

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
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座
邮编: 100031

长丝盈利继续修复, 看好旺季公司业绩弹性

2024年8月28日

事件: 2024年8月28日, 新凤鸣发布2024年半年度报告。2024年上半年公司实现营业收入312.72亿元, 同比增长10.96%; 实现归母净利润6.05亿元, 同比增长26.17%; 实现扣非后归母净利润为5.39亿元, 同比增长46.33%; 实现基本每股收益0.40元, 同比增长25.00%。

其中, 2024年第二季度公司实现营业收入168.20亿元, 同比增长7.32%, 环比增长16.38%; 实现归母净利润3.29亿元, 同比增长13.70%, 环比增长19.73%; 实现扣非后归母净利润为3.09亿元, 同比增长21.15%, 环比增长34.27%; 实现基本每股收益0.22元, 同比增长14.04%。

点评:

- **长丝盈利继续修复, 公司业绩稳步提升。成本端,** 2024年上半年整体油价呈现冲高后回落企稳态势, 总体来看上半年油价处于中高位震荡运行状态, 上半年布伦特平均油价为83.05美元/桶, 同比增长4%。2024年上半年公司产品主要原料PTA、MEG平均进价分别同比增长1.82%、10.34%, 成本中枢有所抬升。**需求端,** 根据国家统计局数据, 上半年全国居民人均衣着消费支出同比增长8.1%, 增速较上年同期提升2.7pct; 上半年我国限额以上服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额同比增长1.3%, 整体需求保持稳中有进。**供给端,** 2024年上半年聚酯长丝实际新增产能仅为30万吨, 根据我们测算, 上半年涤纶长丝平均库存为24天, 较去年同期小幅上升1天, 整体库存偏震荡运行, 二季度由于行业传统淡季, 整体库存中枢有所抬升。**盈利端,** 由于5月下旬行业龙头大厂开启限产保价, 6月行业盈利明显修复, 整体来看, 上半年POY/FDY/DTY单吨现金流平均分别为71、157、146元, 同比+96、+3、-13元/吨。
- **行业供给扩能放缓, 长丝盈利空间有望持续打开。** 根据我们测算, 考虑上半年已投产装置后, 2024年下半年新增产能或仅为86万吨, 从全年来看, 整体新增产能较去年明显缩窄。从产业链角度看, 根据《中国石化市场预警报告(2023)》数据, 2023-2027年国内PX拟在建产能共计1270万吨/年, 2023-2027年大量PTA产能投产, 国内PTA处于供大于求状态, 原材料供给偏宽松, 有利于产业利润向聚酯端转移。我们认为, 受益于行业供给增量明显缩窄, 供需格局持续优化, 产品盈利空间有望打开。
- **消费旺季即将来临, 长丝行业景气度有望提升。** 进入三季度以后, 涤纶长丝逐步进行促销去库操作, 根据我们统计, 8月涤纶长丝平均库存为20天左右, 相较于二季度平均下降约7天, 为近五年来46%分位水平, 整体库存较为良性。自5月以来, 下游织机开工负荷有所下行, 但进入8月后, 下游织机开工逐步企稳回升, 行业盈利中枢也有所上行。伴随“金九银十”传统旺季来临, 秋冬季订单释放可期, 公司作为行业龙头拥有规模化优势, 有望在行业景气度提升背景下优先

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 14.40、20.40 和 24.94 亿元，归母净利润增速分别为 32.6%、41.6% 和 22.3%，EPS（摊薄）分别为 0.94、1.34 和 1.64 元/股，对应 2024 年 8 月 28 日的收盘价，2024-2026 年 PE 分别为 11.32、7.99 和 6.54 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旺季来临，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	68,785	69,511	76,697
增长率 YoY %	13.4%	21.0%	11.9%	1.1%	10.3%
归属母公司净利润 (百万元)	-206	1,086	1,440	2,040	2,494
增长率 YoY%	-109.1%	628.4%	32.6%	41.6%	22.3%
毛利率%	3.7%	5.8%	6.6%	7.8%	8.0%
净资产收益率 ROE%	-1.3%	6.5%	8.0%	10.2%	11.0%
EPS(摊薄)(元)	-0.13	0.71	0.94	1.34	1.64
市盈率 P/E(倍)	—	15.01	11.32	7.99	6.54
市净率 P/B(倍)	1.04	0.97	0.90	0.81	0.72

