

新凤鸣（603225.SH）

3Q24 公司业绩短期承压，长丝龙头未来发展可期

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	50,787	61,469	64,846	69,566	75,011
增长率 yoy（%）	13.4	21.0	5.5	7.3	7.8
归母净利润（百万元）	-206	1,086	1,075	1,640	1,952
增长率 yoy（%）	-109.1	628.4	-1.0	52.5	19.0
ROE（%）	-1.3	6.5	6.1	8.7	9.5
EPS 最新摊薄（元）	-0.13	0.71	0.71	1.08	1.28
P/E（倍）	-104.1	19.7	19.9	13.0	11.0
P/B（倍）	1.4	1.3	1.2	1.1	1.1

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2024 年 10 月 28 日，新凤鸣发布 2024 年三季报，公司 2024 前三季度营业收入为 491.97 亿元，同比上涨 11.31%；归母净利润 7.46 亿元，同比下跌 15.91%；扣非净利润 6.37 亿元，同比下跌 13.60%。对应 3Q24 公司实现营业收入 179.24 亿元，同比上涨 11.91%，环比上涨 6.56%；归母净利润 1.41 亿元，同比下跌 65.41%，环比下跌 57.23%。

点评：2024 年前三季度公司库存贬值拖累业绩。2024 年前三季度公司总体销售毛利率为 5.61%，较上年同期下跌 0.74pcts。2024 年前三季度财务费用同比上升 25.21%；销售费用同比下降 4.94%；管理费用同比上升 9.70%；研发费用同比上升 4.34%。2024 前三季度公司净利率为 1.52%，较上年同期下降 0.49pcts。公司业绩压力主要源于主营产品销售均价下行，且 3Q24 国际油价震荡下行，公司原料及产成品面临库存损失，利润承压。

公司 2024 年前三季度经营活动产生的现金流同比增长。2024 年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为 40.84 亿元，同比增长 572.11%。投资性活动产生的现金流量净额为 -51.81 亿元，同比下降 82.39%。筹资活动产生的现金流量净额为 33.42 亿元，同比减少 10.46%。期末现金及现金等价物余额为 88.28 亿元，同比增加 20.18%。应收账款 10.14 亿元，同比上升 12.09%，存货周转率小幅度上升，从 2023 年同期 9.43 次变为 10.07 次，应收账款周转率降低，从 2023 年同期 59.71 次变为 49.72 次。

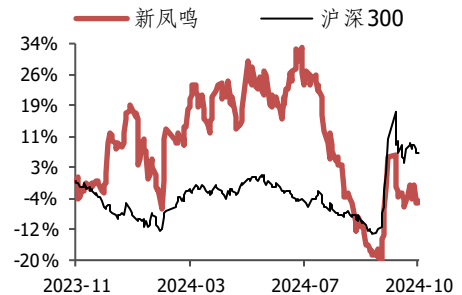
公司 2024 年前三季度多项主营产品产销同比增长，销售价格环比下跌。根据公司 2024 年前三季度经营数据披露，在产品产销方面，公司 2024 年前三季度 DTY/FDY/POY/PTA/短纤的产量分别为 59.59/111.69/386.20/34.20/94.95 万吨，同比分别为 9.30%/7.36%/14.84%/-3.66%/12.30%；销量分别为 56.39/108.76/380.61/33.70/92.99 万吨，同比分别为 3.72%/4.39%/15.23%/-6.91%/12.61%。销售均价方面，公司 2024 年前三季度 DTY/FDY/POY/PTA/短纤的销售均价分别为 8746/7714/6809/5067/6585 元/吨，同比分别为 3.05%/0.67%/-0.41%/-1.81%/1.23%。公司主要产品产销整体稳定增长，对冲了部分主营产品销售价格变化的波动，缓和毛利下跌趋势。我们认为，公司产品销售情况较稳健，2024 前三季度业绩主要受淡季产品价格下行及库

买入（维持评级）

股票信息

行业	石油石化
2024 年 11 月 1 日收盘价（元）	11.31
总市值（百万元）	17,245.08
流通市值（百万元）	17,098.13
总股本（百万股）	1,524.76
流通股本（百万股）	1,511.77
近 3 月日均成交额（百万元）	148.94

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号：S1070523020001

邮箱：xiaoyaping@cgws.com

联系人 王彤

执业证书编号：S1070123100005

邮箱：wangtong@cgws.com

相关研究

- 《1H24 公司利润同比较好增长，产能释放明显》2024-09-05
- 《2023 年公司盈利大幅提升，看好长丝行业景气度持续上行》2024-04-12
- 《3Q23 业绩提升超预期，聚酯长丝业务景气向好，弹性有望释放》2023-11-10

存损失的拖累，4Q24 长丝产品价格或有望回暖，利好公司业绩。

PTA 产能不断释放，稳定聚酯生产的原材料供应，打造一体化产业链。在深耕下游涤纶行业的同时，公司也积极扩展上游 PTA 产业链，打造垂直、完善的供应体系。500 万吨 PTA 项目是公司打造涤纶长丝完整产业链战略规划中，向上游原材料环节延伸的第一步。公司已规划了 540 万吨的 PTA 项目，预计到 2025 年底，PTA 产能将达到 1000 万吨。自产 PTA 有利于公司防范 PTA 价格大幅波动的风险，稳定涤纶长丝产品的原材料供给和成本，从而提高公司的盈利能力。我们认为，较高的原材料自给率和一体化布局有望进一步提升公司竞争优势及盈利能力，利好公司长期业绩。

