

23Q1 业绩承压，需求压力逐步缓解

2023 年 04 月 29 日

► **事件：**2023 年 4 月 28 日，公司发布 2023 年第一季度报告。2023 年第一季度，公司实现营业收入 125.09 亿元，同比增长 17.99%；归属于上市公司股东的净利润为 1.89 亿元，同比下滑 33.47%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 1.13 亿元，同比下滑 63.72%。

► **受成本高增与 POY 业绩下滑拖累，公司 Q1 业绩承压。**公司 2023Q1 营收同比增长 17.99%，营业总成本同比增加 21.05%，成本增速高于收入增速。从公司涤纶长丝的产量、销量及收入实现情况来看，公司涤纶长丝 POY/FDY/DTY 实现产量 95.26/31.14/16.86 万吨，同比变化-11.67%/+15.33%/12.85%；实现销量 88.03/31.44/15.58 万吨，同比变化-0.43%/+47.05%/+32.26%；实现收入 58.95/23.51/12.99 亿元，同比变化-4.16%/+45.32%/+23.73%。整体来看，公司涤纶长丝公司涤纶长丝 FDY 与 DTY 业绩维持强劲势头，而占据公司涤纶长丝产能主要份额的 POY 业绩出现下滑，主要原因系下游需求不足，公司 POY 减产幅度较大、优先消化库存所致。我们认为，公司成本的高增速与主要产品涤纶长丝 POY 业绩的下滑或是导致公司 Q1 业绩承压的主要原因。

► **涤纶短纤业绩亮眼，差别化、多元化产品新格局初步形成。**Q1 公司涤纶短纤实现产量 24.78 万吨，同比大幅增长 264.41%；实现销量 20.17 万吨，同比大幅增长 268.74%；实现营收 12.84 亿元，同比大幅增长 257.88%。公司涤纶短纤业绩亮眼，主要系公司 2022 年 8 月徐州基地 XCPD01/02 装置一期年产 30 万吨绿色功能性涤纶短纤维项目正式投入运行，使得公司在国内涤纶短纤领域的竞争力大幅增强所致。2022 年该项目投产使公司聚酯年产能达到 720 万吨，其中涤纶短纤年产能大幅提升 50%达到 90 万吨，有效丰富了公司聚酯涤纶产品结构。

► **Q1 聚酯产业链开工率环比回升，下游需求有望修复。**23Q1 以来，我国涤纶开工率环比提升明显，截至 4 月 27 日，涤纶长丝开工率为 79.30%，下游江浙织机开工率为 54.29%，均高于 22Q4 的平均水平。随着需求逐渐回暖，长丝市场有望得到提振。

► **投资建议：**随着国内需求逐步回暖，长丝价差有望迎来底部反转，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.02/9.55/17.04 亿元，EPS 分别为 0.20/0.62/1.11 元/股，对应 2023 年 4 月 28 日的 PE 分别为 52 倍、16 倍、6 倍，维持“谨慎推荐”评级。

► **风险提示：**原油价格波动的风险；疫情扰动影响下游需求的的风险；新增产能投放速度较慢的风险。

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

10.29 元

**分析师 周泰**

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

研究助理 王姗姗

执业证书：S0100122070013

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

相关研究

- 1.新凤鸣 (603225.SH) 2022 年年度报告点评：成本高涨拖累业绩，需求复苏或将迎来业绩拐点-2023/03/30
- 2.新凤鸣 (603225.SH) 2022 年三季报点评：价差收窄，Q3 业绩承压-2022/10/30
- 3.新凤鸣 (603225.SH) 2022 年半年报点评：22H1 业绩承压，纵横延伸布局产业一体-2022/08/30
- 4.新凤鸣 (603225.SH) 2021 年度业绩预增公告点评：Q4 业绩承压，看好公司产能投放下的公司成长性-2022/01/22
- 5.新凤鸣(603225):营收高增长，毛利率显著提升-2021/08/17

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	50,787	59,282	68,076	73,933
增长率 (%)	13.4	16.7	14.8	8.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	-205	302	955	1,704
增长率 (%)	-109.1	247.2	216.5	78.4
每股收益 (元)	-0.13	0.20	0.62	1.11
PE	-77	52	16	9
PB	1.0	1.0	0.9	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	50,787	59,282	68,076	73,933
营业成本	48,904	56,399	64,125	68,918
营业税金及附加	90	107	127	141
销售费用	84	95	112	120
管理费用	652	700	790	850
研发费用	1,078	1,197	1,362	1,442
EBIT	18	955	1,752	2,664
财务费用	549	638	675	722
资产减值损失	-165	-15	-17	-19
投资收益	22	12	14	15
营业利润	-529	310	1,068	1,932
营业外收支	64	34	24	25
利润总额	-466	344	1,092	1,957
所得税	-260	43	136	253
净利润	-205	302	955	1,704
归属于母公司净利润	-205	302	955	1,704
EBITDA	2,559	3,646	4,635	5,745

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	6,289	6,797	7,388	8,534
应收账款及票据	576	617	711	774
预付款项	501	465	534	593
存货	3,719	2,937	3,417	3,721
其他流动资产	820	1,409	1,594	1,731
流动资产合计	11,905	12,225	13,644	15,354
长期股权投资	327	339	353	368
固定资产	22,615	25,488	28,324	31,154
无形资产	1,745	1,745	1,742	1,740
非流动资产合计	29,399	30,992	32,814	34,631
资产合计	41,304	43,217	46,458	49,985
短期借款	8,491	8,691	9,191	9,991
应付账款及票据	3,854	4,220	4,852	5,228
其他流动负债	2,850	2,733	3,032	3,223
流动负债合计	15,196	15,644	17,076	18,442
长期借款	7,356	7,856	8,656	9,156
其他长期负债	3,053	3,710	3,810	3,910
非流动负债合计	10,408	11,566	12,466	13,066
负债合计	25,604	27,210	29,542	31,508
股本	1,529	1,529	1,529	1,529
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	15,700	16,007	16,917	18,477
负债和股东权益合计	41,304	43,217	46,458	49,985

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	13.44	16.73	14.83	8.60
EBIT 增长率	-99.43	5158.09	83.42	52.05
净利润增长率	-109.10	247.20	216.45	78.43
盈利能力 (%)				
毛利率	3.71	4.86	5.80	6.78
净利润率	-0.40	0.51	1.40	2.31
总资产收益率 ROA	-0.50	0.70	2.06	3.41
净资产收益率 ROE	-1.31	1.89	5.65	9.22
偿债能力				
流动比率	0.78	0.78	0.80	0.83
速动比率	0.47	0.53	0.53	0.56
现金比率	0.41	0.43	0.43	0.46
资产负债率 (%)	61.99	62.96	63.59	63.03
经营效率				
应收账款周转天数	4.14	3.81	3.82	3.84
存货周转天数	27.76	19.11	19.55	19.81
总资产周转率	1.29	1.40	1.52	1.53
每股指标 (元)				
每股收益	-0.13	0.20	0.62	1.11
每股净资产	10.27	10.47	11.06	12.08
每股经营现金流	2.08	3.20	3.06	3.65
每股股利	0.00	0.03	0.09	0.17
估值分析				
PE	-77	52	16	9
PB	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	11.52	7.95	6.43	5.23
股息收益率 (%)	0.00	0.29	0.92	1.63

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-205	302	955	1,704
折旧和摊销	2,541	2,691	2,883	3,081
营运资金变动	224	1,195	84	-19
经营活动现金流	3,185	4,900	4,686	5,586
资本开支	-5,370	-4,511	-4,672	-4,864
投资	-22	0	0	0
投资活动现金流	-5,414	-4,228	-4,672	-4,864
股权募资	0	0	0	0
债务募资	4,188	526	1,400	1,400
筹资活动现金流	3,006	-164	577	423
现金净流量	816	508	591	1,146

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026