

2023 年业绩扭亏，长丝景气向上可期

——新凤鸣点评报告



买入(维持)

行业：基础化工

日期：2024年04月02日

分析师：詹烨

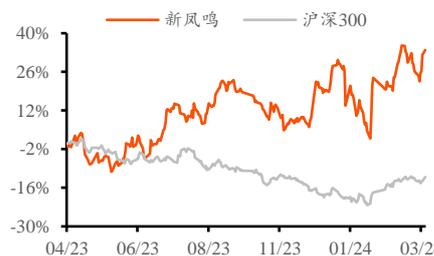
E-mail: zhanye@yongxingsec.com

SAC 编号: S1760521040001

基本数据

04月01日收盘价(元)	14.84
12mthA 股价格区间(元)	9.75-15.49
总股本(百万股)	1,529.47
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值(亿元)	226.97

最近一年股票与沪深 300 比较



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

相关报告:

《长丝主业加速复苏, 炼化布局未来可期》

——2024 年 03 月 22 日

核心观点

公司公告: 2023 年公司实现归母净利润约为 10.86 亿元, 实现扣非归母净利润约为 9.01 亿元, 同比实现扭亏, 其中 Q4 实现归母净利润约 1.99 亿元, 环比下滑约 51%, 实现扣非归母净利润约 1.63 亿元, 环比下滑约 56%。

产销增长价差扩大, 全年业绩实现扭亏。2023 年, 公司涤纶长丝产能达到 740 万吨, 涤纶长丝的国内市场占有率超过 12%, 是国内规模最大的涤纶长丝制造企业之一。2023 年, 公司 POY/FDY/DTY/短纤的产量分别约为 465/141/74/117 万吨, 同比增速分别约为 20%/18%/13%/129%。价格方面, 2023 年, 公司 POY/FDY/DTY/短纤的不含税平均售价分别为 6796/7675/8499/6524 元/吨, 同比变化分别约为 -2.93%/-0.24%/-2%/-3.52%。然而, 主要原材料价格下滑更为明显, 2023 年, PTA/MEG 分别下滑 4.71%/11.05%, 推动产品价差整体扩大。

新增产能明显减少, 行业有望景气向上。长丝行业产能投放高峰已经过去。同时, 老旧装置的逐步退出将推动落后产能进一步出清, 长丝行业有望景气复苏。从开工来看, 长丝行业开工率 2023 年维持高位, 全年平均开工率近 90%, 为 2017 年以来最高水平。未来, 行业集中度有望逐步提升, 涤纶长丝行业有望进入强者恒强的发展阶段。

布局印尼海外炼厂, 平台化发展未来可期。公司顺应行业发展趋势, 加快出海步伐, 规划布局 1600 万吨/年印尼北加炼化一体化项目, 有望打造国内炼化企业在东南亚的桥头堡。依托于炼化平台, 公司有望布局附加值较高的新材料产品, 从整体上实现产品增值, 多元化发展未来可期。

投资建议

我们认为公司作为国内长丝行业龙头之一, 有望在长丝行业景气复苏中充分受益。同时, 公司将加快落地印尼海外炼厂, 多元化发展未来可期。我们维持 2024-2025 年公司归母净利润分别为 19.07、24.61 亿元, 同时新增 2026 年盈利预测为 28.55 亿元, 对应的 PE 分别为 12、9、8 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

原料价格波动、宏观环境变化、汇率波动、环保和安全等风险。

盈利预测与估值

单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	61,469	67,927	71,570	79,497
年增长率 (%)	21.0%	10.5%	5.4%	11.1%
归属于母公司的净利润	1,086	1,907	2,461	2,855
年增长率 (%)	628.4%	75.6%	29.0%	16.0%
每股收益 (元)	0.72	1.25	1.61	1.87
市盈率 (X)	19.72	11.90	9.22	7.95
净资产收益率 (%)	6.5%	10.2%	11.6%	11.9%

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所 (2024 年 04 月 01 日收盘价)

资产负债表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	11,909	14,549	17,271	21,327	25,390	
货币资金	6,290	8,111	10,529	14,390	17,718	
应收及预付	1,077	1,319	1,410	1,481	1,642	
存货	3,719	4,309	4,613	4,673	5,205	
其他流动资产	823	810	718	782	825	
非流动资产	29,399	30,591	32,702	34,281	35,427	
长期股权投资	327	374	475	552	637	
固定资产	22,615	25,016	26,860	28,219	29,097	
在建工程	3,063	1,692	1,569	1,472	1,394	
无形资产	1,745	1,737	2,003	2,221	2,475	
其他长期资产	1,649	1,772	1,794	1,818	1,823	
资产总计	41,308	45,140	49,973	55,608	60,817	
流动负债	15,196	16,786	18,913	20,977	23,221	
短期借款	8,491	9,202	10,595	12,327	13,869	
应付及预收	3,854	4,454	4,948	5,176	5,727	
其他流动负债	2,850	3,131	3,371	3,475	3,626	
非流动负债	10,408	11,557	12,297	13,402	13,507	
长期借款	7,356	7,879	8,879	9,879	9,879	
应付债券	2,393	2,497	2,602	2,707	2,812	
其他非流动负债	660	1,180	816	816	816	
负债合计	25,604	28,343	31,210	34,379	36,728	
股本	1,529	1,529	1,529	1,529	1,529	
资本公积	5,714	5,710	5,710	5,710	5,710	
留存收益	8,435	9,521	11,493	13,959	16,819	
归属母公司股东权益	15,704	16,796	18,761	21,227	24,087	
少数股东权益	0	1	1	1	1	
负债和股东权益	41,308	45,140	49,973	55,608	60,817	

利润表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	50,787	61,469	67,927	71,570	79,497	
营业成本	48,904	57,881	62,762	65,655	72,642	
营业税金及附加	90	176	120	126	140	
销售费用	84	101	99	98	116	
管理费用	652	693	831	854	973	
研发费用	1,078	1,198	1,455	1,540	1,703	
财务费用	549	510	528	553	518	
资产减值损失	-165	-83	-160	-160	0	
公允价值变动收益	-21	40	0	0	0	
投资净收益	22	33	34	46	0	
营业利润	-530	1,116	2,206	2,866	3,399	
营业外收支	64	58	64	64	0	
利润总额	-466	1,174	2,270	2,930	3,399	
所得税	-260	88	363	469	544	
净利润	-206	1,086	1,907	2,461	2,855	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	-206	1,086	1,907	2,461	2,855	
EBITDA	2,559	4,412	6,647	7,795	8,688	
EPS (元)	-0.14	0.72	1.25	1.61	1.87	

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	3,185	3,659	6,859	7,669	8,547	
净利润	-206	1,086	1,907	2,461	2,855	
折旧摊销	2,541	2,858	3,849	4,312	4,770	
营运资金变动	224	-1,040	262	-30	-34	
其它	626	755	841	927	955	
投资活动现金流	-5,417	-3,422	-5,877	-5,796	-5,916	
资本支出	-5,370	-3,277	-5,776	-5,728	-5,825	
投资变动	-22	14	-119	-97	-91	
其他	-25	-159	18	30	0	
筹资活动现金流	3,009	565	1,376	1,988	697	
银行借款	23,346	23,688	23,688	23,688	23,688	
股权融资	1	1	-6	0	0	
其他	-20,337	-23,124	-22,306	-21,700	-22,991	
现金净增加额	816	862	2,418	3,861	3,328	
期初现金余额	4,977	5,793	6,654	9,073	12,934	
期末现金余额	5,793	6,654	9,073	12,934	16,262	

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入增长	13.4%	21.0%	10.5%	5.4%	11.1%
营业利润增长	-120.0%	310.7%	97.7%	29.9%	18.6%
归母净利润增长	-109.1%	628.4%	75.6%	29.0%	16.0%
获利能力					
毛利率	3.7%	5.8%	7.6%	8.3%	8.6%
净利率	-0.4%	1.8%	2.8%	3.4%	3.6%
ROE	-1.3%	6.5%	10.2%	11.6%	11.9%
ROIC	0.0%	3.7%	5.5%	6.1%	6.3%
偿债能力					
资产负债率	62.0%	62.8%	62.5%	61.8%	60.4%
净负债比率	87.3%	80.0%	72.0%	58.8%	44.9%
流动比率	0.78	0.87	0.91	1.02	1.09
速动比率	0.47	0.57	0.62	0.74	0.82
营运能力					
总资产周转率	1.29	1.42	1.43	1.36	1.37
应收账款周转率	91.41	79.77	78.30	90.54	92.87
存货周转率	14.09	14.42	14.07	14.14	14.71
每股指标 (元)					
每股收益	-0.14	0.72	1.25	1.61	1.87
每股经营现金流	2.08	2.39	4.48	5.01	5.59
每股净资产	10.27	10.98	12.27	13.88	15.75
估值比率					
P/E	—	19.72	11.90	9.22	7.95
P/B	1.06	1.29	1.21	1.07	0.94
EV/EBITDA	11.86	7.97	5.45	4.51	3.86

分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。