

新凤鸣(603225.SH)

业绩同比大增环比略降，新沂基地带来远期成长潜力

推荐（维持）

现价：14.67 元

主要数据

行业	化工
公司网址	www.xfmggroup.com
大股东/持股	庄奎龙/22.07%
实际控制人	庄奎龙, 屈凤琪, 庄耀中
总股本(百万股)	1,530
流通 A 股(百万股)	1,505
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	224
流通 A 股市值(亿元)	221
每股净资产(元)	10.35
资产负债率(%)	55.1

行情走势图



相关研究报告

《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》2021-4-21

《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



事项：

公司发布三季报，前三季度实现营收 365.69 亿元，同比增长 58.6%；归母净利润 19.34 亿元，同比增长 644.84%；其中 Q3 实现营业收入 128.88 亿元，同比增长 35.77%；归属于上市公司股东的净利润 6.11 亿元，同比增长 926.26%。Q3 销售毛利率 9.90%，同比增加 6.5pct，环比降低 1.95pct。

平安观点：

- **Q3 价格上行但价差收窄，短期承压：**2021 年以来，涤纶行业景气度不断回升，于二季度达到高点，三季度以来虽然产品价格继续上行，POY、FDY 和 DTY 分别达到 6834、7467 和 9032 元/吨的季度均价，但是成本上行的幅度明显高于产品，导致盈利水平环比略有下滑，具体来看 POY、FDY 和 DTY 三季度均价环比上涨 3%左右，而三种产品与 PTA 的价差分别环比下滑 4%、3%和 1%，叠加能源动力等成本的上涨，Q3 盈利短期承压，预计四季度有望环比改善。
- **在建规划产能充足，长期成长潜力可期：**公司已经开启了“三千征程”（千万吨聚酯、千万吨 PTA 和千亿营收），在建和规划产能充足，有望为公司提供长期的增长动能，具体来看：1）目前公司拥有民用涤纶长丝产能 600 多万吨，预计 2021 年底将达到 630 万吨，同时新增 60 万吨的短纤产能。新沂生产基地完全投产后有望形成 270 万吨聚酯产品的能力；2）公司规划将继续扩张 400 万吨 PTA 产能，预计到 2025 年公司 PTA 最大产能达到 1000 万吨。此外，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 2021-2023 年的归母净利润预测分别是 24、30 和 32 亿元（原值 20、26 和 32 亿元），EPS 分别为 1.59、1.98 和 2.10 元，PE 分别为 9.2、7.4 和 7.0 倍。公司短期承压长期增长可期。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)	34148	36984	49812	58718	61637
YOY(%)	4.6	8.3	34.7	17.9	5.0
净利润(百万元)	1353	603	2431	3032	3214
YOY(%)	-4.9	-55.4	303.0	24.8	6.0
毛利率(%)	8.5	5.0	9.4	9.4	9.4
净利率(%)	4.0	1.6	4.9	5.2	5.2
ROE(%)	11.6	5.0	15.0	16.3	15.1
EPS(摊薄/元)	0.88	0.39	1.59	1.98	2.10
P/E(倍)	16.6	37.2	9.2	7.4	7.0
P/B(倍)	2.0	1.9	1.4	1.2	1.1

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	6521	9064	15077	21034
现金	3379	4981	10268	15987
应收票据及应收账款	845	1019	1201	1261
其他应收款	87	118	140	146
预付账款	171	315	371	389
存货	1673	2144	2527	2653
其他流动资产	367	487	570	597
非流动资产	21882	18907	15897	12879
长期投资	101	101	101	101
固定资产	17279	14762	12210	9623
无形资产	1230	1025	820	615
其他非流动资产	3272	3019	2765	2540
资产总计	28403	27972	30974	33912
流动负债	10197	5655	6175	6481
短期借款	5815	414	0	0
应付票据及应付账款	2917	3386	3992	4190
其他流动负债	1464	1855	2183	2291
非流动负债	6164	6164	6164	6164
长期借款	5711	5711	5711	5711
其他非流动负债	453	453	453	453
负债合计	16361	11819	12338	12644
少数股东权益	0	0	0	0
股本	1396	1530	1530	1530
资本公积	3415	5401	5401	5401
留存收益	7232	9222	11705	14338
归属母公司股东权益	12042	16152	18635	21268
负债和股东权益	28403	27972	30974	33912

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	5739	6527	6549
净利润	603	2314	2916	3098
折旧摊销	1728	2975	3010	3018
财务费用	362	398	259	231
投资损失	-95	0	0	0
营运资金变动	526	-82	207	68
其他经营现金流	60	134	134	134
投资活动现金流	-5552	-18	-18	-18
资本支出	5929	0	0	0
长期投资	571	0	0	0
其他投资现金流	-12052	-18	-18	-18
筹资活动现金流	3419	-4119	-1223	-813
短期借款	1830	-5401	-414	0
长期借款	1880	0	0	0
其他筹资现金流	-291	1281	-808	-813
现金净增加额	1014	1602	5287	5719

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	36984	49812	58718	61637
营业成本	35148	45130	53194	55837
税金及附加	48	73	86	90
营业费用	67	157	185	194
管理费用	374	420	495	520
研发费用	602	931	1097	1152
财务费用	362	398	259	231
资产减值损失	-19	-51	-60	-63
信用减值损失	-3	-1	-1	-1
其他收益	133	102	102	102
公允价值变动收益	-13	0	0	0
投资净收益	95	0	0	0
资产处置收益	-2	-1	-1	-1
营业利润	574	2751	3441	3649
营业外收入	75	47	47	47
营业外支出	7	15	15	15
利润总额	642	2784	3473	3682
所得税	39	353	441	467
净利润	603	2431	3032	3214
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	603	2431	3032	3214
EBITDA	2731.55	6156.79	6742.81	6930.86
EPS (元)	0.39	1.59	1.98	2.10

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	8.3	34.7	17.9	5.0
营业利润(%)	-63.8	379.7	25.0	6.1
归属于母公司净利润(%)	(55.4)	303.0	24.8	6.0
获利能力				
毛利率(%)	5.0	9.4	9.4	9.4
净利率(%)	1.6	4.9	5.2	5.2
ROE(%)	5.0	15.0	16.3	15.1
ROIC(%)	4.6	11.7	14.5	17.0
偿债能力				
资产负债率(%)	57.6	42.3	39.8	37.3
净负债比率(%)	67.6	7.1	-24.5	-48.3
流动比率	0.6	1.6	2.4	3.2
速动比率	0.4	1.1	1.9	2.7
营运能力				
总资产周转率	1.3	1.8	1.9	1.8
应收账款周转率	43.8	54.8	54.8	54.8
应付账款周转率	18.22	21.92	21.92	21.92
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.39	1.59	1.98	2.10
每股经营现金流(最新摊薄)	2.08	3.75	4.27	4.28
每股净资产(最新摊薄)	7.60	10.29	11.91	13.63
估值比率				
P/E	37.2	9.2	7.4	7.0
P/B	1.9	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	11.72	4.64	3.52	2.64

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。

免责条款：

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

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
中心 B 座 25 楼
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