

Q2 业绩环比改善，看好长丝盈利弹性

——新凤鸣点评报告



买入(维持)

行业：基础化工

日期：2024年08月29日

分析师：赵飞

E-mail: zhaofei@yongxingsec.com

SAC 编号: S1760524040002

基本数据

08月28日收盘价(元)	10.69
12mthA 股价格区间(元)	10.39-16.29
总股本(百万股)	1,524.76
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值(亿元)	163.00

最近一年股票与沪深 300 比较



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

相关报告:

《长丝主业加速复苏, 炼化布局未来可期》

——2024年03月22日

核心观点

公司公告: 2024年上半年公司实现归母净利润约为6.05亿元, 同比提升约26%, 实现扣非归母净利润约为5.39亿元, 同比提升约46%, 其中Q2实现归母净利润约3.3亿元, 环比提升约20%, 实现扣非归母净利润约3.09亿元, 环比提升约34%。

产销增长价差扩大, 24H1业绩提升。截至24H1, 公司涤纶长丝产能为740万吨, 涤纶长丝的国内市场占有率超过12%, 是国内规模最大的涤纶长丝制造企业之一。截至24H1, 公司POY/FDY/DTY/短纤的产量分别约为259/74/39/63万吨, 同比增速分别约为21%/9%/12%/19%。价格方面, 24H1公司POY/FDY/DTY/短纤的不含税平均售价分别为6885/7794/8773/6554元/吨, 同比变化分别约为2%/3%/5%/2%, 推动产品价差整体扩大。

新增产能明显减少, 行业有望景气向上。长丝行业未来两年扩张速度明显放缓, 同时, 随着环保政策趋严, 规模小的企业及落后产能将逐步被市场淘汰退出, 行业竞争格局有望改善, 长丝行业有望景气复苏。从库存来看, 自2023年以来, 涤纶长丝一直处于去库过程中, 行业库存较2022年高点已经显著下降。未来, 行业集中度有望逐步提升, 涤纶长丝行业有望进入强者恒强的发展阶段。

布局印尼海外炼厂, 平台化发展未来可期。公司顺应行业发展趋势, 加快出海步伐, 规划布局1000万吨/年印尼北加炼化一体化项目, 有望打造国内炼化企业在东南亚的桥头堡。依托于炼化平台, 公司有望布局附加值较高的新材料产品, 从整体上实现产品增值, 多元化发展未来可期。

投资建议

我们认为公司作为国内长丝行业龙头之一, 有望在长丝行业景气复苏中充分受益。同时, 公司将加快落地印尼海外炼厂, 多元化发展未来可期。我们维持2024-2026年公司归母净利润分别为19.07、24.61、28.55亿元, 对应的PE分别为9、7、6倍, 维持“买入”评级。

风险提示

原料价格波动、宏观环境变化、汇率波动等风险。

盈利预测与估值

单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	61,469	67,638	71,261	79,135
年增长率(%)	21.0%	10.0%	5.4%	11.1%
归属于母公司的净利润	1,086	1,907	2,461	2,855
年增长率(%)	628.4%	75.6%	29.1%	16.0%
每股收益(元)	0.72	1.25	1.61	1.87
市盈率(X)	19.72	8.55	6.62	5.71
净资产收益率(%)	6.5%	10.3%	11.7%	12.0%

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所 (2024年08月28日收盘价)

资产负债表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	11,909	14,549	16,403	18,946	22,687	
货币资金	6,290	8,111	9,655	11,988	15,097	
应收及预付	1,077	1,319	1,406	1,477	1,637	
存货	3,719	4,309	4,669	4,788	5,218	
其他流动资产	823	810	673	692	735	
非流动资产	29,399	30,591	32,203	33,526	34,449	
长期股权投资	327	374	424	474	524	
固定资产	22,615	25,016	26,382	27,349	27,915	
在建工程	3,063	1,692	1,992	2,292	2,592	
无形资产	1,745	1,737	1,737	1,736	1,737	
其他长期资产	1,649	1,772	1,668	1,675	1,681	
资产总计	41,308	45,140	48,606	52,471	57,135	
流动负债	15,196	16,786	18,270	19,064	20,263	
短期借款	8,491	9,202	9,702	10,202	10,702	
应付及预收	3,854	4,454	4,943	5,171	5,720	
其他流动负债	2,850	3,131	3,625	3,692	3,842	
非流动负债	10,408	11,557	11,813	12,418	13,023	
长期借款	7,356	7,879	8,379	8,879	9,379	
应付债券	2,393	2,497	2,602	2,707	2,812	
其他非流动负债	660	1,180	831	831	831	
负债合计	25,604	28,343	30,083	31,482	33,286	
股本	1,529	1,529	1,525	1,525	1,525	
资本公积	5,714	5,710	5,668	5,668	5,668	
留存收益	8,435	9,521	11,388	13,855	16,715	
归属母公司股东权益	15,704	16,796	18,521	20,988	23,848	
少数股东权益	0	1	1	1	1	
负债和股东权益	41,308	45,140	48,606	52,471	57,135	

利润表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	50,787	61,469	67,638	71,261	79,135	
营业成本	48,904	57,881	62,704	65,588	72,554	
营业税金及附加	90	176	203	214	237	
销售费用	84	101	108	114	127	
管理费用	652	693	812	855	950	
研发费用	1,078	1,198	1,389	1,421	1,767	
财务费用	549	510	361	347	311	
资产减值损失	-165	-83	-100	-100	-100	
公允价值变动收益	-21	40	0	0	0	
投资净收益	22	33	30	30	30	
营业利润	-530	1,116	2,206	2,866	3,335	
营业外收支	64	58	64	64	64	
利润总额	-466	1,174	2,270	2,930	3,399	
所得税	-260	88	363	469	544	
净利润	-206	1,086	1,907	2,461	2,855	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	-206	1,086	1,907	2,461	2,855	
EBITDA	2,559	4,412	6,325	7,373	8,203	
EPS (元)	-0.14	0.72	1.25	1.61	1.87	

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	3,185	3,659	6,482	7,189	7,996	
净利润	-206	1,086	1,907	2,461	2,855	
折旧摊销	2,541	2,858	3,694	4,095	4,493	
营运资金变动	224	-1,040	278	-15	-34	
其它	626	755	603	648	681	
投资活动现金流	-5,417	-3,422	-5,195	-5,324	-5,322	
资本支出	-5,370	-3,277	-5,296	-5,296	-5,296	
投资变动	-22	14	-56	-58	-56	
其他	-25	-159	157	30	30	
筹资活动现金流	3,009	565	301	468	435	
银行借款	3,130	1,234	1,000	1,000	1,000	
股权融资	1	1	-153	0	0	
其他	-121	-671	-545	-532	-565	
现金净增加额	816	862	1,544	2,334	3,108	
期初现金余额	4,977	5,793	6,654	8,198	10,532	
期末现金余额	5,793	6,654	8,198	10,532	13,640	

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入增长	13.4%	21.0%	10.0%	5.4%	11.1%
营业利润增长	-120.0%	310.7%	97.7%	29.9%	16.4%
归母净利润增长	-109.1%	628.4%	75.6%	29.1%	16.0%
获利能力					
毛利率	3.7%	5.8%	7.3%	8.0%	8.3%
净利率	-0.4%	1.8%	2.8%	3.5%	3.6%
ROE	-1.3%	6.5%	10.3%	11.7%	12.0%
ROIC	0.0%	3.7%	5.3%	6.1%	6.4%
偿债能力					
资产负债率	62.0%	62.8%	61.9%	60.0%	58.3%
净负债比率	87.3%	80.0%	71.7%	57.5%	42.2%
流动比率	0.78	0.87	0.90	0.99	1.12
速动比率	0.47	0.57	0.59	0.69	0.81
营运能力					
总资产周转率	1.29	1.42	1.44	1.41	1.44
应收账款周转率	91.41	79.77	78.12	90.54	92.86
存货周转率	14.09	14.42	13.97	13.87	14.50
每股指标 (元)					
每股收益	-0.14	0.72	1.25	1.61	1.87
每股经营现金流	2.08	2.39	4.25	4.72	5.24
每股净资产	10.27	10.98	12.15	13.76	15.64
估值比率					
P/E	—	19.72	8.55	6.62	5.71
P/B	1.06	1.29	0.88	0.78	0.68
EV/EBITDA	11.86	7.97	4.68	3.85	3.21

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)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或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司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一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，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，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。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。投资者应当自行关注相应的更新或修改。