

新凤鸣（603225.SH）

2023 年 01 月 31 日

长丝行业低点已过，需求复苏将迎业绩拐点

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

龚道琳（分析师）

蒋跨越（联系人）

jinyiteng@kysec.cn

gongdaolin@kysec.cn

jiangkuayue@kysec.cn

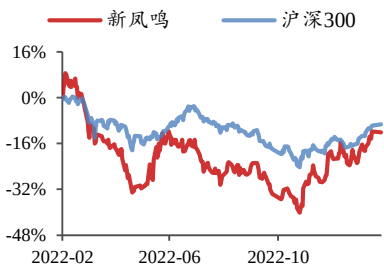
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790522010001

证书编号：S0790122010041

日期	2023/1/30
当前股价(元)	11.90
一年最高最低(元)	15.34/8.07
总市值(亿元)	182.01
流通市值(亿元)	182.01
总股本(亿股)	15.29
流通股本(亿股)	15.29
近 3 个月换手率(%)	41.04

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3 需求不佳业绩承压，逆势扩张未来彰显业绩弹性——公司信息更新报告》-2022.10.29

《逆境下方显长丝龙头本色，看好行业集中度持续提升——公司信息更新报告》-2022.8.31

《逆境下 Q2 业绩超预期，看好长丝旺季迎底部反转——公司信息更新报告》-2022.7.16

● **2022Q4 需求不佳导致价格承压，看好业绩拐点到来，维持“买入”评级**
1 月 30 日，公司发布 2022 年年度业绩预亏公告，公司预计 2022 年实现归母净利润-2.3 亿元到-1.5 亿元，与 2021 年同期相比，出现亏损。Q4 下游需求持续低迷，长丝价差承压，导致 Q4 亏损程度加大。结合业绩预告，我们下调 2022 年，维持 2023-2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年实现归母净利润-2.05（-6.38）、12.56、18.05 亿元，对应 EPS 分别为-0.13（-0.41）、0.82、1.18 元/股，当前股价对应 PE 分别为-61.9、10.1、7.0 倍。我们认为长丝行业低点已过，随需求修复，当前基本面已经发生改善，未来向上弹性可期，维持“买入”评级。

● 2022Q4 需求持续低迷，涤纶长丝价差承压，导致亏损程度加大

根据公司公告，2022Q4 公司归母净利润亏损 4.3-5.1 亿元，归母扣非净利润亏损 5.0-5.8 亿元，亏损程度较 Q3 进一步加深，结合行业公开数据和基本面情况，业绩符合预期。据我们测算，主营产品 POY 在 2022Q4 的价差为 943 元/吨，较 Q3 下滑 229 元/吨，PTA 价差在 2022Q4 为 115 元/吨，较 Q3 下滑 181 元/吨，此外我们预计产品跌价对库存损益亦有一定影响。下游需求低迷，价差承压，造成公司上市以来的首次亏损。我们认为，公司盈利能力已触及底部区域，随下游需求复苏，基本面已发生好转，据 Wind 数据，截至 1 月 19 日，POY 库存天数为 19.8 天，较 11 月高点 34.7 天下降 14.9 天，截至 1 月 30 日，POY 价差为 1,124 元/吨，逐步修复至盈亏平衡附近，预计未来随需求复苏进一步修复，业绩弹性大。

● **长期看好涤纶长丝行业集中度提升，公司作为龙头将穿越周期迎来业绩拐点**
短期来看，下游需求或逐步回暖，公司盈利能力将有望修复，业绩弹性较大。长期来看，长丝行业集中度有望持续提升，我们认为行业经过本轮冲击之后，公司作为行业龙头保持规模优势，产能扩张持续推动，未来有望获得超额利润。公司横向和纵向协同发展，产能释放稳健，未来成长动能充足。我们继续看好公司将穿越周期，迎来业绩拐点。

● **风险提示：**产能释放不及预期、油价大幅波动、下游需求持续萎靡。¹

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	36,984	44,770	46,561	61,349	70,858
YOY(%)	8.3	21.1	4.0	31.8	15.5
归母净利润(百万元)	603	2,254	-205	1,256	1,805
YOY(%)	-55.5	273.8	-109.1	-711.2	43.8
毛利率(%)	5.0	10.5	3.5	6.0	7.0
净利率(%)	1.6	5.0	-0.4	2.0	2.5
ROE(%)	5.0	13.7	-1.3	7.4	9.8
EPS(摊薄/元)	0.39	1.47	-0.13	0.82	1.18
P/E(倍)	21.1	5.6	-61.9	10.1	7.0
P/B(倍)	1.1	0.8	0.8	0.8	0.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6521	10954	8455	11223	9241
现金	3379	5647	4230	2881	2834
应收票据及应收账款	440	535	445	868	636
其他应收款	87	36	109	70	143
预付账款	171	408	182	603	299
存货	1673	3222	2267	4775	3272
其他流动资产	772	1106	1222	2024	2055
非流动资产	21882	26555	30234	32648	34551
长期投资	101	273	367	502	616
固定资产	17279	20101	23651	25724	27371
无形资产	1230	1637	1878	2119	2357
其他非流动资产	3272	4544	4338	4304	4206
资产总计	28403	37508	38689	43871	43792
流动负债	10197	11754	11803	14782	12672
短期借款	5815	6190	5324	5429	5300
应付票据及应付账款	2917	3461	3408	5584	4590
其他流动负债	1464	2102	3071	3769	2782
非流动负债	6164	9330	11011	12230	12763
长期借款	5711	8816	8384	7992	7631
其他非流动负债	453	515	2627	4237	5132
负债合计	16361	21084	22814	27011	25435
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	1396	1530	1530	1530	1530
资本公积	3415	5710	5710	5710	5710
留存收益	6908	8980	8821	9839	11268
归属母公司股东权益	12042	16425	15875	16859	18357
负债和股东权益	28403	37508	38689	43871	43792

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3183	3143	4077	3171	5374
净利润	603	2254	-205	1256	1805
折旧摊销	1728	2279	2136	2609	3033
财务费用	362	520	503	612	681
投资损失	-95	-4	-72	-26	-31
营运资金变动	526	-2064	1739	-1303	-115
其他经营现金流	60	158	-23	24	1
投资活动现金流	-5552	-6154	-5741	-5010	-4911
资本支出	6044	6293	3697	2223	1816
长期投资	573	20	-94	-125	-114
其他投资现金流	1064	160	-2138	-2911	-3209
筹资活动现金流	3419	4813	248	490	-510
短期借款	1830	375	-866	105	-129
长期借款	1880	3105	-432	-392	-362
普通股增加	-3	133	0	0	0
资本公积增加	-22	2296	0	0	0
其他筹资现金流	-266	-1096	1545	776	-19
现金净增加额	1014	1813	-1416	-1349	-47

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	36984	44770	46561	61349	70858
营业成本	35148	40067	44931	57649	65883
营业税金及附加	48	100	79	80	92
营业费用	67	73	84	105	125
管理费用	374	527	512	528	779
研发费用	602	915	931	982	1205
财务费用	362	520	503	612	681
资产减值损失	-19	-18	-17	-26	-28
其他收益	133	103	120	52	67
公允价值变动收益	-13	-1	-7	-4	-6
投资净收益	95	4	72	26	31
资产处置收益	-2	-4	-2	-3	-3
营业利润	574	2651	-281	1490	2209
营业外收入	75	38	51	47	48
营业外支出	7	17	14	15	14
利润总额	642	2673	-243	1522	2242
所得税	39	419	-38	266	437
净利润	603	2254	-205	1256	1805
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	603	2254	-205	1256	1805
EBITDA	2997	5740	2378	4620	5773
EPS(元)	0.39	1.47	-0.13	0.82	1.18

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	8.3	21.1	4.0	31.8	15.5
营业利润(%)	-63.9	362.2	-110.6	631.1	48.2
归属于母公司净利润(%)	-55.5	273.8	-109.1	-711.2	43.8
获利能力					
毛利率(%)	5.0	10.5	3.5	6.0	7.0
净利率(%)	1.6	5.0	-0.4	2.0	2.5
ROE(%)	5.0	13.7	-1.3	7.4	9.8
ROIC(%)	4.9	9.0	0.6	4.7	5.9
偿债能力					
资产负债率(%)	57.6	56.2	59.0	61.6	58.1
净负债比率(%)	74.8	63.3	81.3	92.7	88.0
流动比率	0.6	0.9	0.7	0.8	0.7
速动比率	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.4	1.2	1.5	1.6
应收账款周转率	98.1	91.8	95.0	93.4	94.2
应付账款周转率	13.6	12.6	13.1	12.8	13.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.39	1.47	-0.13	0.82	1.18
每股经营现金流(最新摊薄)	2.08	2.05	2.67	2.07	3.51
每股净资产(最新摊薄)	7.60	10.56	10.20	10.85	11.83
估值比率					
P/E	21.1	5.6	-61.9	10.1	7.0
P/B	1.1	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	7.2	4.0	10.8	6.1	5.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

¹ 根据新凤鸣 2022 年三季报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司控股孙公司共青城胜帮投资管理有限公司持有新凤鸣 7.66% 的股份。尽管开源证券与共青城胜帮投资管理有限公司分别属于陕西煤业化工集团有限责任公司的控股子公司和孙公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对共青城胜帮投资管理有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与新凤鸣不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn