b>52,292</b>	利润总额	-466	1,313	2,034	2,931
短期借款	8,491	15,509	14,403	11,155	所得税	-261	197	305	440
应付票据	1,194	659	735	769	净利润	-205	1,116	1,729	2,491
应付账款	2,661	2,449	2,729	2,855	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	-205	1,116	1,729	2,491
合同负债	563	1,034	1,172	1,233	NOPLAT	37	1,621	2,289	3,062
其他应付款	109	121	133	146	EPS (按最新股本摊薄)	-0.13	0.73	1.13	1.63
一年内到期的非流动负债	1,757	2,052	2,257	2,483					
其他流动负债	421	397	569	536					
流动负债合计	15,196	22,220	21,997	19,177	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	7,356	8,044	8,644	9,144	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
应付债券	2,393	2,497	2,547	2,598	<b>成长能力</b>				
其他非流动负债	660	412	420	330	营业收入增长率	13.4%	23.0%	13.4%	5.3%
非流动负债合计	10,408	10,952	11,610	12,071	EBIT增长率	-97.4%	2187.2%	41.2%	33.8%
<b>负债合计</b>	<b>25,604</b>	<b>33,172</b>	<b>33,608</b>	<b>31,248</b>	归母公司净利润增长率	-109.1%	-644.3%	54.9%	44.1%
归属母公司所有者权益	15,700	16,824	18,553	21,044	<b>获利能力</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	3.7%	6.5%	8.0%	8.6%
<b>所有者权益合计</b>	<b>15,700</b>	<b>16,824</b>	<b>18,553</b>	<b>21,044</b>	净利率	-0.4%	1.8%	2.4%	3.3%
<b>负债和股东权益</b>	<b>41,304</b>	<b>49,996</b>	<b>52,161</b>	<b>52,292</b>	ROE	-1.3%	6.6%	9.3%	11.8%
					ROIC	0.1%	4.3%	6.0%	8.1%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	62.0%	66.3%	64.4%	59.8%
					债务权益比	131.6%	169.5%	152.4%	122.2%
					流动比率	0.8	0.8	0.9	1.1
					速动比率	0.5	0.6	0.6	0.8
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.2	1.2	1.4	1.4
					应收账款周转天数	4	4	4	5
					应付账款周转天数	18	16	14	15
					存货周转天数	26	30	34	35
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	-0.13	0.73	1.13	1.63
					每股经营现金流	2.08	0.60	3.24	3.80
					每股净资产	10.27	11.00	12.13	13.76
					<b>估值比率</b>				
					P/E	-98.8	18.2	11.7	8.1
					P/B	1.3	1.2	1.1	1.0
					EV/EBITDA	15.1	9.4	7.7	6.2

资料来源: Wind、中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的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, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。