

23Q3 业绩高增，进军海外构建跨境产业链

2023 年 10 月 29 日

► **事件：**2023 年 10 月 26 日，公司发布 2023 年第三季度报告。2023 年前三季度，公司实现营业收入 442.00 亿元，同比增长 16.49%；归属于上市公司股东的净利润为 8.87 亿元，同比增长 212.19%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 7.38 亿元，同比增长 313.67%。

► **23Q3 归母净利润同环比大幅改善。**23Q3，公司实现营业收入 160.17 亿元，同比增长 12.57%，环比增长 2.19%；归属于上市公司股东的净利润为 4.07 亿元，同比扭亏为盈，环比增长 40.60%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 3.69 亿元，环比增长 44.74%。

► **23Q1-Q3 主产品产销高增。**2023 年前三季度，公司实现 POY 产销量分别为 336.3 和 330.3 万吨，同比增长 10.6%和 13.7%；实现 FDY 产销量分别为 104.0 和 104.2 万吨，同比增长 16.8%和 23.0%；实现 DTY 产销量分别为 54.5 和 54.4 万吨，同比增长 12.6%和 29.1%；实现短纤产销量分别为 84.6 和 82.6 万吨，同比增长 173.6%和 191.0%；实现 PTA 产销量分别为 35.5 和 36.2 万吨，同比增长 57.7%和 34.8%。

► **主产品价格和原料同步下降，但价差扩大。**2023 年前三季度，公司 POY/FDY/DTY 的不含税平均售价分别为 6837/7663/8487 元/吨，同比分别变化-4.7%/-2.5%/-5.2%；其原料 PTA/MEG 的不含税平均售价分别为 5209/3590 元/吨，同比分别变化-6.7%/-14.5%；从而，主产品 POY/FDY/DTY 的价差分别为 1137/1963/2788 元/吨，同比分别变化+20.0%/+20.6%/+2.4%。公司主产品价差的扩大增强了公司的盈利能力，据公告测算，2023 年前三季度，公司综合毛利率为 6.4%，同比增长了 1.2pct。

► **进军海外，计划启动印尼石化项目。**2023 年 6 月，公司公告计划启动泰昆石化（印尼）有限公司印尼北加炼化一体化项目，项目依托单位为泰昆石化（印尼）有限公司，其中，新凤鸣通过在香港成立的全资子公司罗科史巴克持股 44.1%，桐昆股份通过在香港成立的全资子公司桐昆香港持股 45.9%，上海青翎持股 10%；该项目含增值税计划筹资额为 86.24 亿美元，建设规划年限为 4 年；主要产品包含成品油 430 万吨/年、对二甲苯（PX）485 万吨/年、醋酸 52 万吨/年、苯 170 万吨/年、硫磺 45 万吨/年、丙烷 70 万吨/年、正丁烷 72 万吨/年、聚乙烯 FDPE50 万吨/年、EVA（光伏级）37 万吨/年、聚丙烯 24 万吨/年等。据公司测算，该项目建成后，年均营业收入 104.38 亿美元、年均税后利润 13.28 亿美元，税后财务内部收益率 16.68%，税后投资回收期 9 年。

► **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 15.18/19.44/23.01 亿元，EPS 分别为 0.99/1.27/1.50 元/股，对应 2023 年 10 月 27 日的 PE 分别为 13/10/8 倍。随着国内需求逐步回暖，长丝景气度提升，且公司估值在行业内较低，具有配置价值，因此上调评级，给予“推荐”评级。

► **风险提示：**原油价格波动的风险；下游需求不及预期的风险；项目审批风险。

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	62,603	69,579	75,340
增长率 (%)	13.4	23.3	11.1	8.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	-205	1,518	1,944	2,301
增长率 (%)	-109.1	840.3	28.0	18.4
每股收益 (元)	-0.13	0.99	1.27	1.50
PE	-95	13	10	8
PB	1.2	1.1	1.0	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价）

推荐

上调评级

当前价格：

12.72 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) 2023 年半年报点评：23Q2 业绩环比大幅增长，上游产业链持续完善-2023/08/28
- 2.新凤鸣 (603225.SH) 2023 年一季报点评：23Q1 业绩承压，需求压力逐步缓解-2023/04/29
- 3.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
- 4.新凤鸣 (603225.SH) 2022 年三季度点评：价差收窄，Q3 业绩承压-2022/10/30
- 5.新凤鸣 (603225.SH) 2022 年半年报点评：22H1 业绩承压，横纵延伸布局产业一体-2022/08/30

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	62,603	69,579	75,340
营业成本	48,904	58,035	64,227	69,378
营业税金及附加	90	188	209	226
销售费用	84	100	115	123
管理费用	652	739	807	866
研发费用	1,078	1,265	1,392	1,469
EBIT	18	2,458	3,025	3,484
财务费用	549	753	819	857
资产减值损失	-165	-15	-17	-19
投资收益	22	13	14	15
营业利润	-529	1,698	2,198	2,618
营业外收支	64	34	24	25
利润总额	-466	1,732	2,221	2,643
所得税	-260	214	278	342
净利润	-205	1,518	1,944	2,301
归属于母公司净利润	-205	1,518	1,944	2,301
EBITDA	2,559	5,149	5,908	6,565

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	6,289	14,322	17,192	18,800
应收账款及票据	576	651	727	789
预付款项	501	479	535	597
存货	3,719	3,023	3,423	3,746
其他流动资产	820	1,454	1,615	1,751
流动资产合计	11,905	19,929	23,492	25,684
长期股权投资	327	340	354	369
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	31,458	33,280	35,097
资产合计	41,304	51,387	56,772	60,781
短期借款	8,491	15,491	17,491	18,291
应付账款及票据	3,854	4,342	4,860	5,263
其他流动负债	2,850	2,842	3,095	3,292
流动负债合计	15,196	22,675	25,446	26,846
长期借款	7,356	7,856	8,656	9,156
其他长期负债	3,053	3,626	3,726	3,826
非流动负债合计	10,408	11,482	12,382	12,982
负债合计	25,604	34,157	37,828	39,828
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	17,230	18,944	20,953
负债和股东权益合计	41,304	51,387	56,772	60,781

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	23.26	11.14	8.28
EBIT 增长率	-99.43	13431.41	23.07	15.17
净利润增长率	-109.10	840.27	28.05	18.40
盈利能力 (%)				
毛利率	3.71	7.30	7.69	7.91
净利润率	-0.40	2.42	2.79	3.05
总资产收益率 ROA	-0.50	2.95	3.42	3.79
净资产收益率 ROE	-1.31	8.81	10.26	10.98
偿债能力				
流动比率	0.78	0.88	0.92	0.96
速动比率	0.47	0.70	0.74	0.77
现金比率	0.41	0.63	0.68	0.70
资产负债率 (%)	61.99	66.47	66.63	65.53
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	1.35	1.29	1.28
每股指标 (元)				
每股收益	-0.13	0.99	1.27	1.50
每股净资产	10.27	11.27	12.39	13.70
每股经营现金流	2.08	4.08	3.86	4.24
每股股利	0.00	0.15	0.19	0.23
估值分析				
PE	-95	13	10	8
PB	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	13.85	6.88	6.00	5.40
股息收益率 (%)	0.00	1.18	1.51	1.78

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-205	1,518	1,944	2,301
折旧和摊销	2,541	2,691	2,883	3,081
营运资金变动	224	1,199	58	-5
经营活动现金流	3,185	6,239	5,906	6,479
资本开支	-5,370	-4,511	-4,673	-4,864
投资	-22	0	0	0
投资活动现金流	-5,414	-4,679	-4,673	-4,864
股权募资	0	0	0	0
债务募资	4,188	7,234	2,900	1,400
筹资活动现金流	3,006	6,473	1,637	-8
现金净流量	816	8,033	2,871	1,608

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