

新凤鸣

603225

审慎增持 (维持)

库存损失致业绩承压，产业链一体化发展稳步推进

2022年10月31日

市场数据

市场数据日期	2022-10-31
收盘价(元)	8.10
总股本(百万股)	1529.47
流通股本(百万股)	1508.64
总市值(百万元)	12388.71
流通市值(百万元)	12219.96
净资产(百万元)	16224.17
总资产(百万元)	47620.7
每股净资产(元)	10.61

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

《【兴证化工】新凤鸣(603225) 2022年半年报点评:需求走弱短暂拖累公司业绩,充沛新产能规划保障成长空间》2022-09-01

《【兴证化工】新凤鸣(603225) 2022年一季报点评:需求冲击或致盈利短暂承压,一体化持续发展成长可期》2022-05-07

《【兴证化工】新凤鸣(603225) 深度研究报告:涤纶长丝一体化领军企业持续扩张,行业龙头盈利中枢提升有望助力业绩增长》2022-02-21

分析师
张志扬
zhangzhiyang@xyzq
S0190520010003

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	44770	51759	64383	74647
同比增长	21.1%	15.6%	24.4%	15.9%
归母净利润(百万元)	2254	418	1624	2150
同比增长	273.8%	-81.5%	288.8%	32.4%
毛利率	10.5%	5.2%	7.3%	7.8%
净利率	5.0%	0.8%	2.5%	2.9%
净资产收益率	13.7%	2.5%	9.0%	10.8%
每股收益(元)	1.47	0.27	1.06	1.41
每股经营现金流(元)	2.05	2.65	3.52	4.54

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件:** 新凤鸣发布 2022 年三季报, 报告期内公司实现营业收入 379.43 亿元, 同比增长 3.76%; 实现归属上市公司股东的净利润 2.84 亿元, 同比下滑 85.32%, 实现扣非归母净利润 1.78 亿元, 同比下滑 90.39%。其中 2022Q3 单季度实现营业收入 142.28 亿元, 同比增长 10.4%, 环比增长 8.51%; 实现归母净利润-1.1 亿元, 同比下滑 117.94%, 环比下滑 200.67%; 实现扣非归母净利润-2.01 亿元, 同比下滑 136.02%, 环比下滑 401.29%。
- **国际油价大幅下跌, 库存损失显著拖累公司业绩。价方面,** 涤纶各产品 Q3 均价差仍处相对低位, 但即期价差环比略有修复: 根据我们统计, 2022 年 Q3 内国内 POY/FDY/DTY 产品价差分别同/环比分别变化-12%/+38%、+7/+17%、-10%/+12%。**库存损益方面,** Q3 内国际原油价格由 110 美元/桶以上高位回落至 90 美元/桶以下, 预计油价大幅下行过程中将对以石油化工产品为主要生产原料的公司造成库存损失。**量方面,** 根据公司公告, 2022 年 Q3 内公司 POY/FDY/DTY 产品销量同/环比分别变化 -0.3%/+12%、+55/+27%、+35%/+14%。综合来看, 原油价格大幅下跌带来的库存损失导致公司业绩承压。
- **维持“审慎增持”的投资评级。** 新凤鸣是我国涤纶长丝行业的领军企业之一, 公司围绕“两洲两湖”基地以及“两个 1000 万吨”的十四五规划稳步前进, 扩大产销规模。其当前沿“PX-PTA-涤纶长丝”积极进行产业链一体化布局: 公司目前具有 PTA 产能 500 万吨/年、涤纶长丝产能 630 万吨/年、涤纶短纤产能 90 万吨/年。公司坚持一体化发展: 于独山港布局表面活性剂及油剂项目、推进年产 540 万吨 PTA 产能建设以及多个聚酯产品项目, 未来成长空间可观。随规划项目逐步落地投产, 公司产业链一体化、规模化低成本优势有望进一步显现, 增强公司盈利能力。我们调整公司 2022 年-2024 年 EPS 预测分别为 0.27 元、1.06 元、1.41 元, 维持“审慎增持”的投资评级。

风险提示: 聚酯涤纶终端需求不及预期的风险; 国际原油价格大幅波动的风险。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	10954	12403	14487	16459
货币资金	5647	6776	7453	8199
交易性金融资产	1	8	8	7
应收票据及应收账款	535	613	763	884
预付款项	408	405	497	593
存货	3222	3129	3978	4680
其他	1141	1473	1788	2096
非流动资产	26555	32679	38008	42570
长期股权投资	273	350	375	400
固定资产	20101	24807	29096	32748
在建工程	2488	3244	3622	3811
无形资产	1637	2021	2444	2910
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	72	76	79	79
其他	1984	2180	2392	2622
资产总计	37508	45082	52495	59029
流动负债	11754	15818		
短期借款	6190	9367	10412	10028
应付票据及应付账款	3461	4219	5135	5922
其他	2102	2232	2443	2673
非流动负债	9330	12704	16415	20497
长期借款	6527	9620	13023	16766
其他	2803	3083	3392	3731
负债合计	21084	28522	34405	39120
股本	1530	1529	1529	1529
资本公积	5710	5710	5710	5710
未分配利润	8700	8765	10273	12055
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	16425	16560	18089	19909
负债及权益合计	37508	45082	52495	59029

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	2254	418	1624	2150
折旧和摊销	2279	2616	3419	4253
资产减值准备	18	-1	5	4
资产处置损失				
公允价值变动损失	1	50	50	50
财务费用	582	448	637	784
投资损失	-10	-35	-35	-30
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-2064	641	-225	-170
经营活动产生现金流量	3143	4054	5385	6946
投资活动产生现金流量	-6154	-8563	-8552	-8606
融资活动产生现金流量	4813	5638	3844	2405
现金净变动	1813	1129	678	745
现金的期初余额	3163	5647	6776	7453
现金的期末余额	4976	6776	7453	8199

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	44770	51759	64383	74647
营业成本	40067	49054	59713	68858
税金及附加	100	104	129	149
销售费用	73	83	103	119
管理费用	527	595	740	858
研发费用	915	1098	1263	1452
财务费用	520	448	637	784
其他收益	103	115	114	113
投资收益	4	35	35	30
公允价值变动收益	-1	-50	-50	-50
信用减值损失	-1	-2	-2	-2
资产减值损失	-18	-16	-17	-17
资产处置收益	-4	-3	-3	-3
营业利润	2651	457	1875	2496
营业外收入	38	50	51	48
营业外支出	17	16	15	15
		491	1911	2529
所得税	419	74	287	379
净利润	2254	418	1624	2150
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	2254	418	1624	2150
BPS(元)	1.47	0.27	1.06	1.41

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	21.1%	15.6%	24.4%	15.9%
营业利润增长率	362.2%	-82.8%	310.4%	33.1%
归母净利润增长率	273.8%	-81.5%	288.8%	32.4%
盈利能力				
毛利率	10.5%	5.2%	7.3%	7.8%
净利率	5.0%	0.8%	2.5%	2.9%
ROE	13.7%	2.5%	9.0%	10.8%
偿债能力				
资产负债率	56.2%	63.3%	65.5%	66.3%
流动比率	0.93	0.78	0.81	0.88
速动比率	0.66	0.59	0.58	0.63
营运能力				
资产周转率	135.8%	125.3%	132.0%	133.9%
应收账款周转率	9064.5%	8896.7%	9239.1%	8948.6%
存货周转率	1631.5%	1538.6%	1673.9%	1584.2%
每股资料(元)				
每股收益	1.47	0.27	1.06	1.41
每股经营现金	2.05	2.65	3.52	4.54
每股净资产	10.74	10.83	11.83	13.02
估值比率(倍)				
PE	5.5	29.7	7.6	5.8
PB	0.8	0.7	0.7	0.6

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

“本报告仅供机构投资者使用,不作为个人投资建议,不作为任何法律文件。”

本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn