

Q1 业绩同比增长，看好涤纶长丝景气回升

新凤鸣（603225.SH）

推荐（维持评级）

核心观点：

- 事件** 公司发布一季度报告，2024年第一季度实现营业收入144.52亿元，同比增长15.53%、环比下降16.31%；实现归母净利润2.75亿元，同比增长45.25%、环比增长37.95%。
- 涤纶长丝销量增长叠加价差整体改善，公司一季度业绩同比增长** 24Q1我国纺织服装内需和外需同比共振向好，带动上游涤纶长丝消费增长。公司分别实现POY、FDY、DTY、短纤销量108.19、32.72、16.91、28.75万吨，同比分别增长22.90%、4.07%、8.54%、42.54%；主营产品涤纶长丝价差较去年同期扩大带动公司盈利能力增强，24Q1公司销售毛利率5.90%，同比增长0.48个百分点。涤纶长丝销量提升叠加价差整体改善，助力公司一季度业绩同比增长。环比来看，公司各主营产品销量有所回落，或与季节性因素有关；公司销售毛利率环比增长1.38个百分点，毛利率抬升叠加其他收益增加或是24Q1公司业绩环比向好的主因。
- 涤纶长丝供需有望边际向好，景气改善可期** 供给端，我国涤纶长丝产能扩张速度有望放缓，行业供给压力将得以缓和。需求端，内需层面，随着国内稳增长政策持续发力，国内纺服消费有望持续向好，1-3月我国纺织服装鞋帽、针、纺织品类商品零售额3694亿元，同比增长2.5%；外需层面，海外去库接近尾声，纺服出口正逐步改善，1-3月我国纺织服装出口额659亿美元，同比增长2.0%。随着终端消费的持续复苏，涤纶长丝需求动能有望逐步增强。目前涤纶长丝价差处于历史底部区域，在供需边际向好预期之下，涤纶长丝盈利改善弹性可期。
- 持续拓宽发展边界，深化一体化经营格局** 截至目前，公司拥有民用涤纶长丝产能740万吨/年、涤纶短纤产能120万吨/年、PTA产能500万吨/年，构建了“PTA-聚酯-纺丝-加弹”的经营格局。一方面，公司合理推进长丝产能扩张。计划2024、2025年分别新增40万吨/年涤纶长丝、65万吨/年差别化长丝产能。公司涤纶长丝产能位居国内民用涤纶长丝产能第二位，有望充分受益于景气向上的盈利弹性。另一方面，公司积极向上游原料环节延伸，完善原料PX、PTA产能配套，并进军炼化市场。一是，公司规划了540万吨/年PTA项目，预计2026年上半年公司PTA产能将达到1000万吨/年。二是，2023年6月公司公告启动泰昆石化（印尼）有限公司印尼北加炼化一体化项目，主要产品包括成品油430万吨/年、PX485万吨/年等，其中PX计划运回国内，供给桐昆股份和新凤鸣在浙江、江苏、福建的生产基地使用。
- 投资建议** 预计2024-2026年公司营收分别为672.85、718.91、769.70亿元；归母净利润分别为18.08、23.40、27.87亿元，同比分别增长66.44%、29.45%、19.08%；EPS分别为1.18、1.53、1.82元，对应PE分别为11.69、9.03、7.58倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示** 原料价格大幅上涨的风险，产品景气度下滑的风险，新建项目达产不及预期的风险等。

分析师

任文坡

☎：010-80927675

✉：renwenpo_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130520080001

研究助理

翟启迪

☎：010-80927677

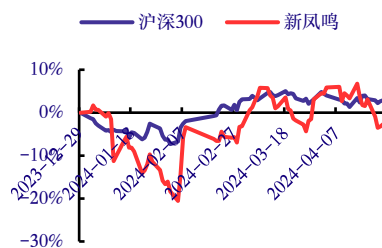
✉：zhaiqidi_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2024-4-25

A股收盘价（元）	13.82
股票代码	603225.SH
A股一年内最高价/最低价（元）	15.49/9.75
上证指数	3052.90
总股本/实际流通A股（万股）	152947/152947
流通A股市值（亿元）	211.37

相对沪深300表现图



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河化工】公司点评_新凤鸣_全年业绩扭亏，涤纶长丝景气改善可期_20240325

【银河化工】公司点评_新凤鸣_Q3业绩环比持续向好，一体化扩张成长可期_20231026

● **主要财务指标**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	61469	67285	71891	76970
增长率	21.03%	9.46%	6.85%	7.06%
归母净利润（百万元）	1086	1808	2340	2787
增长率	628.44%	66.44%	29.45%	19.08%
EPS（元）	0.71	1.18	1.53	1.82
PE	19.46	11.69	9.03	7.58

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	14548.91	15083.96	15110.58	16594.56	营业收入	61468.60	67284.82	71890.70	76969.62
现金	8111.09	8876.48	7770.97	9598.75	营业成本	57880.69	62516.86	66323.70	70629.58
应收账款	965.17	613.29	1092.95	743.97	营业税金及附加	176.20	174.94	186.92	200.12
其它应收款	143.17	-9.10	156.41	7.23	营业费用	101.16	114.38	122.21	130.85
预付账款	354.09	510.82	519.47	540.98	管理费用	692.91	773.78	826.74	885.15
存货	4308.70	4324.20	4816.55	4906.29	财务费用	509.72	485.12	513.62	602.39
其他	666.69	768.26	754.22	797.34	资产减值损失	-82.71	-50.00	-50.00	-50.00
非流动资产	30591.37	33234.36	36327.28	38814.05	公允价值变动收益	40.06	0.00	0.00	0.00
长期投资	374.40	374.40	374.40	374.40	投资净收益	32.77	26.91	28.76	30.79
固定资产	25015.57	27427.50	30091.39	32550.28	营业利润	1116.06	2126.82	2753.20	3278.50
无形资产	1737.45	1670.62	1602.81	1535.07	营业外收入	61.23	0.00	0.00	0.00
其他	3463.94	3761.84	4258.69	4354.31	营业外支出	2.89	0.00	0.00	0.00
资产总计	45140.28	48318.31	51437.86	55408.61	利润总额	1174.40	2126.82	2753.20	3278.50
流动负债	16786.45	17904.00	18534.36	19636.40	所得税	88.25	319.02	412.98	491.77
短期借款	9201.77	9701.77	10201.77	10701.77	净利润	1086.15	1807.80	2340.22	2786.72
应付账款	2633.40	3412.55	2929.15	3801.11	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	4951.28	4789.69	5403.44	5133.52	归属母公司净利润	1086.15	1807.80	2340.22	2786.72
非流动负债	11556.70	12086.70	12586.70	13086.70	EBITDA	4411.93	6539.71	7759.02	8985.38
长期借款	7879.33	8379.33	8879.33	9379.33	EPS (元)	0.71	1.18	1.53	1.82
其他	3677.37	3707.37	3707.37	3707.37					
负债合计	28343.15	29990.70	31121.06	32723.10	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	1.47	1.47	1.47	1.47	营业收入	21.03%	9.46%	6.85%	7.06%
归属母公司股东权益	16795.66	18326.14	20315.33	22684.05	营业利润	310.70%	90.57%	29.45%	19.08%
负债和股东权益	45140.28	48318.31	51437.86	55408.61	归属母公司净利润	628.44%	66.44%	29.45%	19.08%
					毛利率	5.84%	7.09%	7.74%	8.24%
现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率	1.77%	2.69%	3.26%	3.62%
经营活动现金流	3659.35	7302.47	6604.94	9661.43	ROE	6.47%	9.86%	11.52%	12.28%
净利润	1086.15	1807.80	2340.22	2786.72	ROIC	3.75%	5.48%	6.37%	7.01%
折旧摊销	2858.04	3904.68	4470.96	5085.28	资产负债率	62.79%	62.07%	60.50%	59.06%
财务费用	793.71	769.01	824.30	874.38	净负债比率	79.97%	74.74%	77.78%	66.01%
投资损失	-45.66	-26.91	-28.76	-30.79	流动比率	0.87	0.84	0.82	0.85
营运资金变动	-1039.74	797.90	-1051.77	895.84	速动比率	0.57	0.56	0.51	0.55
其它	6.85	50.00	50.00	50.00	总资产周转率	1.36	1.39	1.40	1.39
投资活动现金流	-3421.92	-6520.75	-7535.13	-7541.26	应收帐款周转率	63.69	109.71	65.78	103.46
资本支出	-3276.76	-6549.57	-7566.83	-7576.26	应付帐款周转率	23.34	19.72	24.54	20.25
长期投资	13.60	1.90	2.95	4.21	每股收益	0.71	1.18	1.53	1.82
其他	-158.76	26.91	28.76	30.79	每股经营现金	2.39	4.77	4.32	6.32
筹资活动现金流	564.87	-16.33	-175.33	-292.38	每股净资产	10.98	11.98	13.28	14.83
短期借款	710.53	500.00	500.00	500.00	P/E	19.46	11.69	9.03	7.58
长期借款	523.58	500.00	500.00	500.00	P/B	1.26	1.15	1.04	0.93
其他	-669.24	-1016.33	-1175.33	-1292.38	EV/EBITDA	7.97	5.33	4.76	4.02
现金净增加额	861.84	765.39	-1105.51	1827.78	P/S	0.34	0.31	0.29	0.27

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

任文坡，中国石油大学（华东）化学工程博士。曾任职中国石油，高级工程师，8年实业工作经验。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事化工行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn