

2024年03月29日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2023年业绩大幅改善，看好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

2024-03-29

当前股价（元）	14.64
总市值（亿元）	224
总股本（百万股）	1529
流通股本（百万股）	1529
52周价格范围（元）	9.95-15.02
日均成交额（百万元）	117.47

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《新凤鸣（603225）：盈利能力改善，看好长丝景气度提升》2024-01-15
- 《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 2023 年报：公司实现营业收入 614.69 亿元，同比增加 21.0%；归母净利润 10.86 亿元，同比扭亏为盈。其中 2023Q4 实现营业收入 172.69 亿元，同比增加 34.5%，归母净利润 1.99 亿元，同比扭亏为盈，环比-51%。

投资要点

长丝景气度修复，主营产品量价齐升

2023 年公司收入和利润都大幅提升，主要原因是长丝景气度恢复。2023 年纺织品类/服装品类社会零售额实现了 12.9%/15.4% 的高增长。同时也带动了上游涤纶长丝的增长。2023 年在国内需求复苏的背景下，涤纶长丝表观消费增速高达 22.8%，高于市场预期。根据 WIND，2023 年江浙地区涤纶长丝开工率达到 79.5%，同比+5.84pct，截至 2023 年底，中国 POY / DTY / FDY 库存天数分别为 13.8 / 23.8 / 16.9 天，较年初下降 7.7 / 3.5 / 8.6 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 年公司主营产品中，POY/DTY/FDY 销量分别为 462.9/76.58/142.08 万吨，同比增长 19%/24%/20%，不含税平均售价分别为 6795.8/8498.5 /7675.31 元/吨，同比下降 2.93%/2%/0.24%，由于原材料价格下降幅度更大，产品保持了较好的产品-原材料价差，POY/DTY/FDY 价差分别为 1154/2956/2033 元/吨，同比增长 17%/11%/21%。

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，2023 销售毛利率 5.51%，同比增加 2.12pct；销售净利率 1.77%，同比增加 2.17pct。费用方面，公司优化管理降本增效成果突出，公司总费用率 4.07%，同比减少 0.58pct，其中公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.16%、1.13%、1.95%、0.83%，分别同比减少 0.01pct、0.15pct、0.17pct、0.25pct。

长丝行业格局优化，龙头企业充分享受价格弹性

截止 2023 年底，我国涤纶长丝产能 4286 万吨，同比增长 9.98%。行业 CR6 产能占全国总产能近 7 成。未来，大型龙头企业将凭借其规模和技术优势持续扩张，行业集中度也将

逐步提升，涤纶长丝行业有望进入强者恒强的发展阶段。根据百川盈孚数据，2024、2025 年涤纶长丝新增产能规划分别为 265 万吨、285 万吨/年，未来两年扩张速度明显放缓，有助行业竞争格局的改善。2023 年按民用涤纶长丝年产量计，公司稳居国内民用涤纶长丝行业第二位。目前公司已拥有民用涤纶长丝产能 740 万吨，以及涤纶短纤产能 120 万吨。2024 年公司预计新增 40 万吨长丝产能，目前还规划了 540 万吨的 PTA 项目，预计到 2026 年上半年公司 PTA 产能将达到 1000 万吨。公司将充分调动各基地存量资源，优化配置，打造横纵一体化、战略规模化的高质量发展企业。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 666.89、710.28、743.5 亿元，EPS 分别为 1.22、1.53、1.79 元，当前股价对应 PE 分别为 12、9.6、8.2 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	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	61,469	66,689	71,028	74,350
增长率（%）	21.0%	8.5%	6.5%	4.7%
归母净利润（百万元）	1,086	1,861	2,344	2,736
增长率（%）	-629.7%	71.3%	25.9%	16.8%
摊薄每股收益（元）	0.71	1.22	1.53	1.79
ROE（%）	6.5%	10.3%	11.9%	12.6%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	8,111	11,039	14,283	17,741
应收款	1,108	1,202	1,281	1,341
存货	4,309	4,613	4,889	5,101
其他流动资产	1,021	1,107	1,179	1,234
流动资产合计	14,549	17,962	21,632	25,416
非流动资产:				
金融类资产	3	3	3	3
固定资产	25,016	24,344	23,119	21,737
在建工程	1,660	664	266	106
无形资产	1,737	1,651	1,564	1,481
长期股权投资	374	374	374	374
其他非流动资产	1,804	1,804	1,804	1,804
非流动资产合计	30,591	28,837	27,127	25,503
资产总计	45,140	46,799	48,759	50,919
流动负债:				
短期借款	9,202	9,202	9,202	9,202
应付账款、票据	4,454	4,769	5,054	5,272
其他流动负债	2,645	2,645	2,645	2,645
流动负债合计	16,786	17,143	17,462	17,707
非流动负债:				
长期借款	10,376	10,376	10,376	10,376
其他非流动负债	1,180	1,180	1,180	1,180
非流动负债合计	11,557	11,557	11,557	11,557
负债合计	28,343	28,699	29,019	29,264
所有者权益				
股本	1,529	1,529	1,529	1,529
股东权益	16,797	18,100	19,740	21,656
负债和所有者权益	45,140	46,799	48,759	50,919

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1086	1861	2344	2736
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	2841	1755	1705	1619
公允价值变动	40	40	40	40
营运资金变动	-308	-129	-107	-82
经营活动现金净流量	3659	3527	3983	4314
投资活动现金净流量	-3422	1668	1623	1541
筹资活动现金净流量	2691	-558	-703	-821
现金流量净额	2,928	4,636	4,902	5,035

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	61,469	66,689	71,028	74,350
营业成本	57,881	61,781	65,478	68,308
营业税金及附加	176	191	204	213
销售费用	101	110	117	122
管理费用	693	800	852	892
财务费用	510	526	435	338
研发费用	1,198	1,334	1,421	1,487
费用合计	2,502	2,770	2,825	2,840
资产减值损失	-83	-80	-80	-80
公允价值变动	40	40	40	40
投资收益	33	33	33	33
营业利润	1,116	2,157	2,732	3,199
加:营业外收入	61	61	61	61
减:营业外支出	3	3	3	3
利润总额	1,174	2,216	2,790	3,257
所得税费用	88	354	446	521
净利润	1,086	1,861	2,344	2,736
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	1,086	1,861	2,344	2,736

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	21.0%	8.5%	6.5%	4.7%
归母净利润增长率	-629.7%	71.3%	25.9%	16.8%
盈利能力				
毛利率	5.8%	7.4%	7.8%	8.1%
四项费用/营收	4.1%	4.2%	4.0%	3.8%
净利率	1.8%	2.8%	3.3%	3.7%
ROE	6.5%	10.3%	11.9%	12.6%
偿债能力				
资产负债率	62.8%	61.3%	59.5%	57.5%
营运能力				
总资产周转率	1.4	1.4	1.5	1.5
应收账款周转率	55.5	55.5	55.5	55.5
存货周转率	13.4	13.4	13.4	13.4
每股数据(元/股)				
EPS	0.71	1.22	1.53	1.79
P/E	20.6	12.0	9.6	8.2
P/S	0.4	0.3	0.3	0.3
P/B	1.3	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。