投资建议：预计公司 2024-2026 年实现营业收入分别为 648.46/695.66/750.11 亿元，实现归母净利润分别为 10.75/16.40/19.52 亿元，对应 EPS 分别为 0.71/1.08/1.28 元，当前股价对应的 PE 倍数分别为 19.9X、13.0X、11.0X。我们基于以下几点：1) 公司聚酯产品产销量稳定增长，叠加行业产能供给扩能明显放缓，长丝价格有望触底回升，盈利水平或将改善；2) 公司 PTA 产能不断扩张，保障涤纶产品的原料供给，持续推进一体化布局增强公司竞争力。我们看好长丝触底回升及公司一体化布局，维持“买入”评级。

风险提示：宏观环境变化风险；原材料价格波动风险；纺织品出口风险；汇率波动风险；安全环保风险等。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11909	14549	14584	16321	16823
现金	6290	8111	8557	9180	9898
应收票据及应收账款	576	965	661	1084	797
其他应收款	18	143	27	156	41
预付账款	501	354	548	420	624
存货	3719	4309	4124	4816	4795
其他流动资产	805	667	667	667	667
非流动资产	29399	30591	29608	28980	28651
长期股权投资	327	374	471	589	692
固定资产	22615	25016	24339	23982	23648
无形资产	1745	1737	1889	2016	2112
其他非流动资产	4711	3464	2909	2394	2199
资产总计	41308	45140	44191	45301	45474
流动负债	15196	16786	17555	19571	20251
短期借款	8491	9202	10027	11338	12011
应付票据及应付账款	3854	4454	4274	4979	4969
其他流动负债	2850	3131	3254	3254	3272
非流动负债	10408	11557	9154	6842	4625
长期借款	9749	10376	7974	5662	3445
其他非流动负债	660	1180	1180	1180	1180
负债合计	25604	28343	26709	26413	24876
少数股东权益	0	1	1	1	1
股本	1529	1529	1529	1529	1529
资本公积	5714	5710	5710	5710	5710
留存收益	8435	9521	10378	11724	13314
归属母公司股东权益	15704	16796	17481	18887	20597
负债和股东权益	41308	45140	44191	45301	45474

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3185	3659	4464	4555	5668
净利润	-206	1086	1075	1640	1952
折旧摊销	2541	2858	2493	2686	2913
财务费用	549	510	689	666	613
投资损失	-22	-33	-38	-24	-29
营运资金变动	227	-1049	243	-413	223
其他经营现金流	96	287	2	0	-3
投资活动现金流	-5417	-3422	-1472	-2031	-2550
资本支出	5377	3349	1413	1941	2481
长期投资	-22	14	-96	-118	-103
其他投资现金流	-19	-87	38	27	35
筹资活动现金流	3009	565	-3372	-3211	-3072
短期借款	2301	711	826	1311	673
长期借款	933	628	-2403	-2312	-2217
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	3	-3	0	0	0
其他筹资现金流	-228	-770	-1795	-2210	-1528
现金净增加额	816	862	-380	-688	46

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	50787	61469	64846	69566	75011
营业成本	48904	57881	60805	64464	69302
营业税金及附加	90	176	132	155	167
销售费用	84	101	107	115	124
管理费用	652	693	745	824	890
研发费用	1078	1198	1256	1400	1504
财务费用	549	510	689	666	613
资产和信用减值损失	-170	-79	-2	-3	-2
其他收益	209	214	165	173	190
公允价值变动收益	-21	40	1	5	6
投资净收益	22	33	38	24	29
资产处置收益	0	-1	-2	-2	-1
营业利润	-530	1116	1313	2140	2634
营业外收入	73	61	62	59	64
营业外支出	9	3	9	9	8
利润总额	-466	1174	1366	2189	2690
所得税	-260	88	291	549	738
净利润	-206	1086	1075	1640	1952
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-206	1086	1075	1640	1952
EBITDA	2628	4568	4534	5521	6213
EPS (元/股)	-0.13	0.71	0.71	1.08	1.28

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	13.4	21.0	5.5	7.3	7.8
营业利润 (%)	-120.0	310.7	17.6	63.0	23.1
归属母公司净利润 (%)	-109.1	628.4	-1.0	52.5	19.0
获利能力					
毛利率 (%)	3.7	5.8	6.2	7.3	7.6
净利率 (%)	-0.4	1.8	1.7	2.4	2.6
ROE (%)	-1.3	6.5	6.1	8.7	9.5
ROIC (%)	0.1	4.0	4.2	5.4	6.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	62.0	62.8	60.4	58.3	54.7
净负债比率 (%)	91.1	86.4	72.1	58.1	42.3
流动比率	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8
速动比率	0.5	0.6	0.5	0.6	0.5
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.4	1.5	1.6	1.7
应收账款周转率	91.4	79.8	91.4	91.4	91.4
应付账款周转率	19.9	21.9	19.9	19.9	19.9
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-0.13	0.71	0.71	1.08	1.28
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.09	2.40	2.93	2.99	3.72
每股净资产 (最新摊薄)	10.12	10.84	11.29	12.21	13.33
估值比率					
P/E	-104.1	19.7	19.9	13.0	11.0
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	13.6	7.9	7.5	5.9	4.9

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044

传真：86-10-88366686