

证券研究报告

公司研究

点评报告

新凤鸣(603225.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师
执业编号: S1500518070001
联系电话: 010-83326712
邮箱: zuoqianming@cindasc.com

刘奕麟 石化行业分析师
执业编号: S1500524040001
联系电话: 13261695353
邮箱: liuyilin@cindasc.com

相关研究

《首次覆盖报告: 扩张节奏加快, 打造低成本龙头》2021.6.30
《60万吨聚酯投产, 成长性持续强化》2021.7.5
《单季度业绩创新高, 验证龙头盈利弹性》2021.7.14
《2季度公司业绩高增, 持续布局产能扩张》2021.8.18
《尽显龙头成本优势, 扩张产能迎投产大年》2021.11.02
《新凤鸣: 22Q1公司业绩承压, 但扩能投产势头强劲》2022.5.12
《新凤鸣: 行业至暗时期将过, 长丝业务有望迎来反弹》2022.8.30

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

一季度业绩符合预期, 降本增效推动盈利释放

2024年4月26日

事件: 2024年4月25日晚, 新凤鸣发布2024年一季度报告。2024年一季度公司实现营业总收入144.52亿元, 同比增长15.53%, 环比下降16.31%; 实现归母净利润2.75亿元, 同比增长45.25%, 环比增长37.95%; 实现扣非后归母净利润2.30亿元, 同比增长102.96%, 环比增长41.10%; 实现基本每股收益0.18元, 同比增长38.46%, 环比增长38.46%。

点评:

- **长丝行业成本有所上行, 公司产业链一体化优势推动盈利改善。成本端,** 2024年一季度布伦特原油均价为81美元/桶, 环比下降1%, 同期PX成本亦小幅下降1%; 但乙二醇及PTA价格上行, 环比分别上涨12%和1%, 综合来看, 根据百川盈孚数据, 2024年一季度涤纶长丝单吨成本环比上涨2.57%。**价格端,** 根据我们统计, 三类涤纶长丝POY/FDY/DTY价格分别环比上涨2%、2%、1%, 行业整体价差有所收窄。由于公司产业链向上游延伸, 公司拥有500万吨PTA产能, 叠加PTA新装置区位优势明显, 同时能耗、物耗水平进一步改善, 成本优势凸显, 经营效益环比明显改善。
- **行业开工负荷维持高位, 供给缩量推动盈利弹性释放。** 当前涤纶长丝行业及下游织机开工负荷维持高位, 自3月中下旬以来, 涤纶长丝开工负荷维持在90%左右, 下游织机开工负荷也在70%以上的高位水平。由于下游织机开工修复, 春节期间织机厂商放假带来的长丝累库现象逐步缓解, 行业去库有望开启, 根据我们统计, 进入四月以来, 涤纶长丝行业平均库存水平较一季度高位下降约6%。展望未来, 根据隆众资讯数据, 2024年全国预计新增涤纶长丝产能110万吨, 环比2023年缩减300余万吨, 此外, 考虑到杭州逸曩75万吨产能搬迁, 在不考虑行业其它落后产能退出的情况下, 2024年行业净新增涤纶长丝产能或不及百万吨, 产能增速不到1%, 考虑到当前长丝行业开工负荷高位, 供给缩量有望推动产品盈利弹性释放。
- **内需拉动及海外或迎补库周期, 纺服消费潜力释放正当时。** 从内需角度看, 截至2024年3月, 我国纺服零售累计值为3694亿元, 较去年同期增长2.5%, 考虑到气温转暖, 换季需求来临, 下游增量订单有望提升。从海外情况看, 截至2024年2月, 美国服装批发商库存为302.91亿美元, 同比下降21%; 2024年一季度美国服装价格指数为103.01点, 同比小幅提升0.4%, 海外纺服库存去化较为明显, 我们预计未来海外有望迎来纺服补库周期。在国内纺服需求拉动及海外或迎来补库背景下, 涤纶长丝需求潜力有望持续释放, 公司作为国内长丝行业龙头或将优先受益。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为13.68、18.15和21.54亿元, 归母净利润增速分别为26.0%、32.6%和18.7%, EPS(摊薄)分别为0.89、1.19和1.41元/股, 对应2024

年 4 月 25 日的收盘价，2024-2026 年 PE 分别为 15.45、11.65 和 9.82 倍。我们看好公司长丝板块盈利修复，伴随行业供给扩能减缓与内外需共振，我们认为公司未来仍有较高业绩增长空间，我们维持公司“买入”评级。

- **风险因素：**上游原材料价格上涨的风险；公司新建产能投产不及预期的风险；下游需求修复不及预期的风险；原油和产成品价格剧烈波动的风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	50,787	61,469	68,093	70,500	77,197
增长率 YoY %	13.4%	21.0%	10.8%	3.5%	9.5%
归属母公司净利润 (百万元)	-206	1,086	1,368	1,815	2,154
增长率 YoY%	-109.1%	628.4%	26.0%	32.6%	18.7%
毛利率%	3.7%	5.8%	6.4%	7.2%	7.3%
净资产收益率 ROE%	-1.3%	6.5%	7.5%	9.1%	9.7%
EPS(摊薄)(元)	-0.13	0.71	0.89	1.19	1.41
市盈率 P/E(倍)	—	19.46	15.45	11.65	9.82
市净率 P/B(倍)	1.35	1.26	1.16	1.06	0.96

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 4 月 25 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11,909	14,549	18,008	21,392	25,578	营业总收入	50,787	61,469	68,093	70,500	77,197
货币资金	6,290	8,111	10,318	13,489	16,960	营业成本	48,904	57,881	63,707	65,395	71,544
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	90	176	170	176	193
应收账款	576	965	1,135	1,175	1,287	销售费用	84	101	102	113	122
预付账款	501	354	637	654	715	管理费用	652	693	681	802	840
存货	3,719	4,309	4,778	4,905	5,366	研发费用	1,078	1,198	1,362	1,427	1,537
其他	823	810	1,139	1,169	1,251	财务费用	549	510	541	511	444
非流动资产	29,399	30,591	30,785	30,197	29,368	减值损失	-165	-83	0	0	0
长期股权投资	327	374	374	374	374	合计					
固定资产(合)	22,615	25,016	24,667	24,079	23,250	投资净收益	22	33	24	31	34
无形资产	1,745	1,737	1,737	1,737	1,737	其他	183	256	222	255	266
其他	4,711	3,464	4,006	4,006	4,006	营业利润	-530	1,116	1,776	2,363	2,817
资产总计	41,308	45,140	48,793	51,589	54,947	营业外收支	64	58	48	57	54
流动负债	15,196	16,786	18,603	19,184	20,088	利润总额	-466	1,174	1,824	2,419	2,871
短期借款	8,491	9,202	9,702	10,102	10,402	所得税	-260	88	456	605	718
应付票据	1,194	1,820	1,947	1,998	2,186	净利润	-206	1,086	1,368	1,815	2,154
应付账款	2,661	2,633	2,831	2,906	3,180	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他	2,850	3,131	4,123	4,177	4,321	归属母公司净利润	-206	1,086	1,368	1,815	2,154
非流动负债	10,408	11,557	12,035	12,435	12,735	EBITDA	2,559	4,412	5,714	6,519	7,144
长期借款	7,356	7,879	8,379	8,779	9,079	EPS(当年)(元)	-0.14	0.72	0.89	1.19	1.41
其他	3,053	3,677	3,655	3,655	3,655						
负债合计	25,604	28,343	30,638	31,618	32,823						
少数股东权益	0	1	1	1	1						
归属母公司股	15,704	16,796	18,154	19,969	22,122						
负债和股东权益	41,308	45,140	48,793	51,589	54,947						
重要财务指标	单位:百万元										
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E						
营业总收入	50,787	61,469	68,093	70,500	77,197	现金流量表	单位:百万元				
同比(%)	13.4%	21.0%	10.8%	3.5%	9.5%	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
归属母公司净利润	-206	1,086	1,368	1,815	2,154	经营活动现金流	3,185	3,659	4,761	6,095	6,623
同比(%)	-109.1%	628.4%	26.0%	32.6%	18.7%	净利润	-206	1,086	1,368	1,815	2,154
毛利率(%)	3.7%	5.8%	6.4%	7.2%	7.3%	折旧摊销	2,541	2,858	3,349	3,589	3,829
ROE%	-1.3%	6.5%	7.5%	9.1%	9.7%	财务费用	753	794	785	821	849
EPS(摊薄)(元)	-0.13	0.71	0.89	1.19	1.41	投资损失	-275	-32	-46	-24	-31
P/E	—	19.46	15.45	11.65	9.82	营运资金	224	-1,040	-670	-42	-122
P/B	1.35	1.26	1.16	1.06	0.96	其它	-95	7	-47	-56	-53
EV/EBITDA	11.86	7.97	5.97	4.87	4.04	投资活动	-5,417	-3,422	-3,470	-2,913	-2,913
						资本支出	-5,370	-3,277	-2,955	-2,944	-2,947
						长期投资	-22	14	0	0	0
						其他	-25	-159	-515	31	34
						筹资活动	3,009	565	932	-11	-239
						吸收投资	1	1	0	0	0
						借款	23,346	23,688	1,000	800	600
						支付利息或股息	-1,022	-791	-785	-821	-849
						现金流净增加额	816	862	2,207	3,171	3,471

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

刘红光，北京大学博士，曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员，从事能源转型、碳中和、石化产业发展研究等。曾牵头开展了能源消费中长期预测研究等多项研究，参与国家部委新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研发中心。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。