

## 21Q3 业绩短期承压，看好公司未来高成长性

### 核心观点：

- **事件** 公司发布 2021 年前三季度业绩预告，预计 Q1-Q3 归母净利润为 19.0-19.6 亿元，同比增加 631.6%-654.7%。其中，Q3 归母净利润为 5.8-6.4 亿元，同比增加 868.6%-969.4%，环比下降 23.0%-30.3%。
- **21Q3 业绩环比下降主因系主营产品价差环比收窄** 分产品来看，21Q3 公司主要产品 POY、DTY、FDY 市场价格分别同比上涨 48.3%、39.3%、40.2%，环比上涨 2.0%、2.9%、2.6%。原材料方面，PTA（也作为产品销售）、MEG、PX 市场价格分别同比上涨 45.3%、45.5%、54.5%，环比上涨 9.2%、7.7%、9.8%。总体来看，POY 价差（PX）、POY 价差（PTA）分别同比增加 38.1%、62.6%，环比减少 16.3%、20.2%；其他主营产品价差亦呈现环比收窄趋势。主营产品价差收窄使得公司盈利能力下降，21Q3 归母净利润环比下降 23.0%-30.3%。
- **下游纺织服装需求持续复苏，有望带动公司盈利提升** 短期来看，预计 21Q4 对涤纶长丝的需求增加有望带动盈利能力提升。截至 10 月 15 日，POY、DTY、FDY 季度均价分别环比上涨 12.5%、13.5%、11.3%，POY 价差（PX）、POY 价差（PTA）分别环比增加 24.7%、14.0%，DTY、FDY 价差亦呈现环比扩大趋势。中长期来看，在供给端，未来涤纶长丝产能扩张主要集中在龙头公司，行业集中度有望不断提升；在需求端，美国 2021 年 3 月以来服装及服装配饰店销售额连续七个月转正、国内 1-9 月累计服装社会消费品零售额同比增加 20.6%，较 2019 年同期增加 5.6%。我们认为，海内外服装消费的持续复苏以及 RCEP 的签订有望带动涤纶长丝需求增加；龙头企业的盈利能力将在行业中保持领先，公司有望充分受益。
- **公司延续产业战略布局，将促进公司高增长** 公司年产 60 万吨智能化、功能性差别化聚酯纤维项目已于 2021 年 7 月 4 日投产，目前公司涤纶长丝产能达到 600 万吨/年，市占率近 12%，产量稳居国内民用涤纶长丝行业前三。预计年底还将新增约 30 万吨/年涤纶长丝产能、60 万吨/年涤纶短纤产能。公司新沂项目正式启动，在建平湖聚酯、中磊等项目全力推进。目前已规划 400 万吨/年 PTA 项目，预计到 2024 年公司 PTA 产能将达到 1000 万吨/年。我们认为，公司在涤纶长丝和涤纶短纤领域持续扩张，PTA 项目的投产将充分发挥上下游一体化、成本规模优势，有望促进公司持续增长。
- **投资建议** 我们预计 2021-2023 年公司营收分别为 493.5、652.4、787.6 亿元，同比变化 33.4%、32.2%、20.7%；归母净利润分别为 27.1、35.4、43.3 亿元，同比变化 348.9%、30.6%、22.3%；每股收益（EPS）分别为 1.77、2.31、2.83 元，对应 PE 分别为 8.8、6.7、5.5 倍。看好公司未来周期成长属性，维持“推荐”评级。

新凤鸣(603225.SH)

推荐(维持评级)

分析师

任文坡

☎: 8610-80927675

✉: renwenpo\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520080001

林相宜

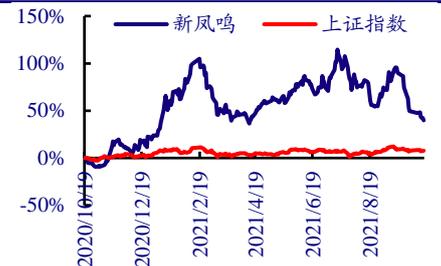
☎: 8610-80927677

✉: linxiangyi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050007

市场表现

2021.10.15



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河化工】公司点评\_化工行业\_新凤鸣(603225.SH)\_21H1 归母净利润同增 561%，未来量价齐升可期

【银河化工】公司点评\_化工行业\_新凤鸣(603225.SH)\_纺织行业加速复苏，公司业绩将稳步增长\_20210421

● **主要财务指标**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	36984	49345	65236	78763
增长率 (%)	8.30%	33.42%	32.20%	20.74%
归母净利润 (百万元)	603	2707	3536	4326
增长率 (%)	-55.43%	348.89%	30.63%	22.33%
EPS (元)	0.43	1.77	2.31	2.83
PE	36.19	8.79	6.73	5.50

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

- **风险提示** 原油价格大幅波动的风险, 主营产品价格下降的风险, 新建项目进展不及预期的风险等。

## 分析师简介及承诺

分析师：任文坡，中国石油大学（华东）化学工程博士。曾任职中国石油，高级工程师，8年实业工作经验。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事化工行业研究。

分析师：林相宜，南开大学金融硕士、学士，中国注册会计师。曾任职于安永华明会计师事务所。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事化工行业研究。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn