

# 新凤鸣（603225）

## 2024年一季报点评：盈利同比修复，看好24年长丝景气改善

买入（维持）

2024年04月26日

证券分析师 陈淑娴

执业证书：S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

研究助理 何亦桢

执业证书：S0600123050015

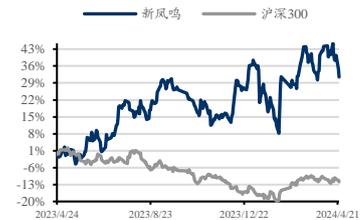
heyzh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	50,787	61,469	74,391	75,890	73,293
同比（%）	13.44	21.03	21.02	2.02	(3.42)
归母净利润（百万元）	(205.54)	1,086.15	1,849.08	2,463.91	2,744.45
同比（%）	(109.12)	628.44	70.24	33.25	11.39
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.13)	0.71	1.21	1.61	1.79
P/E（现价&最新摊薄）	-	19.46	11.43	8.58	7.70

### 投资要点

- **事件：**公司发布2024年一季报，实现营业收入145亿元，同比+16%、环比-16%，归母净利润2.8亿元，同比+45%、环比+38%，扣非净利润2.3亿元，同比+103%、环比+41%，业绩符合预期。
- **经营概况：**1) **长丝：**24Q1期间，公司长丝产销量分别为185/158万吨，同比分别+42/+23万吨，产销率为85.3%，同比-9.0pct，其中POY/FDY/DTY销量分别为108/33/17万吨，占比分别为69%/21%/11%。价格方面，公司POY/FDY/DTY不含税售价分别为6856/7815/8727元/吨，同比+160/+335/+388元/吨。按公告披露的产品和原材料价格测算（下同），POY/FDY/DTY单吨价差为1089/2048/2960元，同比-74/+101/+154元/吨。2) **短纤：**24Q1期间，公司短纤产销量为31/29万吨，同比分别+6/+9万吨，产销率为92.9%，同比+11.5pct。其中短纤不含税售价为6531元/吨，同比+163元/吨，较原材料价差为764元/吨，同比-71元/吨。3) **PTA：**24Q1期间，公司PTA不含税售价为5193元/吨，同比+155元/吨，PX原料进价为7431元/吨，同比+263元/吨，PTA较原材料价差为326元/吨，同比-18元/吨。
- **上下游维持高开工运行，长丝库存或将边际去化。**1) 供给端：根据Wind数据，截至4月25日，涤纶长丝开工率为90.9%，处于历史同期最高位，POY/FDY/DTY库存天数分别为33.5/26.3/27.9天，整体高位持稳运行。2) 需求端：截至4月25日，下游织机开工率为72.4%，处于历史同期中高位，织造企业原料库存为9.73天，自节后复工以来整体处于下降通道。随着织造企业原料库存消耗，长丝产销或将边际改善。
- **海外服装去库进程良好，看好出口改善带来业绩弹性。**根据Wind数据，截至2024年2月，美国批发商服装库存金额为303亿美元，同比下降21%，库存增速已连续10个月为负，库销比为2.34，较高点回落约0.64，其中近十年均值为2.24。向后看，随着海外服装去库推进，出口需求有望得到改善。
- **长丝产能增长放缓，行业竞争格局进一步改善。**根据百川盈孚统计，2024年国内涤纶长丝新增产能仅90万吨，考虑到装置搬迁和落后产能退出，行业实际产能增速有望创下近年新低。与此同时，近年来行业新增产能基本被龙头企业包揽，行业集中度持续提升，截至3月末，长丝行业CR3/CR6分别达61%/78%，龙头企业议价权有望得到强化。
- **盈利预测与投资评级：**综合考虑需求修复节奏，我们调整公司2024-2026年归母净利润为18.5/24.6/27.4亿元，此前为(20.2/25.3/27.6亿元)，按照4月25日收盘价计算，对应PE为11.4/8.6/7.7倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**需求复苏不及预期，出口表现不及预期，原材料价格波动

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	13.70
一年最低/最高价	9.75/15.49
市净率(倍)	1.27
流通A股市值(百万元)	20,953.74
总市值(百万元)	20,953.74

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	10.81
资产负债率(% ,LF)	62.79
总股本(百万股)	1,529.47
流通A股(百万股)	1,529.47

