

## 新凤鸣 (603225.SH)

2021年10月28日

## Q3 公司业绩承压，看好公司基本面向好和成长性

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

金益腾 (分析师)

龚道琳 (联系人)

张晓峰 (联系人)

jinyiteng@kysec.cn

gongdaolin@kysec.cn

zhangxiaofeng@kysec.cn

证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790120010015

证书编号: S0790120080059

日期	2021/10/28
当前股价(元)	14.78
一年最高最低(元)	24.76/10.02
总市值(亿元)	226.07
流通市值(亿元)	222.37
总股本(亿股)	15.30
流通股本(亿股)	15.05
近3个月换手率(%)	57.68

● Q3 公司业绩环比下滑，当前涤纶长丝基本面向上修复，维持“买入”评级

10月28日，公司发布2021年第三季度报告，公司2021年前三季度实现归母净利润19.34亿元，同比+644.84%。其中，Q3实现归母净利润6.11亿元，同比+926.26%，环比-26.03%。Q3长丝价差缩窄、产销平淡，公司业绩承压，当前长丝基本面已有所修复，我们维持2021-2023年盈利预测，预计公司2021-2023年归母净利润分别为26.91、35.76、41.01亿元，对应EPS分别为1.76、2.34、2.68元/股，当前股价对应PE分别为8.4、6.3、5.5倍。当前长丝全产业链去库成效良好，价格和价差修复，公司扩张计划明确，维持“买入”评级。

● 当前“PTA-长丝”环节盈利能力明显修复，十一后产销回暖显著

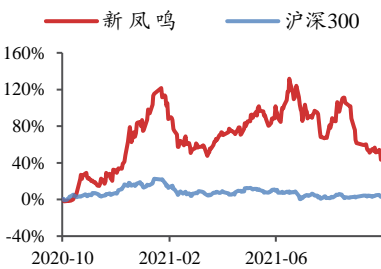
Q3公司实现归母净利润6.11亿元，环比-26.03%，实现扣非归母净利润5.58亿元，环比-30.42%。据公司公布的经营数据测算，公司Q3实现长丝销量142万吨，环比-4.5%，长丝均价7121元/吨（不含税），环比+217元/吨，营收基本与Q2持平；三季度PTA均价为4464元/吨（不含税），环比+380元/吨。据Wind数据测算，Q3的POY均价差为1,330元/吨，环比-359元/吨，PTA的均价差为424元/吨，环比+114元/吨。因此长丝盈利能力较Q2下滑明显，PTA盈利能力有所修复。目前长丝价格价差保持可观，库存低位，基本面向上修复，据Wind数据，截至10月21日，POY库存为13.3天，仍保持在低位；截至10月28日，POY价差为2,316元/吨，PTA价差为424元/吨，涤纶长丝盈利能力修复明显，十一后产销也同步回暖。

● 公司产能扩展计划明确，未来利润中枢将迎逐步抬升，成长性凸显

根据公司公告，目前公司长丝产能已达600万吨；在2021年底公司还将投放30万吨长丝和60万吨涤纶短纤，这是公司首次涉足短纤领域，剑指行业龙头地位。公司已规划400万吨PTA产能，预计到2024年PTA产能将达1000万吨，向着“两个1000万吨”目标迈进。未来公司利润中枢将逐步抬升，成长性值得期待。

● 风险提示：油价大幅降低；下游需求疲软；产能投放不及预期。<sup>1</sup>

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《公司信息更新报告-Q3 公司业绩承压，当前涤纶长丝基本面持续向好》-2021.10.17

《公司信息更新报告-中报业绩创下历史新高，坚定看好长丝保持景气向上》-2021.8.17

《公司信息更新报告-Q2 业绩创下历史新高，长丝景气向上渐入佳境》-2021.7.13

### 财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	34,148	36,984	66,235	74,845	84,575
YOY(%)	4.6	8.3	79.1	13.0	13.0
归母净利润(百万元)	1,355	603	2,691	3,576	4,101
YOY(%)	-4.8	-55.5	346.2	32.9	14.7
毛利率(%)	8.5	5.0	8.3	9.4	9.6
净利率(%)	4.0	1.6	4.1	4.8	4.8
ROE(%)	11.6	5.0	18.5	19.9	18.8
EPS(摊薄/元)	0.89	0.39	1.76	2.34	2.68
P/E(倍)	16.7	37.5	8.4	6.3	5.5
P/B(倍)	2.0	1.9	1.6	1.3	1.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	6062	6521	10999	10467	16861
现金	2301	3379	4042	5239	7842
应收票据及应收账款	314	440	1104	524	1379
其他应收款	46	87	180	104	227
预付账款	288	171	702	255	843
存货	1453	1673	3729	2302	4494
其他流动资产	1660	772	1242	2044	2075
<b>非流动资产</b>	16838	21882	25199	28356	30523
长期投资	97	101	117	130	144
固定资产	12516	17279	21030	23411	25454
无形资产	903	1230	1487	1743	1998
其他非流动资产	3322	3272	2566	3073	2927
<b>资产总计</b>	22901	28403	36198	38824	47384
<b>流动负债</b>	7071	10197	13331	11054	14867
短期借款	3985	5815	5324	5429	5300
应付票据及应付账款	2252	2917	5751	4073	6916
其他流动负债	835	1464	2256	1552	2651
<b>非流动负债</b>	4169	6164	8182	9708	10553
长期借款	3830	5711	5589	5508	5457
其他非流动负债	338	453	2592	4199	5096
<b>负债合计</b>	11240	16361	21513	20762	25420
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	1400	1396	1530	1530	1530
资本公积	3437	3415	3415	3415	3415
留存收益	6488	6908	9013	11662	14785
<b>归属母公司股东权益</b>	11660	12042	14685	18062	21964
负债和股东权益	22901	28403	36198	38824	47384

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	1825	3183	4469	5466	7168
净利润	1355	603	2691	3576	4101
折旧摊销	1133	1728	1697	2107	2479
财务费用	276	362	439	519	530
投资损失	-11	-95	-71	-27	-31
营运资金变动	-1017	526	-296	-714	82
其他经营现金流	88	60	10	5	8
<b>投资活动现金流</b>	-5571	-5552	-4966	-5235	-4627
资本支出	5209	6044	4157	2716	2367
长期投资	-473	573	-15	-14	-14
其他投资现金流	-834	1064	-825	-2532	-2274
<b>筹资活动现金流</b>	3799	3419	1160	966	61
短期借款	925	1830	-491	105	-129
长期借款	1754	1880	-121	-81	-51
普通股增加	549	-3	133	0	0
资本公积增加	1658	-22	0	0	0
其他筹资现金流	-1087	-266	1639	942	241
<b>现金净增加额</b>	79	1014	663	1197	2603

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	34148	36984	66235	74845	84575
营业成本	31240	35148	60734	67814	76426
营业税金及附加	54	48	113	112	135
营业费用	154	67	185	173	216
管理费用	286	374	662	674	803
研发费用	682	602	1113	1347	1514
财务费用	276	362	439	519	530
资产减值损失	-7	-19	37	-3	0
其他收益	117	133	120	52	67
公允价值变动收益	9	-13	-2	-7	-5
投资净收益	11	95	71	27	31
资产处置收益	-0	-2	-1	-1	-1
<b>营业利润</b>	1587	574	3140	4280	5042
营业外收入	37	75	63	67	65
营业外支出	31	7	15	13	13
<b>利润总额</b>	1593	642	3188	4334	5094
所得税	239	39	497	759	993
<b>净利润</b>	1355	603	2691	3576	4101
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归母净利润</b>	1355	603	2691	3576	4101
EBITDA	3152	2997	5297	6811	7883
EPS(元)	0.89	0.39	1.76	2.34	2.68

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	4.6	8.3	79.1	13.0	13.0
营业利润(%)	-6.3	-63.9	447.5	36.3	17.8
归属于母公司净利润(%)	-4.8	-55.5	346.2	32.9	14.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	8.5	5.0	8.3	9.4	9.6
净利率(%)	4.0	1.6	4.1	4.8	4.8
ROE(%)	11.6	5.0	18.5	19.9	18.8
ROIC(%)	8.7	4.9	10.6	11.5	11.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	49.1	57.6	59.4	53.5	53.6
净负债比率(%)	50.2	74.8	68.7	58.5	39.7
流动比率	0.9	0.6	0.8	0.9	1.1
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.7	1.4	2.1	2.0	2.0
应收账款周转率	73.5	98.1	85.8	92.0	88.9
应付账款周转率	14.4	13.6	14.0	13.8	13.9
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.89	0.39	1.76	2.34	2.68
每股经营现金流(最新摊薄)	1.19	2.08	2.92	3.57	4.69
每股净资产(最新摊薄)	7.35	7.60	9.24	11.45	14.00
<b>估值比率</b>					
P/E	16.7	37.5	8.4	6.3	5.5
P/B	2.0	1.9	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA	9.0	10.5	6.2	4.9	4.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

<sup>1</sup>根据新凤鸣 2021 年三季度报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司控股孙公司共青城胜帮投资管理有限公司持有新凤鸣 6.96% 的股份。尽管开源证券与共青城胜帮投资管理有限公司分别属于陕西煤业化工集团有限责任公司的控股子公司和孙公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对共青城胜帮投资管理有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与新凤鸣不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn