

新凤鸣 (603225)

疫情致业绩短期下滑，行业景气度仍有较大边际回升空间

间

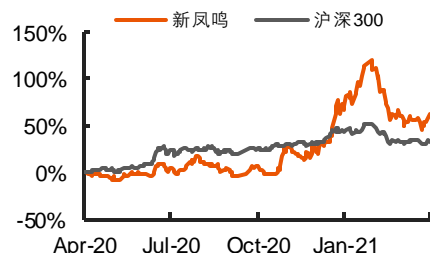
推荐 (维持)

现价: 16.92 元

主要数据

行业	石油石化
公司网址	www.xfmggroup.com
大股东	庄奎龙/24.18%
实际控制人	庄奎龙、屈凤琪、庄耀中
总股本(百万股)	1,401
流通 A 股(百万股)	1,373
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	237.13
流通 A 股市值(亿元)	232.29
每股净资产(元)	8.3
资产负债率(%)	57.6

行情走势图



相关研究报告

《新凤鸣*603225*疫情导致业绩短期下滑，公司产业一体化顺利推进》 2020-08-28

证券分析师

刘永来 投资咨询资格编号
S1060520070002
liuyonglai647@pingan.com.cn



投资要点

事项: 新凤鸣披露年报: 2020 年实现收入 369.8 亿元, 同比增长 8.3%; 归母净利润 6.0 亿元, 同比增长-55.4%; 每股收益 0.43 元, 每股净资产 8.59 元。拟每 10 股派发现金股利 1.30 元 (含税)。

平安观点:

- **受疫情影响公司业绩同比下滑, 但公司运营稳健, 景气度正在持续恢复:** 疫情导致的产品价格下跌是业绩下滑的主要原因, 但公司运营稳健, 报告期涤纶长丝产能稳步增长, 二期 PTA 项目顺利投产, 产业链一体化助力公司提升竞争优势; 产销量同比上升, 其中涤纶长丝产量同比增 18%, 销量同比增 17%, PTA 受到新增产能的影响, 产销量同比增幅接近 500%。2020 年 4 季度以来行业景气度快速回升, 目前涤纶长丝的价格比 2020 年底的价格上涨 30% 以上, 随着原油价格的回升和国内外下游需求的恢复, 预计还有较大的回升空间。
- **公司长期的潜在成长动力充足:** 具体主要包括: 1) 目前公司有 500 万吨的民用长丝产能, 2021 年还将新增 100 万吨长丝产能, 同时新增 60 万吨的短纤产能。2) 公司规划将继续扩张 400 万吨 PTA 产能, 预计到 2025 年公司 PTA 产能达到 1000 万吨; 3) 涤纶长丝和 PTA 行业的行业集中度越来越高, 龙头企业的市占率有望继续提升, 公司作为涤纶长丝产能行业前三的厂家, 有望从中受益。PTA 板块的持续扩张有望持续加强公司在聚酯产业链的一体化优势。
- **盈利预测和投资建议:** 结合市场环境和公司经营计划, 我们调整 2021-2022 年并新增 2023 年的归母净利润预测分别是 20 亿元 (原值 13 亿元)、26 亿元 (原值 15 亿元) 和 32 亿元, EPS 分别为 1.46、1.87 和 2.29 元, PE 分别为 12、9 和 7 倍。公司是涤纶行业龙头, 行业景气度恢复和产业链扩张有望带动公司业绩增长。维持公司“推荐”评级。
- **风险提示:** 1) 服装纺织等下游行业景气度下滑 2) 在建项目进度不及预期; 3) 产品价格大幅下滑或原料价格大幅上涨; 4) 行业竞争加剧。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	34,148	36,984	51,259	56,652	61,387
YoY(%)	4.6	8.3	38.6	10.5	8.4
净利润(百万元)	1,353	603	2,046	2,624	3,208
YoY(%)	-4.9	-55.4	239.2	28.2	22.3
毛利率(%)	8.5	5.0	7.2	7.4	7.5
净利率(%)	4.0	1.6	4.0	4.6	5.2
ROE(%)	11.6	5.0	14.8	16.2	16.6
EPS(摊薄/元)	0.97	0.43	1.46	1.87	2.29
P/E(倍)	17.5	39.3	11.6	9.0	7.4
P/B(倍)	2.1	2.0	1.7	1.5	1.2

资产负债表

单位：百万

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	6521	52479	23195	72886
现金	3379	47166	19126	66653
应收票据及应收账款	440	1424	842	1886
其他应收款	87	97	106	114
预付账款	171	465	238	524
存货	1673	2556	2112	2938
其他流动资产	772	772	772	772
非流动资产	21882	25917	26163	26027
长期投资	101	110	119	128
固定资产	17279	20607	20636	20318
无形资产	1230	1391	1575	1799
其他非流动资产	3272	3809	3833	3781
资产总计	28403	78396	49358	98913
流动负债	10197	58507	28227	75973
短期借款	5815	5815	5815	5815
应付票据及应付账款	2917	49912	20067	67294
其他流动负债	1464	2780	2344	2864
非流动负债	6164	5653	4390	3050
长期借款	5711	5200	3937	2597
其他非流动负债	453	453	453	453
负债合计	16361	64160	32617	79023
少数股东权益	0	63	144	244
股本	1396	1401	1401	1401
资本公积	3415	3494	3494	3494
留存收益	6908	8834	11317	14373
归属母公司股东权益	12042	14173	16597	19646
负债和股东权益	28403	78396	49358	98913

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	3183	49099	-24697	50347
净利润	603	2109	2705	3307
折旧摊销	1728	1926	2286	2501
财务费用	362	-252	-602	-999
投资损失	-95	-40	-43	-47
营运资金变动	526	45354	-29046	45582
其他经营现金流	60	3	4	3
投资活动现金流	-5552	-5923	-2493	-2320
资本支出	6044	4026	237	-146
长期投资	573	-9	-9	-9
其他投资现金流	1064	-1906	-2265	-2475
筹资活动现金流	3419	611	-851	-500
短期借款	1830	0	0	0
长期借款	1880	-511	-1263	-1340
普通股增加	-3	5	0	0
资本公积增加	-27	79	0	0
其他筹资现金流	-261	1038	412	841
现金净增加额	1014	43788	-28041	47527

利润表

单位：百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	36984	51259	56652	61387
营业成本	35148	47546	52484	56785
营业税金及附加	48	66	73	79
营业费用	67	159	178	193
管理费用	374	428	477	541
研发费用	602	1008	1073	1150
财务费用	362	-252	-602	-999
资产减值损失	-19	0	0	0
其他收益	133	0	0	0
公允价值变动收益	-13	-3	-4	-3
投资净收益	95	40	43	47
资产处置收益	-2	0	0	0
营业利润	574	2342	3009	3683
营业外收入	75	40	46	50
营业外支出	7	12	14	16
利润总额	642	2371	3040	3717
所得税	39	261	335	410
净利润	603	2109	2705	3307
少数股东损益	0	63	81	99
归属母公司净利润	603	2046	2624	3208
EBITDA	2997	4070	4834	5392
EPS (元)	0.43	1.46	1.87	2.29

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	8.3	38.6	10.5	8.4
营业利润(%)	-63.8	308.3	28.5	22.4
归属于母公司净利润(%)	-55.4	239.2	28.2	22.3
获利能力				
毛利率(%)	5.0	7.2	7.4	7.5
净利率(%)	1.6	4.0	4.6	5.2
ROE(%)	5.0	14.8	16.2	16.6
ROIC(%)	4.9	7.1	8.1	8.7
偿债能力				
资产负债率(%)	57.6	81.8	66.1	79.9
净负债比率(%)	74.8	-242.4	-46.1	-284.5
流动比率	0.6	0.9	0.8	1.0
速动比率	0.4	0.8	0.7	0.9
营运能力				
总资产周转率	1.4	1.0	0.9	0.8
应收账款周转率	98.1	55.0	50.0	45.0
应付账款周转率	13.6	1.8	1.5	1.3
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.43	1.46	1.87	2.29
每股经营现金流(最新摊薄)	2.93	35.03	-17.62	35.92
每股净资产(最新摊薄)	8.30	9.82	11.55	13.72
估值比率				
P/E	39.3	11.6	9.0	7.4
P/B	2.0	1.7	1.5	1.2
EV/EBITDA	10.9	-2.6	3.3	-6.1

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033