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 8 月 28 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	19,564	24,105	29,733	营业总收入	50,787	61,469	68,785	69,511	76,697
货币资金	6,290	8,111	11,808	16,341	21,211	营业成本	48,904	57,881	64,254	64,103	70,569
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	90	176	172	174	192
应收账款	576	965	1,146	1,159	1,278	销售费用	84	101	103	111	121
预付账款	501	354	643	641	706	管理费用	652	693	688	790	835
存货	3,719	4,309	4,819	4,808	5,293	研发费用	1,078	1,198	1,376	1,407	1,527
其他	823	810	1,148	1,157	1,245	财务费用	549	510	569	545	481
非流动资产	29,399	30,591	30,133	29,544	28,716	减值损失合计	-165	-83	0	0	0
长期股权投资	327	374	374	374	374	投资净收益	22	33	24	31	34
固定资产(合)	22,615	25,016	24,667	24,079	23,250	其他	183	256	225	251	264
无形资产	1,745	1,737	1,737	1,737	1,737	营业利润	-530	1,116	1,872	2,663	3,271
其他	4,711	3,464	3,354	3,354	3,354	营业外收支	64	58	48	57	54
资产总计	41,308	45,140	49,697	53,649	58,448	利润总额	-466	1,174	1,920	2,720	3,325
流动负债	15,196	16,786	19,228	20,341	21,846	所得税	-260	88	480	680	831
短期借款	8,491	9,202	10,702	11,807	12,675	净利润	-206	1,086	1,440	2,040	2,494
应付票据	1,194	1,820	1,963	1,959	2,156	少数股东损益	0	0	0	0	0
应付账款	2,661	2,633	2,856	2,849	3,136	归属母公司净利润	-206	1,086	1,440	2,040	2,494
其他	2,850	3,131	3,707	3,726	3,878	EBITDA	2,559	4,412	5,838	6,853	7,635
非流动负债	10,408	11,557	12,417	13,217	14,017	EPS(当年)(元)	-0.14	0.72	0.94	1.34	1.64
长期借款	7,356	7,879	8,679	9,479	10,279						
其他	3,053	3,677	3,738	3,738	3,738						
负债合计	25,604	28,343	31,645	33,558	35,863						
少数股东权益	0	1	1	1	1						
归属母公司股	15,704	16,796	18,050	20,090	22,583						
负债和股东权益	41,308	45,140	49,697	53,649	58,448						
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	68,785	69,511	76,697	现金流量表	单位:百万元				
同比(%)	13.4%	21.0%	11.9%	1.1%	10.3%	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
归属母公司净利润	-206	1,086	1,440	2,040	2,494	经营活动现金流	3,185	3,659	4,838	6,430	7,077
同比(%)	-109.1%	628.4%	32.6%	41.6%	22.3%	净利润	-206	1,086	1,440	2,040	2,494
毛利率(%)	3.7%	5.8%	6.6%	7.8%	8.0%	折旧摊销	2,541	2,858	3,349	3,589	3,829
ROE%	-1.3%	6.5%	8.0%	10.2%	11.0%	财务费用	753	794	813	899	972
EPS(摊薄)(元)	-0.13	0.71	0.94	1.34	1.64	投资损失	-275	-32	-46	-24	-31
P/E	—	15.01	11.32	7.99	6.54	营运资金	224	-1,040	-682	-11	-130
P/B	1.04	0.97	0.90	0.81	0.72	其它	-95	7	-57	-56	-53
EV/EBITDA	11.86	7.97	4.90	3.79	2.99	投资活动	-5,417	-3,422	-2,803	-2,914	-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	151	31	34
						筹资活动	3,009	565	1,707	1,016	707
						吸收投资	1	1	-153	0	0
						借款	3,130	1,234	2,300	1,905	1,668
						支付利息或股息	-1,022	-791	-813	-899	-972
						现金流净增加额	816	862	3,697	4,533	4,871

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。