

新凤鸣 (603225.SH)

2024年10月29日

库存损失有所拖累, Q3 业绩环比承压

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

金益腾 (分析师)

龚道琳 (分析师)

蒋跨越 (分析师)

jinyiteng@kysec.cn

gongdaolin@kysec.cn

jiangkuayue@kysec.cn

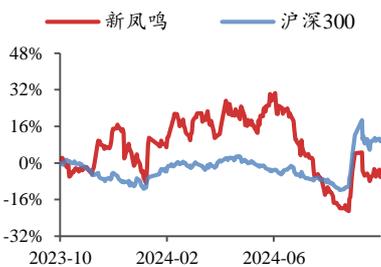
证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790522010001

证书编号: S0790523120001

日期	2024/10/29
当前股价(元)	11.40
一年最高最低(元)	16.29/9.53
总市值(亿元)	173.82
流通市值(亿元)	172.34
总股本(亿股)	15.25
流通股本(亿股)	15.12
近3个月换手率(%)	51.33

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《Q2 业绩环比增长, 看好金九银十长丝盈利迎来修复—公司信息更新报告》-2024.8.29

《Q1 业绩同环比大幅增长, 看好长丝盈利弹性—公司信息更新报告》-2024.4.29

《2023 年业绩大幅改善, 长丝盈利有望继续修复—公司信息更新报告》-2024.3.26

● Q3 业绩环比承压, 看好供给格局优化背景下, 长丝盈利有望迎来修复

公司发布 2024 年三季报, Q1-Q3 实现营收 491.97 亿元, 同比+11.31%, 实现归母净利润 7.46 亿元, 同比-15.91%。其中 2024Q3 公司实现营收 179.24 亿元, 同比+11.91%, 环比+6.56%, 实现归母净利润 1.41 亿元, 同比-65.41%, 环比-57.23%。由于长丝景气度修复不及预期, 我们下调公司 2024-2026 年盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润为 11.43 (-9.10)、20.80 (-4.56)、23.61 (-3.57) 亿元, EPS 为 0.75 (-0.60)、1.36 (-0.30)、1.55 (-0.23) 元, 当前股价对应 PE 为 15.7、8.6、7.6 倍。我们看好供给格局优化带来长丝盈利修复, 维持“买入”评级。

● Q3 公司长丝产品量增价减, 库存损失对业绩有所拖累

销量方面, 2024Q3 公司长丝销量合计 206.99 万吨 (其中 POY、FDY、DTY 占比分别为 71%、19%、10%), 较 Q2 环比+14.39%。价格方面, 2024Q3 公司 POY、FDY、DTY 产品不含税售价分别为 6690、7568、8699 元/吨, 较 Q2 分别-3.19%、-2.67%、-1.31%。价差方面, 以主流品种 POY 为例, 据 Wind 数据, 2024Q3 涤纶长丝 POY 即期价差均值为 1265 元/吨, 较 Q2 环比提升 192 元/吨。尽管 Q3 公司长丝产品销量、价差均环比有所提升, 但利润依旧环比承压, 这主要系库存损失有所拖累。一方面, Q3 报告期内, 油价整体呈下降趋势 (据百川盈孚数据, 截至 9 月 30 日, 原油价格 68.17 美元/桶, 较 7 月 1 日-22.31%), 在此过程中, 公司原料 PX、PTA 及长丝、短纤的在产品、产成品均面临库存损失。另一方面, 三季度末, 公司统一计提资产减值损失 0.66 亿元。

● 2024 年起长丝新增产能增速显著放缓, 看好长丝中长期供给格局优化

根据我们的统计, 预计 2024 年长丝行业新增产能 90 万吨, 若考虑到现有部分产能搬迁、落后产能进一步出清等情况, 则预计 2024 年实际净新增产能或将更少; 同时预计 2025 年行业新增产能 240 万吨, 而实际当年可以贡献产量可能更少。我们认为未来长丝行业供给格局有望显著改善, 后续伴随内需与直接出口的稳步增长以及终端纺服出口的边际改善, 龙头企业有望充分享受长丝价格弹性。

