

新凤鸣 (603225)

公司研究/点评报告

营收高增长，毛利率显著提升

—新凤鸣 2021 年半年度业绩点评

点评报告/石油石化

2021 年 08 月 18 日

一、事件概述

2021 年 8 月 17 日，公司发布 2021 年半年度报告，上半年度实现营业收入 236.8 亿元，同比增长 74.6%；归母净利润 13.2 亿元，同比增长 561.2%；实现扣非归母净利润 13.0 亿元，同比增长 1434.2%。

二、分析与判断

➢ 受益于产能扩张及长丝高景气度，2021H1 营收高增长，毛利率显著提升

营收高增长，毛利率显著提升。收入方面，公司 2021Q2 单季度实现营收 128.6 亿元，同比+51.3%，连续三个季度实现高增长，主要系新增长丝产能投产带来的业绩增量以及原油价格回升带来长丝产品销售单价上涨所致。**毛利率方面**，2021 年上半年的毛利率为 10.7%，较去年同期的 5.2% 上涨了 5.5 个百分点，主要系长丝景气度回升带来产品价差扩大影响。

➢ 行业逻辑：继续看好长丝高景气度驱动行业盈利能力的提升

(1) 从景气度指数判断：根据柯桥原料类涤纶、服装面料类涤纶和下游坯布三种涤纶长丝景气度相关指数判断，当前，涤纶长丝景气度高于 50% 的历史平均位，并趋势向上。

(2) 从库存周期看：涤纶长丝预计于 2021 年下半年进入主动补库存阶段，量价齐升可期。

(3) 从长丝盈利能力判断：根据 POY、FDY 和 DTY 三个产品的吨净利变化趋势判断，涤纶长丝处于盈利提升阶段，高景气正当时。**(4) 从其他相关指标判断：**根据同步指标-布伦特原油价格、PTA 价格及纯涤纱价格，领先指标-柯桥纺织市场景气指数（涤纶）判断，涤纶长丝价格将有望继续保持上行趋势。

➢ 公司逻辑：看好产能扩张带来业绩持续增长

产能持续扩张，公司业绩有望持续高增长。聚酯方面：短期看，根据公司公告，2021 年内公司预计新增 130 万吨的长丝产能及 60 万吨的涤纶短纤产能，即 2021 年底公司将拥有涤纶长丝产能 630 万吨和涤纶短纤产能 60 万吨，合计 690 万吨，较 2020 年末的 500 万吨增长了 38%；长期看，公司计划在“十四五”期间将长丝产能提升至 1000 万吨，较 2020 年末翻番。**PTA 方面：**截至目前，公司 PTA 实际产能达 500 万吨，并且已规划了 400 万吨的 PTA 项目，预计到 2024 年，公司 PTA 产能将达到 1000 万吨。公司基于“两洲两湖”基地和“两个 1000 万吨”目标，持续推进新产能投产，提高市占率，提高规模效益，提升行业竞争力。

三、投资建议

预计公司 2021-2023 年营收为 503.3/593.8/681.7 亿元，归母净利润 23.7/29.7/35.2 亿元，EPS 为 1.69/2.12/2.51 元，对应 PE 为 11.8/9.4/7.9 倍。以可比公司桐昆股份、东方盛虹、恒力石化、恒逸石化和荣盛石化 2021 年 19.8 倍的 PE 为参考，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

上游原材料 PX 价格上涨的风险；公司新建产能投产速度较慢的风险；下游需求修复速度较慢的风险；原油和产成品价格剧烈波动的风险。

推荐

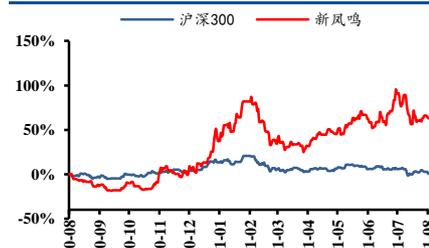
维持评级

当前价格： 19.92 元

交易数据 2021-8-17

近 12 个月最高/最低(元)	23.9/9.99
总股本(百万股)	1,402
流通股本(百万股)	1,373
流通股比例(%)	97.98
总市值(亿元)	279
流通市值(亿元)	274

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：杨侃

执业证 S0100516120001

电话： 0755-22662010

邮箱： yangkan@mszq.com

研究助理：曾杰煌

执业证 S0100121070026

电话： 0755-22662096

邮箱： zengjiehuang@mszq.com

相关研究

1. 新凤鸣(603225)公司深度研究:产能扩张支撑公司持续成长

2. 新凤鸣(603225) 2021 年半年度业绩预告点评报告:产能扩张+行业景气度上行,公司业绩高增

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	36,984	50,337	59,383	68,175
增长率 (%)	8.3%	36.1%	18.0%	14.8%
归属母公司股东净利润 (百万元)	603	2,370	2,967	3,520
增长率 (%)	-55.5%	293.0%	25.2%	18.6%
每股收益 (元)	0.43	1.69	2.12	2.51
PE (现价)	46.3	11.8	9.4	7.9
PB	2.3	1.9	1.6	1.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	36,984	50,337	59,383	68,175
营业成本	35,148	45,743	53,900	61,857
营业税金及附加	48	72	83	95
销售费用	67	148	168	183
管理费用	374	509	600	689
研发费用	602	911	1,057	1,203
EBIT	745	2,956	3,575	4,148
财务费用	362	546	538	516
资产减值损失	(19)	0	0	0
投资收益	95	95	95	95
营业利润	574	2,619	3,251	3,846
营业外收支	68	0	0	0
利润总额	642	2,658	3,294	3,893
所得税	39	288	327	373
净利润	603	2,370	2,967	3,520
归属于母公司净利润	603	2,370	2,967	3,520
EBITDA	2,473	5,228	6,327	7,435
资产负债表 (百万元)				
货币资金	3379	3956	5779	8735
应收账款及票据	440	612	687	806
预付款项	171	301	348	386
存货	1673	2339	2454	3021
其他流动资产	346	346	346	346
流动资产合计	6521	7995	10383	13923
长期股权投资	101	196	291	385
固定资产	17279	21628	26189	30713
无形资产	1230	1501	1766	2022
非流动资产合计	21882	23777	25144	25881
资产合计	28403	31772	35527	39804
短期借款	5815	5815	5815	5815
应付账款及票据	2917	3531	4219	4869
其他流动负债	51	51	51	51
流动负债合计	10197	11195	11983	12741
长期借款	3715	3715	3715	3715
其他长期负债	2449	2449	2449	2449
非流动负债合计	6164	6164	6164	6164
负债合计	16361	17359	18147	18905
股本	1396	1402	1402	1402
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	12042	14412	17380	20899
负债和股东权益合计	28403	31772	35527	39804

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	8.3%	36.1%	18.0%	14.8%
EBIT 增长率	-57.0%	296.9%	20.9%	16.0%
净利润增长率	-55.5%	293.0%	25.2%	18.6%
盈利能力				
毛利率	5.0%	9.1%	9.2%	9.3%
净利率	1.6%	4.7%	5.0%	5.2%
总资产收益率 ROA	2.1%	7.5%	8.4%	8.8%
净资产收益率 ROE	5.0%	16.4%	17.1%	16.8%
偿债能力				
流动比率	0.6	0.7	0.9	1.1
速动比率	0.5	0.5	0.7	0.9
现金比率	0.3	0.4	0.5	0.7
资产负债率	0.6	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	3.7	3.6	3.6	3.6
存货周转天数	16.0	15.8	16.0	15.9
总资产周转率	1.4	1.7	1.8	1.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	1.7	2.1	2.5
每股净资产	8.6	10.3	12.4	14.9
每股经营现金流	2.3	3.7	4.6	5.3
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	46.3	11.8	9.4	7.9
PB	2.3	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA	11.9	5.9	4.6	3.6
股息收益率	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	603	2,370	2,967	3,520
折旧和摊销	1,746	2,272	2,752	3,287
营运资金变动	526	119	223	173
经营活动现金流	3,180	5,215	6,392	7,426
资本开支	5,971	4,032	3,981	3,883
投资	571	0	0	0
投资活动现金流	(5,552)	(4,032)	(3,981)	(3,883)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	4,041	(17)	0	0
筹资活动现金流	3,419	(605)	(588)	(588)
现金净流量	1,046	578	1,823	2,955

分析师与研究助理简介

杨侃，南京大学地科院与美国Rutgers大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014年10月加入民生证券，从事石化、建材方向的行业研究，2015年度“天眼”中国最佳证券分析师评选发掘行业最佳选股分析师第二名，2019年获得《财经》今榜最佳独立见解分析师。

曾杰煌，石化&建材行业助理分析师，西南财经大学硕士，2021年7月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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、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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。