

新凤鸣（603225）2019年三季度报点评

业绩环比大幅增长，PTA项目顺利投产

事项:

- ❖ **公司发布2019年三季报:** 公司2019年前三季度实现营业收入245.70亿元,同比+4.21%;实现归母净利润11.06亿元,同比-24.06%;毛利率为9.11%,净利率为4.50%。**第3季度**实现营业收入82.41亿元,同比-10.14%,环比-4.96%;实现归母净利润5.18亿元,同比-19.66%,环比+61.37%;毛利率为11.41%,净利率为6.28%。
- ❖ **Q3单季度经营数据:** (1) **POY:** 营业收入51.50亿元,同比+0.77%;产量73.07万吨,同比+24.37%;销量71.01万吨,同比+33.08%;均价7253.01元/吨,同比-24.28%。(2) **FDY:** 营业收入14.52亿元,同比-4.01%;产量18.99万吨,同比+3.43%;销量18.96万吨,同比+23.44%;均价7659.53元/吨,同比-22.24%。(3) **DTY:** 营业收入6.68亿元,同比+19.08%;产量7.52万吨,同比+36.73%;销量7.46万吨,同比+51.93%;均价8953.74元/吨,同比-21.63%。

评论:

- ❖ **POY价差环比扩大,业绩环比大幅增长。**终端实际需求疲弱,行业景气下滑,长丝价格下跌;2019Q3常规品种POY/FDY/DTY均价7027.54/7071.72/8205.65元/吨(不含税),同比-24.49%/-24.17%/-21.53%。受炼化产能释放及PTA投产预期影响,PTA价格进一步下跌,POY价差环比扩大;2019Q3常规品种POY/FDY/DTY价差1473.8/1518.0/2652.0元/吨,环比+181.5/-144.3/+19.1元/吨。中欣化纤、中石科技二期完全达产贡献增量,公司Q3单季度涤纶长丝产销量分别为99.58/97.43万吨,同比+20.54%/+32.32%。2019Q3公司期间费用3.32亿元(含研发费用1.65亿元),期间费用率4.03%(其中研发费用率2.01%),环比-0.43pct。
- ❖ **长丝项目稳步推进,PTA项目顺利投产。**今年以来上游产能扩张与需求端疲弱的供需矛盾会有所凸显,四季度织造行业将进入主动去库存阶段,长丝、PTA效益存在一定压力。但未来长丝、PTA产能投放主要集中在行业龙头,行业集中度进一步提升,行业景气下行整体效益仍相对可控。公司目前涤纶长丝产能达到400万吨,中跃化纤、中益化纤、中石科技等项目按计划有序推进,2020年公司涤纶长丝产能将达到540万吨/年,市占率不断提升。年产220万吨PTA项目于近日进入试生产阶段,项目投产后将保障公司PTA原料的供应,进一步优化公司产业结构。PTA二期项目有序推进,预计2020年底投产。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**公司专注主业,积极完善产业链,设备后发优势和成本管理优势明显。维持原盈利预测,预计2019-2021年归母净利润14.9/21.3/27.7亿元,对应EPS1.25/1.79/2.33元,对应PE为9/6/5倍;维持目标价15元,维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示:** 原油价格大幅波动;需求不及预期,项目进展不及预期。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	32,659	36,741	46,361	53,609
同比增速(%)	42.2%	12.5%	26.2%	15.6%
归母净利润(百万)	1,423	1,494	2,132	2,770
同比增速(%)	-4.9%	5.0%	42.7%	30.0%
每股盈利(元)	1.19	1.25	1.79	2.33
市盈率(倍)	7	9	6	5
市净率(倍)	1	2	2	1

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为2019年10月30日收盘价

推荐(维持)

目标价:15.00元

当前价:11.35元

华创证券研究所

证券分析师:蒋明远

电话:021-20572571

邮箱:jiangmingyuan@hcyjs.com

执业编号:S0360519100001

联系人:黄振华

电话:021-20572576

邮箱:huangzhenhua@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	119,123
已上市流通股(万股)	16,664
总市值(亿元)	135.2
流通市值(亿元)	18.91
资产负债率(%)	55.8
每股净资产(元)	7.7
12个月内最高/最低价	16.96/11.05

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《新凤鸣(603225)2018年报点评:行业景气回落,全年业绩下滑》

2019-02-11

《新凤鸣(603225)2019年一季报点评:业绩略超预期,PTA项目稳步推进》

2019-04-29

《新凤鸣(603225)2019年中报点评:业绩符合预期,PTA一期项目即将投产》

2019-09-02

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,497	3,432	4,234	8,173
应收票据	216	243	306	354
应收账款	399	445	562	650
预付账款	193	219	274	314
存货	1,438	1,631	2,043	2,343
其他流动资产	850	955	1,206	1,395
流动资产合计	5,593	6,925	8,625	13,229
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	81	81	81	81
固定资产	7,725	8,750	10,640	10,779
在建工程	2,996	3,996	4,496	4,246
无形资产	596	596	596	596
其他非流动资产	178	179	178	177
非流动资产合计	11,576	13,602	15,991	15,879
资产合计	17,169	20,527	24,616	29,108
短期借款	3,060	3,560	4,060	4,560
应付票据	1,121	1,271	1,592	1,826
应付账款	959	1,087	1,362	1,562
预收款项	217	245	309	357
其他应付款	112	112	112	112
一年内到期的非流动负债	748	748	748	748
其他流动负债	393	508	626	749
流动负债合计	6,610	7,531	8,809	9,914
长期借款	292.00	1,292.00	2,292.00	3,292.00
应付债券	1,785.00	1,785.00	1,785.00	1,785.00
其他非流动负债	240	240	240	240
非流动负债合计	2,317	3,317	4,317	5,317
负债合计	8,927	10,848	13,126	15,231
归属母公司所有者权益	8,242	9,679	11,490	13,877
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	8,242	9,679	11,490	13,877
负债和股东权益	17,169	20,527	24,616	29,108

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1,321	2,675	3,380	4,395
现金收益	2,564	2,787	3,635	4,600
存货影响	-671	-193	-412	-300
经营性应收影响	-384	-100	-235	-176
经营性应付影响	1,250	306	660	482
其他影响	-1,438	-125	-268	-211
投资活动现金流	-3,376	-3,068	-3,568	-1,318
资本支出	-4,990	-3,069	-3,569	-1,319
股权投资	70	0	0	0
其他长期资产变化	1,544	1	1	1
融资活动现金流	3,104	1,328	990	862
借款增加	3,150	1,500	1,500	1,500
股利及利息支付	-301	-378	-285	-370
股东融资	87	87	87	87
其他影响	168	119	-312	-355

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	32,659	36,741	46,361	53,609
营业成本	29,693	33,673	42,189	48,382
税金及附加	50	56	71	82
销售费用	102	115	145	168
管理费用	223	251	284	329
财务费用	246	249	325	401
资产减值损失	78	0	0	0
公允价值变动收益	-9	-3	-3	-3
投资收益	26	23	21	25
其他收益	54	60	60	60
营业利润	1,693	1,750	2,510	3,271
营业外收入	29	37	37	36
营业外支出	6	7	7	7
利润总额	1,716	1,780	2,540	3,300
所得税	293	286	408	530
净利润	1,423	1,494	2,132	2,770
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,423	1,494	2,132	2,770
NOPLAT	1,627	1,703	2,404	3,107
EPS(摊薄) (元)	1.19	1.25	1.79	2.33

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	42.2%	12.5%	26.2%	15.6%
EBIT 增长率	-6.2%	3.4%	41.2%	29.2%
归母净利润增长率	-4.9%	5.0%	42.7%	30.0%
获利能力				
毛利率	9.1%	8.4%	9.0%	9.7%
净利率	4.4%	4.1%	4.6%	5.2%
ROE	17.3%	15.4%	18.6%	20.0%
ROIC	13.3%	11.3%	13.4%	14.6%
偿债能力				
资产负债率	52.0%	52.8%	53.3%	52.3%
债务权益比	74.3%	78.8%	79.4%	76.6%
流动比率	84.6%	92.0%	97.9%	133.4%
速动比率	62.9%	70.3%	74.7%	109.8%
营运能力				
总资产周转率	1.9	1.8	1.9	1.8
应收账款周转天数	3	4	4	4
应付账款周转天数	9	11	10	11
存货周转天数	13	16	16	16
每股指标(元)				
每股收益	1.19	1.25	1.79	2.33
每股经营现金流	1.11	2.25	2.84	3.69
每股净资产	6.92	8.13	9.65	11.65
估值比率				
P/E	7	9	6	5
P/B	1	2	2	1
EV/EBITDA	13	12	9	7

化工组团队介绍

组长、首席分析师：蒋明远

上海交通大学工商管理硕士。7年二级市场化工行业研究经历，3年一级市场化工及高端制造业投资经历。2019年加入华创证券研究所。

助理研究员：黄振华

上海财经大学经济学硕士。2018年加入华创证券研究所。

助理研究员：孟瞳媚

新加坡国立大学理学硕士。2018年加入华创证券研究所。

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	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@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	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	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500