● **风险提示:** 油价大幅波动、下游需求疲软、产能投放不及预期、其他风险详见第三页标注。¹

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	50,787	61,469	67,250	72,506	76,375
YOY(%)	13.4	21.0	9.4	7.8	5.3
归母净利润(百万元)	-206	1,086	1,143	2,080	2,361
YOY(%)	-109.1	628.4	5.2	82.0	13.5
毛利率(%)	3.7	5.8	5.8	7.2	7.4
净利率(%)	-0.4	1.8	1.7	2.9	3.1
ROE(%)	-1.3	6.5	6.5	10.7	11.0
EPS(摊薄/元)	-0.13	0.71	0.75	1.36	1.55
P/E(倍)	-87.5	16.6	15.7	8.6	7.6
P/B(倍)	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11909	14549	45343	23575	49212
现金	6290	8111	8562	9259	9852
应收票据及应收账款	576	965	11262	4850	12122
其他应收款	18	143	395	185	426
预付账款	501	354	607	429	662
存货	3719	4309	23851	8184	25484
其他流动资产	805	667	667	667	667
非流动资产	29399	30591	29462	28114	26677
长期投资	327	374	463	508	593
固定资产	22615	25016	23475	21925	20383
无形资产	1745	1737	1902	2043	2155
其他非流动资产	4711	3464	3622	3638	3546
资产总计	41308	45140	74805	51688	75889
流动负债	15196	16786	47614	24600	48611
短期借款	8491	9202	32924	13427	31282
应付票据及应付账款	3854	4454	11386	7835	13920
其他流动负债	2850	3131	3303	3339	3410
非流动负债	10408	11557	9641	7702	5743
长期借款	9749	10376	8461	6522	4563
其他非流动负债	660	1180	1180	1180	1180
负债合计	25604	28343	57255	32302	54354
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	10469	12182	13987
归属母公司股东权益	15704	16796	17549	19384	21533
负债和股东权益	41308	45140	74805	51688	75889

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3185	3659	-19291	24018	-13450
净利润	-206	1086	1143	2080	2361
折旧摊销	2541	2858	2335	2409	2488
财务费用	549	510	668	663	720
投资损失	-22	-33	-49	-40	-80
营运资金变动	227	-1049	-23388	18906	-18939
其他经营现金流	96	287	0	0	0
投资活动现金流	-5417	-3422	-1156	-1020	-972
资本支出	5377	3349	1116	1015	967
长期投资	-22	14	-89	-45	-85
其他投资现金流	-19	-87	49	40	80
筹资活动现金流	3009	565	-11726	-2753	-2791
短期借款	2301	711	23722	-19497	17855
长期借款	933	628	-1915	-1939	-1959
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	-33533	18684	-18686
现金净增加额	816	862	-32174	20245	-17212

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	50787	61469	67250	72506	76375
营业成本	48904	57881	63360	67274	70702
营业税金及附加	90	176	147	181	167
营业费用	84	101	101	145	111
管理费用	652	693	740	798	840
研发费用	1078	1198	1184	1269	1334
财务费用	549	510	668	663	720
资产减值损失	-165	-83	-100	0	0
其他收益	209	214	146	231	197
公允价值变动收益	-21	40	0	0	0
投资净收益	22	33	49	40	80
资产处置收益	0	-1	0	0	0
营业利润	-530	1116	1345	2447	2777
营业外收入	73	61	0	0	0
营业外支出	9	3	0	0	0
利润总额	-466	1174	1345	2447	2777
所得税	-260	88	202	367	417
净利润	-206	1086	1143	2080	2361
少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	-206	1086	1143	2080	2361
EBITDA	3044	5032	5020	6244	6520
EPS(元)	-0.13	0.71	0.75	1.36	1.55

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	13.4	21.0	9.4	7.8	5.3
营业利润(%)	-120.0	310.7	20.5	82.0	13.5
归属于母公司净利润(%)	-109.1	628.4	5.2	82.0	13.5
获利能力					
毛利率(%)	3.7	5.8	5.8	7.2	7.4
净利率(%)	-0.4	1.8	1.7	2.9	3.1
ROE(%)	-1.3	6.5	6.5	10.7	11.0
ROIC(%)	0.6	5.1	3.7	7.7	5.6
偿债能力					
资产负债率(%)	62.0	62.8	76.5	62.5	71.6
净负债比率(%)	91.1	86.4	205.3	71.9	136.0
流动比率	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0
速动比率	0.5	0.6	0.4	0.6	0.5
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.4	1.1	1.1	1.2
应收账款周转率	91.4	79.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	19.9	21.9	48.1	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.13	0.71	0.75	1.36	1.55
每股经营现金流(最新摊薄)	2.09	2.40	-12.65	15.75	-8.82
每股净资产(最新摊薄)	10.12	10.84	11.33	12.54	13.95
估值比率					
P/E	-87.5	16.6	15.7	8.6	7.6
P/B	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	10.6	6.5	10.8	5.1	7.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

¹根据新凤鸣2024年三季报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司控股孙公司共青城胜帮投资管理有限公司持有新凤鸣5.43%的股份。尽管开源证券与共青城胜帮投资管理有限公司分别属于陕西煤业化工集团有限责任公司的控股子公司和孙公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对共青城胜帮投资管理有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与新凤鸣不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn