

新风鸣（603225）2023年一季报点评

23Q1 利润走出谷底，环比扭亏为盈

事项:

❖ 公司发布 2023 年一季报，2023 年一季度实现营业收入 125.10 亿元，同比 +18.0%，环比-2.6%；归母净利润 1.89 亿元，同比-33.5%，环比扭亏为盈。

评论:

❖ **产业链终端需求回暖，一季度行业景气回升。**23 年初伴随化纤产业链终端消费回暖，织机开工显著上升，拉动长丝需求；截至 3 月底，盛泽地区喷水、喷气织机开工已回升至 76.1%，环比 22 年同期提升 9.1pct。一季度来看，涤纶长丝 POY/FDY/DTY 均价分别为 7583/8221/8822 元/吨，同比 -5.1%/-1.2%/-7.9%，环比 +3.1%/+2.7%/+2.8%；季度平均现金流分别为 71/208/309 元/吨，同比 -62.6%/+622.5%/-60.8%，环比由负转正/+207.3%/+108.7%，大幅改善。**行业运营情况来看**，23Q1 长丝行业去库效果显著，POY/FDY/DTY 平均库存天数分别为 20.8/23.3/29.3 天，环比 22Q4 -8.1/-6.9/-6.1 天。尽管 23 年春节较往年略提前，但长丝 Q1 开工率环比仍有所改善，季度平均开工率 70.9%，环比+2.5pct。

❖ **经营数据来看，23Q1 公司主业利润走出谷底，改善显著：**

23Q1 公司涤纶 POY/FDY/DTY/短纤销量分别为 88.03/31.44/15.58/20.17 万吨，同比-0.4%/+47.1%/+32.3%/+268.7%，环比-11.0%/-5.8%/-20.1%/+9.5%；营收分别为 58.95/23.51/12.99/12.84 亿元，同比-4.2%/+45.3%/+23.7%/+257.9%，环比 -8.1%/-3.3%/-17.4%/+7.4%；售价分别为 6696/7480/8339/6368 元/吨，同比 -3.8%/-1.2%/-6.5%/-2.9%，环比+3.2%/+2.7%/+3.3%/-1.9%；总销售毛利率 5.4%，同比-3.0pct，环比+5.9pct；总销售净利率 1.51%，同比-1.2pct，环比+5.3pct。整体来看，受春节假期影响，23Q1 公司涤纶长丝销量/营收下降，但从利润端来看，长丝售价环比提升较明显，销售毛利率也有显著改善。

❖ **行业低谷期成本优势显著，未来全产业链布局+产品差异化打造品牌影响力。**作为中国涤纶长丝头部企业，公司具有原材料自供、设备后发和基地化规模等多方面优势，行业竞争力显著：2022 年行业景气触底，公司 3.7%的销售毛利率高于行业平均水平。未来发展来看，公司一方面拟通过引进全球最新技术成果，扩大长丝生产规模、提升产品品质，扩大差别化率，树立新风鸣长丝品牌；另一方面从产业链布局完善角度，提高产业链掌控能力和综合竞争力。到 2023 年底，预计公司涤纶长丝总产能预计将达 700 万吨，涤纶短纤产能将达 120 万吨；同时，公司将稳步推进 PTA 建设项目，保障原材料稳定供应。此外，海外一体化布局或也将成为公司集团下一成长点；3 月 27 日公司与桐昆控股签署协议，以 1.13 亿元购买广西桐昆石化 35% 股权，项目取得阶段性进展。

❖ **投资建议：**考虑行业当前处于景气修复阶段，公司仍具有一定业绩压力，我们维持此前对公司的盈利预测，预期公司 2023-2025 年的归母净利润为 10.16/18.90/25.47 亿元，对应 23-25 年 EPS 0.66/1.24/1.67 元，当前市值对应 PE 分别为 15x、8x、6x。参考公司历史交易 PE (TTM) 中枢与可比公司估值，给予 2023 年 20 倍 PE，对应目标价 13.20 元，维持“推荐”评级。

❖ **风险提示：**产能投放进度不及预期，原材料大幅波动，需求端恢复不及预期

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	50,787	61,720	69,570	86,000
同比增速(%)	13.4%	21.5%	12.7%	23.6%
归母净利润(百万)	-205	1,016	1,890	2,547
同比增速(%)	-109.1%	595.6%	86.0%	34.7%
每股盈利(元)	-0.13	0.66	1.24	1.67
市盈率(倍)	-77	15	8	6
市净率(倍)	1.0	0.9	0.8	0.7

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

推荐（维持）

目标价：13.2 元

当前价：10.29 元

华创证券研究所

证券分析师：杨晖

邮箱：yanghui@hcyjs.com

执业编号：S0360522050001

联系人：王家怡

邮箱：wangjiayi@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	152,946.98
已上市流通股(万股)	152,946.98
总市值(亿元)	157.38
流通市值(亿元)	157.38
资产负债率(%)	66.39
每股净资产(元)	10.22
12 个月内最高/最低价	13.31/8.10

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《新风鸣（603225）2022 年报点评：行业逆境稳字当头，新项目强化公司后发优势》

2023-03-30

《新风鸣（603225）2022 年三季报点评：行业逆势业绩短期承压，期待行业景气修复》

2022-10-30

《新风鸣（603225）2022 年中报点评：22H1 业绩承压，静待行业景气反转》

2022-08-31

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	6,289	14,075	23,275	32,663
应收票据	0	0	0	0
应收账款	576	685	805	988
预付账款	501	500	546	745
存货	3,719	3,637	4,303	5,681
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	820	1,772	1,624	2,014
流动资产合计	11,905	20,669	30,553	42,091
其他长期投资	13	13	13	13
长期股权投资	327	327	327	327
固定资产	22,615	25,101	27,699	29,916
在建工程	3,058	3,386	3,464	3,550
无形资产	1,745	1,899	2,042	2,172
其他非流动资产	1,641	1,650	1,659	1,665
非流动资产合计	29,399	32,376	35,204	37,643
资产合计	41,304	53,045	65,757	79,734
短期借款	8,491	10,792	13,093	15,395
应付票据	1,194	1,519	1,751	2,140
应付账款	2,661	3,119	3,536	4,360
预收款项	0	0	0	0
合同负债	563	685	772	954
其他应付款	109	109	109	109
一年内到期的非流动负债	1,757	1,757	1,757	1,757
其他流动负债	421	575	801	1,070
流动负债合计	15,196	18,556	21,819	25,785
长期借款	7,356	14,720	22,279	29,744
应付债券	2,393	2,393	2,393	2,393
其他非流动负债	659	660	659	659
非流动负债合计	10,408	17,773	25,331	32,796
负债合计	25,604	36,329	47,150	58,581
归属母公司所有者权益	15,700	16,716	18,607	21,153
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	15,700	16,716	18,607	21,153
负债和股东权益	41,304	53,045	65,757	79,734

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3,185	4,275	5,679	5,914
现金收益	2,885	4,195	5,401	6,401
存货影响	-497	82	-666	-1,378
经营性应收影响	31	57	-2	-217
经营性应付影响	380	784	649	1,213
其他影响	387	-843	297	-104
投资活动现金流	-5,414	-5,765	-5,920	-5,845
资本支出	-5,754	-5,756	-5,910	-5,839
股权投资	-54	0	0	0
其他长期资产变化	394	-9	-10	-6
融资活动现金流	3,006	9,276	9,441	9,319
借款增加	4,319	9,665	9,860	9,766
股利及利息支付	-1,022	-451	-500	-538
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-291	62	81	91

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	50,787	61,720	69,570	86,000
营业成本	48,904	57,927	64,423	79,427
税金及附加	90	106	122	161
销售费用	84	103	116	143
管理费用	652	792	893	1,104
研发费用	1,078	1,310	1,477	1,825
财务费用	549	391	420	448
信用减值损失	-5	-5	-5	-5
资产减值损失	-165	-165	-165	-165
公允价值变动收益	-21	-21	-21	-21
投资收益	22	22	22	22
其他收益	209	209	209	209
营业利润	-529	1,132	2,160	2,933
营业外收入	72	73	73	72
营业外支出	9	9	9	9
利润总额	-466	1,196	2,224	2,996
所得税	-261	180	334	449
净利润	-205	1,016	1,890	2,547
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	-205	1,016	1,890	2,547
NOPLAT	37	1,348	2,247	2,928
EPS(摊薄) (元)	-0.13	0.66	1.24	1.67

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	13.4%	21.5%	12.7%	23.6%
EBIT 增长率	-97.4%	1,803.0%	66.6%	30.3%
归母净利润增长率	-109.1%	595.6%	86.0%	34.7%
获利能力				
毛利率	3.7%	6.1%	7.4%	7.6%
净利率	-0.4%	1.6%	2.7%	3.0%
ROE	-1.3%	6.1%	10.2%	12.0%
ROIC	0.1%	3.4%	4.5%	4.9%
偿债能力				
资产负债率	62.0%	68.5%	71.7%	73.5%
债务权益比	131.6%	181.4%	216.0%	236.1%
流动比率	0.8	1.1	1.4	1.6
速动比率	0.5	0.9	1.2	1.4
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.2	1.1	1.1
应收账款周转天数	4	4	4	4
应付账款周转天数	18	18	19	18
存货周转天数	26	23	22	23
每股指标(元)				
每股收益	-0.13	0.66	1.24	1.67
每股经营现金流	2.08	2.80	3.71	3.87
每股净资产	10.26	10.93	12.17	13.83
估值比率				
P/E	-77	15	8	6
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	14	8	6	5

能源化工团队介绍

组长、首席分析师：杨晖

清华大学化工学士，日本京都大学经营管理硕士。4年化工实业工作经验，6年化工行业研究经验。曾任职于方正证券研究所、西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。2019年“新财富”化工行业最佳分析师入围，2021年新浪财经“金麒麟”新锐分析师基础化工行业第一名。

分析师：郑轶

清华大学化工学士、硕士，英国伦敦大学学院金工硕士，2年化工行业研究经验，曾任职于西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

分析师：王鲜俐

北京科技大学材料学士、清华大学材料硕士，2年新能源、化工行业研究经验，曾任职于开源证券研究所、西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

助理研究员：侯星宇

大连理工大学工学学士、硕士，香港中文大学经济学硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

助理研究员：王家怡

英国格拉斯哥大学金融硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

助理研究员：吴宇

同济大学管理学硕士。2022年加入华创证券研究所。

助理研究员：陈俊新

清华大学工学学士、硕士。2023年加入华创证券研究所。
单击此处输入文字。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianie@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522