

分析师：顾敏豪  
登记编码：S0730512100001  
gumh00@ccnew.com 021-50586308

## 一季度业绩反转，粘胶长丝龙头有望受益行业景气周期

——新乡化纤(000949)年报点评

### 证券研究报告-年报点评

增持(首次)

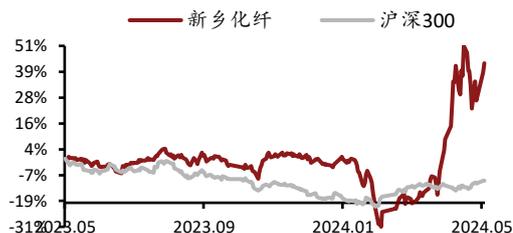
#### 市场数据(2024-05-07)

收盘价(元)	4.73
一年内最高/最低(元)	4.99/2.28
沪深 300 指数	3,659.01
市净率(倍)	1.26
流通市值(亿元)	66.38

#### 基础数据(2024-03-31)

每股净资产(元)	3.76
每股经营现金流(元)	-0.03
毛利率(%)	10.74
净资产收益率_摊薄(%)	1.13
资产负债率(%)	54.84
总股本/流通股(万股)	146,672.78/140,341.2
B股/H股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券

#### 相关报告

- 《新乡化纤(000949)公司深度分析：分析报告》2013-10-11
- 《新乡化纤(000949)公司点评报告：点评报告》2013-08-23
- 《新乡化纤(000949)公司点评报告：点评报告》2010-08-10

联系人：马蕊琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

发布日期：2024 年 05 月 08 日

**投资要点：**公司公布 2024 年一季报。一季度实现营业收入 **19.67 亿元**，同比增长 **6.91%**，实现归属于上市公司股东的净利润 **0.62 亿元**，同比增长 **257%**，环比大幅扭亏；扣非后的净利润 **0.60 亿元**，同比增长 **365.61%**，基本每股收益 **0.04 元**。

- **主营业务景气提升，公司一季度业绩大幅好转。**公司主营业务为生物质纤维素长丝（粘胶长丝）和氨纶，是国内粘胶长丝及氨纶领域的龙头，产能规模分别位居国内第一和第三。公司拥有 9 万吨粘胶长丝产能和 18 万吨氨纶产能。2023 年下半年以来，随着国内国风服饰兴起推动粘胶长丝国内需求快速增长，粘胶长丝价格逐步上行，行业景气不断提升。今年以来，粘胶长丝需求仍保持较好态势，产品价格进一步上行。根据卓创资讯数据，2024 年以来，国内 120D/30F 粘胶长丝价格从 43000 元/吨上涨至的 44750 元/吨，上涨幅度 4.07%。一季度均价 4.31 万元/吨，同比上涨 1.66%，环比上涨 1.49%。在粘胶长丝价格和销量增长的推动下，一季度公司实现收入 19.76 亿元，同比增长 6.91%。

盈利能力方面，受粘胶长丝行业景气提升推动，一季度公司综合毛利率 10.74%，同比提升 1.1 个百分点，环比提升 2.24 个百分点；净利率 3.14%，同比提升 2.19 个百分点，环比大幅扭亏。在盈利能力提升的带动下，一季度公司实现净利润 0.62 亿元，同比增长 257%，环比大幅扭亏。

- **国风服饰需求快速增长，粘胶长丝景气有望继续上行。**我国粘胶长丝需求总体集中在海外市场，国内市场占比较小。2020 年以来，马面裙、汉服等国风服饰在我国逐步兴起，关注热度不断提高。2023 年以来，在国内旅游客流量提升以及抖音、小红书等平台流量的推动下，国风服饰需求进一步上行。粘胶长丝是制作马面裙中提花面料的必需材料，随着国风服饰的兴起，有望带动粘胶长丝国内需求快速增长。

我国粘胶长丝总产能近年来保持在 21-22 万吨的规模。粘胶长丝行业集中度较高，仅新乡化纤、吉林化纤和丝丽雅三家，新乡化纤产能占全国总产能的约 40%，规模全球第一。由于行业规范对新增产能具有严格限制，未来粘胶长丝产能预计将整体稳定。在粘胶长丝内需快速增长

的推动下，未来行业供需继续保持紧张态势，推动行业景气上行。公司作为行业龙头，未来有望充分受益行业景气的上行。

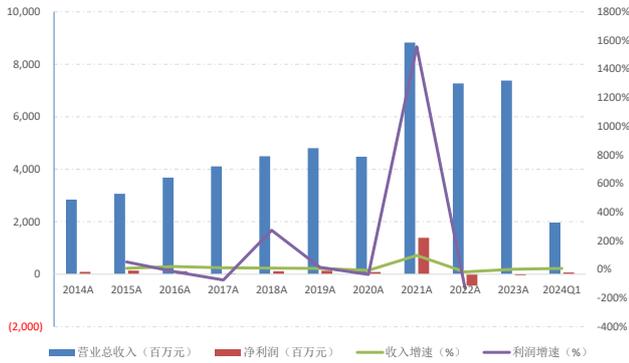
- **氨纶行业景气底部运行，今年有望边际好转。**近年来氨纶价格处于下降趋势，行业景气持续下行。2023年公司氨纶业务毛利率为-0.26%，氨纶业务的亏损对公司业绩带来较大拖累。根据卓创资讯数据，一季度氨纶40D均价2.97万元/吨，环比下跌4.83%。受益于原材料价格下跌，一季度氨纶价差12965元/吨，环比扩大1242元/吨。近年来氨纶行业需求增速保持在10%左右，供给面目前行业在建项目较少，由于行业景气较低，扩产的进度也存在较大不确定性。因此未来行业供需有望出现边际好转，推动公司氨纶业务盈利的提升。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司2024、2025年EPS为0.29元和0.37元，以5月7日收盘价4.73元计算，PE分别为16.56倍和12.69倍。考虑到粘胶长丝景气上行的空间与公司的行业地位，给予公司“增持”的投资评级。

**风险提示：**行业竞争加剧、产品价格下跌、需求不及预期

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,274	7,379	8,587	9,439	10,300
增长率(%)	-17.60	1.43	16.38	9.93	9.11
净利润(百万元)	-435	-42	419	547	686
增长率(%)	-131.40	90.30	1093.81	30.45	25.57
每股收益(元)	-0.30	-0.03	0.29	0.37	0.47
市盈率(倍)	—	—	16.56	12.69	10.11

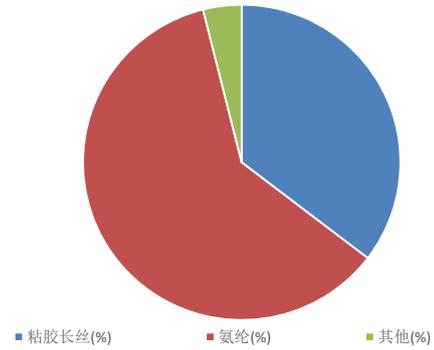
资料来源：中原证券、聚源数据

图 1: 公司历年业绩增长



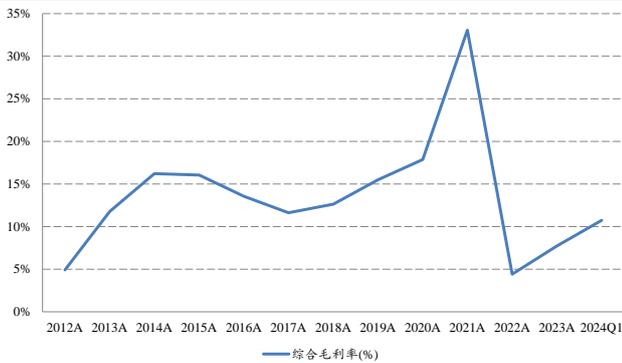
资料来源: 中原证券、wind

图 2: 公司收入结构



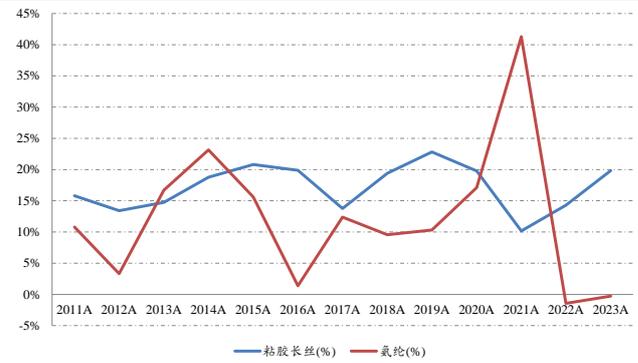
资料来源: 中原证券、wind

图 3: 公司综合毛利率



资料来源: 中原证券、wind

图 4: 公司分产品毛利率



资料来源: 中原证券、wind

图 5: 粘胶长丝价格走势



资料来源: 中原证券、卓创资讯

图 6: 氨纶价格走势



资料来源: 中原证券、卓创资讯

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>3,672</b>	<b>4,001</b>	<b>4,478</b>	<b>5,375</b>	<b>6,383</b>
现金	1,303	1,298	1,540	2,305	3,060
应收票据及应收账款	946	1,276	1,431	1,442	1,574
其他应收款	2	1	2	3	3
预付账款	111	66	64	70	75
存货	1,159	1,171	1,261	1,367	1,474
其他流动资产	152	189	179	189	198
<b>非流动资产</b>	<b>7,513</b>	<b>7,992</b>	<b>8,255</b>	<b>8,173</b>	<b>7,965</b>
长期投资	162	152	152	152	152
固定资产	5,619	6,040	6,838	7,036	6,970
无形资产	283	276	273	270	267
其他非流动资产	1,449	1,525	992	714	576
<b>资产总计</b>	<b>11,186</b>	<b>11,993</b>	<b>12,733</b>	<b>13,548</b>	<b>14,348</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,050</b>	<b>3,821</b>	<b>4,037</b>	<b>4,345</b>	<b>4,549</b>
短期借款	802	812	842	872	902
应付票据及应付账款	1,046	1,805	1,786	1,937	2,088
其他流动负债	1,202	1,205	1,409	1,537	1,560
<b>非流动负债</b>	<b>2,626</b>	<b>2,725</b>	<b>2,825</b>	<b>2,925</b>	<b>3,025</b>
长期借款	2,396	2,527	2,627	2,727	2,827
其他非流动负债	230	198	198	198	198
<b>负债合计</b>	<b>5,675</b>	<b>6,546</b>	<b>6,862</b>	<b>7,270</b>	<b>7,574</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	1,467	1,467	1,467	1,467	1,467
资本公积	2,486	2,486	2,486	2,486	2,486
留存收益	1,688	1,645	2,069	2,476	2,972
归属母公司股东权益	5,510	5,447	5,871	6,277	6,774
<b>负债和股东权益</b>	<b>11,186</b>	<b>11,993</b>	<b>12,733</b>	<b>13,548</b>	<b>14,348</b>

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-103</b>	<b>566</b>	<b>1,069</b>	<b>1,620</b>	<b>1,563</b>
净利润	-435	-42	419	547	686
折旧摊销	746	769	764	787	813
财务费用	81	135	138	141	142
投资损失	-6	9	0	0	0
营运资金变动	-376	-407	-264	146	-79
其他经营现金流	-113	102	12	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-431</b>	<b>-623</b>	<b>-1,040</b>	<b>-705</b>	<b>-605</b>
资本支出	-985	-594	-1,005	-705	-605
长期投资	548	-30	0	0	0
其他投资现金流	6	1	-36	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>200</b>	<b>-11</b>	<b>210</b>	<b>-121</b>	<b>-172</b>
短期借款	327	10	30	30	30
长期借款	296	131	100	100	100
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-423	-151	79	-251	-302
<b>现金净增加额</b>	<b>-277</b>	<b>-63</b>	<b>242</b>	<b>764</b>	<b>755</b>

资料来源：中原证券

## 利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>7,274</b>	<b>7,379</b>	<b>8,587</b>	<b>9,439</b>	<b>10,300</b>
营业成本	6,953	6,808	7,564	8,203	8,842
营业税金及附加	57	68	77	85	93
营业费用	33	33	39	42	46
管理费用	588	201	240	264	288
研发费用	190	104	121	133	145
财务费用	39	122	19	18	8
资产减值损失	-38	-28	0	0	0
其他收益	27	27	32	35	38
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	6	-9	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>-621</b>	<b>16</b>	<b>559</b>	<b>729</b>	<b>915</b>
营业外收入	4	3	3	3	3
营业外支出	3	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	<b>-620</b>	<b>16</b>	<b>559</b>	<b>729</b>	<b>915</b>
所得税	-185	58	140	182	229
<b>净利润</b>	<b>-435</b>	<b>-42</b>	<b>419</b>	<b>547</b>	<b>686</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>-435</b>	<b>-42</b>	<b>419</b>	<b>547</b>	<b>686</b>
EBITDA	164	924	1,341	1,533	1,736
EPS (元)	-0.30	-0.03	0.29	0.37	0.47

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-17.60	1.43	16.38	9.93	9.11
营业利润 (%)	-132.70	102.66	3288.20	30.45	25.57
归属母公司净利润 (%)	-131.40	90.30	1093.81	30.45	25.57
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	4.42	7.73	11.91	13.10	14.15
净利率 (%)	-5.97	-0.57	4.88	5.79	6.66
ROE (%)	-7.89	-0.77	7.14	8.71	10.13
ROIC (%)	-4.18	-4.23	4.08	5.02	5.87
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	50.74	54.58	53.89	53.66	52.79
净负债比率 (%)	103.00	120.18	116.88	115.82	111.82
流动比率	1.20	1.05	1.11	1.24	1.40
速动比率	0.76	0.70	0.76	0.89	1.04
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.65	0.64	0.69	0.72	0.74
应收账款周转率	8.24	6.64	6.34	6.57	6.83
应付账款周转率	11.01	7.11	6.13	6.24	6.22
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	-0.30	-0.03	0.29	0.37	0.47
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.07	0.39	0.73	1.10	1.07
每股净资产 (最新摊薄)	3.76	3.71	4.00	4.28	4.62
<b>估值比率</b>					
P/E	—	—	16.56	12.69	10.11
P/B	1.26	1.27	1.18	1.11	1.02
EV/EBITDA	47.48	8.49	7.56	6.20	5.12

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。