### 相关研究

- 《新凤鸣(603225): 2023年年报点评: 净利润扭亏为盈, 看好24年长丝供需格局改善》  
2024-03-26
- 《新凤鸣(603225): 2023年业绩预告点评: 长丝扩产落下帷幕, 业绩修复有望提速》  
2024-01-15

## 新凤鸣三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>14,549</b>	<b>19,781</b>	<b>24,839</b>	<b>29,060</b>	<b>营业总收入</b>	<b>61,469</b>	<b>74,391</b>	<b>75,890</b>	<b>73,293</b>
货币资金及交易性金融资产	8,114	11,289	16,119	20,510	营业成本(含金融类)	57,881	68,650	69,317	66,358
经营性应收款项	1,679	2,243	2,272	2,211	税金及附加	176	213	218	210
存货	4,309	5,642	5,697	5,454	销售费用	101	123	125	121
合同资产	0	0	0	0	管理费用	693	897	885	869
其他流动资产	447	607	751	885	研发费用	1,198	1,517	1,546	1,472
<b>非流动资产</b>	<b>30,591</b>	<b>30,944</b>	<b>31,164</b>	<b>32,150</b>	财务费用	510	765	876	977
长期股权投资	374	474	574	674	加:其他收益	214	246	276	266
固定资产及使用权资产	25,016	24,258	23,367	23,744	投资净收益	33	40	40	39
在建工程	1,692	2,692	3,692	4,192	公允价值变动	40	0	0	0
无形资产	1,737	1,730	1,723	1,715	减值损失	79	200	160	160
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	57	74	91	108	<b>营业利润</b>	<b>1,116</b>	<b>2,311</b>	<b>3,080</b>	<b>3,431</b>
其他非流动资产	1,715	1,716	1,716	1,717	营业外净收支	58	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>45,140</b>	<b>50,725</b>	<b>56,002</b>	<b>61,211</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,174</b>	<b>2,311</b>	<b>3,080</b>	<b>3,431</b>
<b>流动负债</b>	<b>16,786</b>	<b>18,067</b>	<b>18,424</b>	<b>18,432</b>	减:所得税	88	462	616	686
短期借款及一年内到期的非流动负债	11,168	11,168	11,168	11,168	<b>净利润</b>	<b>1,086</b>	<b>1,849</b>	<b>2,464</b>	<b>2,744</b>
经营性应付款项	4,454	5,282	5,334	5,106	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	486	576	582	557	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,086</b>	<b>1,849</b>	<b>2,464</b>	<b>2,744</b>
其他流动负债	679	1,041	1,341	1,601	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.71	1.21	1.61	1.79
非流动负债	11,557	14,357	17,157	19,957	EBIT	1,419	2,992	3,799	4,263
长期借款	7,879	10,679	13,479	16,279	EBITDA	4,277	5,818	6,759	7,455
应付债券	2,497	2,497	2,497	2,497	毛利率(%)	5.84	7.72	8.66	9.46
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	1.77	2.49	3.25	3.74
其他非流动负债	1,180	1,180	1,180	1,180	收入增长率(%)	21.03	21.02	2.02	(3.42)
<b>负债合计</b>	<b>28,343</b>	<b>32,424</b>	<b>35,581</b>	<b>38,389</b>	归母净利润增长率(%)	628.44	70.24	33.25	11.39
归属母公司股东权益	16,796	18,300	20,420	22,820					
少数股东权益	1	1	1	1					
<b>所有者权益合计</b>	<b>16,797</b>	<b>18,302</b>	<b>20,421</b>	<b>22,822</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>45,140</b>	<b>50,725</b>	<b>56,002</b>	<b>61,211</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,659	4,584	6,325	7,013	每股净资产(元)	10.81	11.79	13.18	14.75
投资活动现金流	(3,422)	(3,269)	(3,278)	(4,280)	最新发行在外股份(百万股)	1,529	1,529	1,529	1,529
筹资活动现金流	565	1,859	1,784	1,658	ROIC(%)	3.55	5.91	6.74	6.80
现金净增加额	862	3,175	4,830	4,391	ROE-摊薄(%)	6.47	10.10	12.07	12.03
折旧和摊销	2,858	2,826	2,959	3,192	资产负债率(%)	62.79	63.92	63.53	62.72
资本开支	(3,277)	(3,062)	(3,062)	(4,062)	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.46	11.43	8.58	7.70
营运资本变动	(1,040)	(1,057)	(150)	(102)	P/B(现价)	1.28	1.17	1.05	0.94

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>