

投资评级 优于大市 维持

1Q23 纤维产量稳定增长，单吨盈利扭亏

股票数据

04月28日收盘价(元)	10.29
52周股价波动(元)	8.07-13.40
总股本/流通A股(百万股)	1529/1529
总市值/流通市值(百万元)	15738/15738

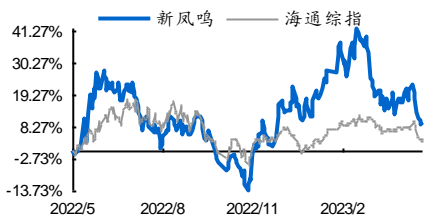
相关研究

《产能稳步扩张，期待需求改善》2023.03.30

《长丝景气底部，产能扩张贡献未来增量》

2022.10.29

《长丝景气下滑，1Q22盈利回落》2022.05.01

市场表现


沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-8.8	-20.5	-13.9
相对涨幅(%)	-9.5	-19.5	-10.3

资料来源：海通证券研究所

分析师:邓勇

Tel:(021)23219404

Email:dengyong@haitong.com

证书:S0850511010010

分析师:朱建军

Tel:(021)23154143

Email:zjj10419@haitong.com

证书:S0850517070005

分析师:胡歆

Tel:(021)23154505

Email:hx11853@haitong.com

证书:S0850519080001

分析师:刘威

Tel:(0755)82764281

Email:lw10053@haitong.com

证书:S0850515040001

联系人:张海榕

Tel:(021)23219635

Email:zhr14674@haitong.com

投资要点:

- 1Q23 环比扭亏。**2023年一季度，公司实现营业收入125.09亿元，同比+17.99%，环比-2.60%；实现归母净利润1.89亿元，同比-33.47%，环比实现扭亏。
- 聚酯纤维产销量同比稳定增长。**2023年一季度，公司聚酯纤维（长丝+短纤）产量168万吨，同比+7.3%，环比+10.4%；销量155万吨，同比+22.2%，环比-8.8%。其中，长丝产量143万吨，同比-4.4%，环比+8.6%；销量135万吨，同比+11.1%，环比-11.0%。短纤产量24.8万吨，同比+264.4%，环比+21.9%；销量20.2万吨，同比+268.7%，环比+9.5%。
- 1Q23 纤维盈利改善。**2023年一季度，下游需求温和复苏，根据我们测算，1Q23公司单吨聚酯净利润122元/吨，较4Q22年-287元/吨环比扭亏。
- 产能稳步扩张。**截至2022年底，公司拥有民用涤纶长丝产能630万吨/年，国内市场占有率超过12%；涤纶短纤产能90万吨/年。根据公司2022年报，2023年公司继续稳步投放长丝和短纤产能，预计新增长丝产能70万吨、短纤产能30万吨，到2023年底公司将拥有长丝产能700万吨、短纤产能120万吨。此外，公司拥有500万吨PTA产能，规划540万吨PTA产能，预计到2026年，公司PTA达到1000万吨。
- 拟向控股股东、实控人定增，彰显信心。**公司拟向新凤鸣控股和庄奎龙发行股票，募资总额不超过10亿元，用于年产540万吨PTA项目，发行价格8.75元/股。公司控股股东、实控人全额认购此次发行股票，彰显对未来发展的信心。
- 盈利预测与投资评级。**我们预计公司2023~2025年EPS分别为0.70元、1.23元、1.61元，2023年BPS10.97元，按照2023年EPS以及18-20倍PE，对应合理价值区间12.60-14.00元（对应2023年PB1.1-1.3倍），维持“优于大市”投资评级。
- 风险提示：**项目建设进展不及预期；产品价格大幅波动。

主要财务数据及预测

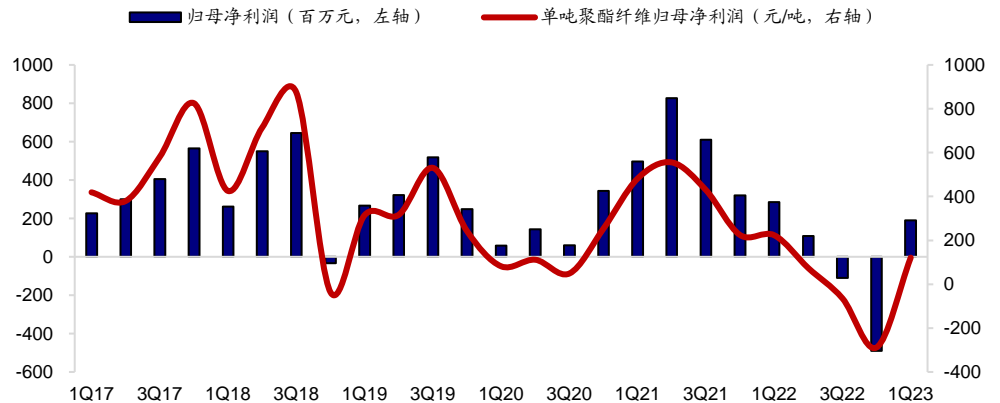
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	44770	50787	53632	56396	55908
(+/-)YoY(%)	21.1%	13.4%	5.6%	5.2%	-0.9%
净利润(百万元)	2254	-205	1074	1874	2461
(+/-)YoY(%)	273.8%	-109.1%	623.8%	74.5%	31.3%
全面摊薄EPS(元)	1.47	-0.13	0.70	1.23	1.61
毛利率(%)	10.5%	3.7%	6.7%	8.3%	9.7%
净资产收益率(%)	13.7%	-1.3%	6.4%	10.0%	11.7%

资料来源：公司年报（2021-2022），海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

1Q23 环比扭亏。2023 年一季度，公司实现营业收入 125.09 亿元，同比+17.99%，环比-2.60%；实现归母净利润 1.89 亿元，同比-33.47%，环比实现扭亏。

图1 新凤鸣单季度归母净利润



资料来源: Wind, 海通证券研究所

聚酯纤维产销量同比稳定增长。2023 年一季度，公司聚酯纤维（长丝+短纤）产量 168 万吨，同比+7.3%，环比+10.4%；销量 155 万吨，同比+22.2%，环比-8.8%。其中，长丝产量 143 万吨，同比-4.4%，环比+8.6%；销量 135 万吨，同比+11.1%，环比-11.0%。短纤产量 24.8 万吨，同比+264.4%，环比+21.9%；销量 20.2 万吨，同比+268.7%，环比+9.5%。

1Q23 纤维盈利改善。2023 年一季度，下游需求温和复苏，根据我们测算，1Q23 公司单吨聚酯净利润 122 元/吨，较 4Q22 年-287 元/吨环比扭亏。

表 1 新凤鸣 2022-2023Q1 单季度经营数据

产品	单位	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	1Q23 同比	1Q23 环比
产量								
长丝	万吨	150	143	148	132	143	-4.4%	8.6%
POY	万吨	108	96	100	84	95	-11.7%	13.2%
FDY	万吨	27	30	32	31	31	15.3%	1.9%
DTY	万吨	15	16	17	17	17	12.9%	-2.1%
短纤	万吨	6.8	8.6	15.5	20.3	24.8	264.4%	21.9%
销量								
长丝	万吨	122	142	158	152	135	11.1%	-11.0%
POY	万吨	88	95	107	99	88	-0.4%	-11.0%
FDY	万吨	21	28	35	33	31	47.1%	-5.8%
DTY	万吨	12	14	16	20	16	32.3%	-20.1%
短纤	万吨	5.5	9.2	13.7	18.4	20.2	268.7%	9.5%

资料来源: 新凤鸣 2022-2023Q1 季度经营数据公告, 海通证券研究所

产能稳步扩张。截至 2022 年底，公司拥有民用涤纶长丝产能 630 万吨/年，国内市场占有率超过 12%；涤纶短纤产能 90 万吨/年。根据公司 2022 年报，2023 年公司继续稳步投放长丝和短纤产能，预计新增长丝产能 70 万吨、短纤产能 30 万吨，到 2023 年底公司将拥有长丝产能 700 万吨、短纤产能 120 万吨。此外，公司拥有 500 万吨 PTA 产能，规划 540 万吨 PTA 产能，预计到 2026 年，公司 PTA 达到 1000 万吨。

拟向控股股东、实控人定增，彰显信心。公司拟向新凤鸣控股和庄奎龙发行股票，募资总额不超过 10 亿元，用于年产 540 万吨 PTA 项目，发行价格 8.75 元/股。公司控股股东、实控人全额认购此次发行股票，彰显对未来发展的信心。

盈利预测与投资评级。我们预计公司 2023~2025 年 EPS 分别为 0.70 元、1.23 元、1.61 元，2023 年 BPS 10.97 元，按照 2023 年 EPS 以及 18-20 倍 PE，对应合理价值区间 12.60-14.00 元（对应 2023 年 PB 1.1-1.3 倍），维持“优于大市”投资评级。

表 2 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)			PB (倍)
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2023E
601233.SH	桐昆股份	311	0.05	1.49	2.18	258.00	8.66	5.92	0.8
002493.SZ	荣盛石化	1339	0.33	0.74	1.18	40.06	17.86	11.20	2.4
000301.SZ	东方盛虹	838	0.08	1.20	1.60	158.38	10.56	7.92	2.1
	均值		0.15	1.14	1.65	152.15	12.36	8.35	1.8

注：收盘价为 2023 年 4 月 28 日价格，EPS 为 Wind 一致预期。

资料来源：Wind，海通证券研究所

风险提示：项目建设进展不及预期；产品价格大幅波动。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	50787	53632	56396	55908
每股收益	-0.13	0.70	1.23	1.61	营业成本	48904	50016	51688	50467
每股净资产	10.27	10.97	12.19	13.80	毛利率%	3.7%	6.7%	8.3%	9.7%
每股经营现金流	2.08	3.02	3.72	4.35	营业税金及附加	90	107	113	112
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
价值评估 (倍)					营业费用	84	91	96	95
P/E	-76.75	14.65	8.40	6.39	营业费用率%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
P/B	1.00	0.94	0.84	0.75	管理费用	652	686	722	716
P/S	0.31	0.29	0.28	0.28	管理费用率%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
EV/EBITDA	12.04	6.73	5.15	4.17	EBIT	-21	1605	2594	3344
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	549	620	680	737
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	1.1%	1.2%	1.2%	1.3%
毛利率	3.7%	6.7%	8.3%	9.7%	资产减值损失	-165	-20	-20	-20
净利润率	-0.4%	2.0%	3.3%	4.4%	投资收益	22	24	25	25
净资产收益率	-1.3%	6.4%	10.0%	11.7%	营业利润	-529	1204	2145	2836
资产回报率	-0.5%	2.5%	4.1%	5.2%	营业外收支	64	60	60	60
投资回报率	0.0%	3.6%	5.6%	6.9%	利润总额	-466	1264	2205	2896
盈利增长 (%)					EBITDA	2520	4472	5774	6837
营业收入增长率	13.4%	5.6%	5.2%	-0.9%	所得税	-260	190	331	434
EBIT 增长率	-100.7%	7615.3%	61.6%	28.9%	有效所得税率%	55.9%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润增长率	-109.1%	623.8%	74.5%	31.3%	少数股东损益	0	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	-205	1074	1874	2461
资产负债率	62.0%	61.4%	59.1%	55.3%	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动比率	0.78	0.80	0.88	1.04	货币资金	6289	6500	7000	7500
速动比率	0.51	0.52	0.58	0.70	应收账款及应收票据	576	588	618	613
现金比率	0.41	0.43	0.48	0.59	存货	3719	3803	3931	3838
经营效率指标					其它流动资产	1321	1321	1339	1327
应收帐款周转天数	4.14	4.00	4.00	4.00	流动资产合计	11905	12212	12887	13277
存货周转天数	27.76	27.76	27.76	27.76	长期股权投资	327	327	327	327
总资产周转率	1.23	1.23	1.24	1.18	固定资产	22615	23818	24713	25301
固定资产周转率	2.25	2.25	2.28	2.21	在建工程	3063	3563	4063	4563
					无形资产	1745	1875	2000	2120
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	非流动资产合计	29399	31232	32752	33959
净利润	-205	1074	1874	2461	资产总计	41304	43444	45639	47236
少数股东损益	0	0	0	0	短期借款	8491	8362	7513	5769
非现金支出	2711	2887	3200	3513	应付票据及应付账款	3854	3974	4107	4010
非经营收益	456	582	646	711	预收账款	0	0	0	0
营运资金变动	224	79	-24	-31	其它流动负债	2850	2926	2964	2939
经营活动现金流	3185	4622	5695	6654	流动负债合计	15196	15262	14583	12718
资产	-5370	-4640	-4640	-4640	长期借款	7356	8356	9356	10356
投资	-22	0	0	0	其它长期负债	3053	3053	3053	3053
其他	-23	24	25	25	非流动负债合计	10408	11408	12408	13408
投资活动现金流	-5414	-4616	-4615	-4615	负债总计	25604	26670	26991	26127
债权募资	23346	871	151	-743	实收资本	1529	1529	1529	1529
股权募资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	15700	16774	18648	21109
其他	-20340	-666	-731	-796	少数股东权益	0	0	0	0
融资活动现金流	3006	205	-581	-1540	负债和所有者权益合计	41304	43444	45639	47236
现金净流量	816	211	500	500					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 28 日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

邓勇 石油化工行业
朱军军 石油化工行业
胡歆 石油化工行业
刘威 基础化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息,本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解,清晰准确地反映了作者的研究观点,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 恒力石化,卫星化学,扬农化工,滨化股份,湘潭电化,百傲化学,华光新材,东华能源,上海石化,东方盛虹,鲁西化工,巨化股份,卓越新能,赛轮轮胎,桐昆股份,和邦生物,广汇能源,永东股份,华润材料,维远股份,中国石化,元利科技,新凤鸣,永和股份,中油工程,泰和新材,嘉化能源,华锦股份,聚合顺,松井股份

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下,海通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。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。