

非金融公司|公司点评|新风鸣（603225）

政策落地，需求有望复苏



| 报告要点

新凤鸣于2024年10月28日发布2024年第三季度业绩报告，2024年前三季度公司实现营业收入491.97亿元，同比增加11.31%，实现归母净利润7.46亿元，同比减少15.91%。其中，2024Q3实现营业收入179.24亿元，同比增加11.91%，环比增加6.56%，实现归母净利润1.41亿元，同比减少65.41%，环比-57.23%。

| 分析师及联系人



许隽逸



张玮航



陈律楼



陈康迪

SAC: S0590524060003 SAC: S0590524090003 SAC: S0590524080002

新凤鸣(603225)

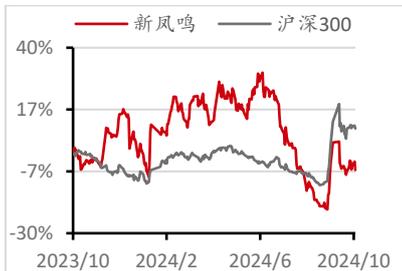
政策落地，需求有望复苏

行业：基础化工/化学纤维
 投资评级：买入(维持)
 当前价格：11.40元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,525/1,512
 流通A股市值(百万元) 17,234.19
 每股净资产(元) 10.91
 资产负债率(%) 68.32
 一年内最高/最低(元) 16.29/9.53

股价相对走势



相关报告



扫码查看更多

事件

新凤鸣于2024年10月28日发布2024年第三季度业绩报告，2024年前三季度公司实现营业收入491.97亿元，同比增加11.31%，实现归母净利润7.46亿元，同比减少15.91%。其中，2024Q3实现营业收入179.24亿元，同比增加11.91%，环比增加6.56%，实现归母净利润1.41亿元，同比减少65.41%，环比-57.23%。

➤ 金九银十消费旺季，涤纶长丝消费需求持续修复

2024Q3涤纶长丝累计表观消费量为838万吨，同比增加5.53%，涤纶长丝消费需求持续修复。涤纶长丝下游织机开工率自8月低点(58.95%)回升，截至10月24日织机开工率达68.72%。与此同时，涤纶长丝库存得到有效去库，以POY为例，2024年7-10月库存天数均值分别为26.1天/17.9天/15.5天/13.7天，如果消费需求持续改善，涤纶长丝行业景气度有望回升。

➤ 政策陆续落地实施，涤纶长丝消费需求有望进一步改善

中共中央政治局9月26日召开会议，对房地产和消费提出了针对性的政策促进措施，国新办10月12日举办关于“加大财政政策逆周期调节力度”发布会，指出近期将有一揽子扩张政策陆续推出，伴随近期政策的落地实施和央行降准降息，涤纶长丝产品终端需求有望进一步改善。

➤ 涤纶长丝盈利能力有望持续修复

2024Q3涤纶长丝价差持续修复，2024Q3POY/DTY/FDY-PTA/MEG价差分别为1164元/2492元/1628元/吨，分别环比走阔16.94%/10.95%/13.75%，如果消费需求改善，有望拉阔涤纶长丝价差，公司盈利能力或进一步改善。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们认为公司有望在终端需求稳中有升的情况下获得业绩改善，但目前仍处于需求恢复初期，我们预计2024-2026年公司归母净利润10亿元/30亿元/40亿元，对应EPS为0.67元/1.95元/2.60元，对应PE为17.1X/5.8X/4.4X，维持“买入”评级。

风险提示：批不通过或审批时间过长风险；油价单向大幅波动风险；终端需求恢复不及预期风险；地缘政治风险；聚酯项目建设进度不及预期；美元汇率大幅波动风险；不可抗力影响。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	50787	61469	78348	101102	125554
增长率(%)	13.44%	21.03%	27.46%	29.04%	24.19%
EBITDA(百万元)	2624	4542	5907	8850	10549
归母净利润(百万元)	-205	1086	1016	2973	3959
增长率(%)	-109.10%	629.68%	-6.43%	192.55%	33.17%
EPS(元/股)	-0.13	0.71	0.67	1.95	2.60
市盈率(P/E)	-84.8	16.0	17.1	5.8	4.4
市净率(P/B)	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	12.8	8.7	6.6	4.6	4.0

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年10月29日收盘价

风险提示

审批不通过或审批时间过长风险：印尼炼化项目还没有获得中国政府相关有权部门正式批准，项目申报过程中可能存在审批流程较长等相关风险；

油价单向大幅波动风险：炼化产业链产品价格与原油价格存在较强的关联性，油价单向大幅波动将很大概率影响企业盈利水平；

终端需求恢复不及预期风险：公司产品多数为中间产品，受制于产业链的供求关系存在超预期变动可能，在考虑油价的同时，下游消费、包装、汽车、基建等宏观经济需求可能对长丝产品的需求造成影响；

地缘政治风险：原料端包括但不限于突发事件造成的原油供应中断，或者突发事件造成原油供应大幅度增加等，终端销售包括但不限于中美贸易摩擦对中国出口纺服产品加税的可能，东南亚国家对中国长丝进行反倾销调查等或有风险；

聚酯项目建设进度不及预期：公司未来长丝产能项目处于建设中，如项目建设进度不及预期，或对供需平衡测算产生影响；

美元汇率大幅波动风险：原油采购使用美元，而收入端结算以人民币为主，日常经营需要买入美元，卖出人民币，完成结算，美元汇率大幅波动或对涤纶长丝行业产生负面影响；

不可抗力影响：政策变动、自然灾害等不可抗力因素或对公司经营产生风险。

财务预测摘要

资产负债表

	单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	6289	8111	7835	10110	12555
应收账款+票据	833	1325	1655	2135	2652
预付账款	501	354	646	834	1035
存货	3719	4309	5682	7189	8913
其他	564	450	790	1019	1264
流动资产合计	11905	14549	16608	21287	26420
长期股权投资	327	374	409	443	477
固定资产	22615	25016	25407	27433	28153
在建工程	3063	1692	4096	4333	5417
无形资产	1745	1737	1826	2094	2342
其他非流动资产	1649	1772	1972	1971	1968
非流动资产合计	29399	30591	33709	36274	38357
资产总计	41304	45140	50317	57561	64777
短期借款	8491	9202	11059	12351	13453
应付账款+票据	3854	4454	5959	7540	9348
其他	2850	3131	4008	5093	6316
流动负债合计	15196	16786	21026	24984	29117
长期带息负债	9749	10376	10523	11336	11125
长期应付款	0	365	365	365	365
其他	660	816	816	816	816
非流动负债合计	10408	11557	11703	12516	12305
负债合计	25604	28343	32729	37500	41422
少数股东权益	0	1	1	1	1
股本	1529	1529	1525	1525	1525
资本公积	5709	5710	5660	5660	5660
留存收益	8461	9556	10401	12875	16169
股东权益合计	15700	16797	17588	20061	23355
负债和股东权益总计	41304	45140	50317	57561	64777

现金流量表

	单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	-205	1086	1016	2973	3959
折旧摊销	2541	2858	3826	4380	4861
财务费用	549	510	886	972	1030
存货减少(增加为“-”)	-497	-590	-1373	-1507	-1724
营运资金变动	227	-1049	47	262	343
其它	571	844	1391	1525	1742
经营活动现金流	3185	3659	5793	8605	10212
资本支出	-5231	-2828	-6910	-6910	-6910
长期投资	-22	14	0	0	0
其他	-161	-607	-52	-52	-52
投资活动现金流	-5414	-3422	-6962	-6962	-6962
债权融资	3234	1338	2004	2105	891
股权融资	0	0	-5	0	0
其他	-228	-773	-1106	-1472	-1695
筹资活动现金流	3006	565	893	633	-804
现金净增加额	816	862	-276	2275	2445

利润表

	单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	50787	61469	78348	101102	125554
营业成本	48904	57881	73828	93414	115813
营业税金及附加	90	176	157	202	251
营业费用	84	101	129	166	207
管理费用	1730	1891	2288	2952	3666
财务费用	549	510	886	972	1030
资产减值损失	-165	-83	-105	-136	-169
公允价值变动收益	-21	40	0	0	0
投资净收益	22	33	20	20	20
其他	205	216	172	172	171
营业利润	-529	1116	1148	3450	4610
营业外净收益	64	58	48	48	48
利润总额	-466	1174	1196	3498	4658
所得税	-260	88	179	525	699
净利润	-205	1086	1016	2973	3959
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	-205	1086	1016	2973	3959

财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	13.44%	21.03%	27.46%	29.04%	24.19%
EBIT	-97.39%	1,920.24%	23.58%	114.78%	27.24%
EBITDA	-52.04%	73.08%	30.05%	49.81%	19.20%
归属于母公司净利润	-109.10%	629.68%	-6.43%	192.55%	33.17%
获利能力					
毛利率	3.71%	5.84%	5.77%	7.60%	7.76%
净利率	-0.40%	1.77%	1.30%	2.94%	3.15%
ROE	-1.31%	6.47%	5.78%	14.82%	16.95%
ROIC	-0.13%	4.23%	5.03%	9.60%	10.96%
偿债能力					
资产负债率	61.99%	62.79%	65.05%	65.15%	63.95%
流动比率	0.8	0.9	0.8	0.9	0.9
速动比率	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
营运能力					
应收账款周转率	61.0	46.4	47.3	47.3	47.3
存货周转率	13.2	13.4	13.0	13.0	13.0
总资产周转率	1.2	1.4	1.6	1.8	1.9
每股指标(元)					
每股收益	-0.1	0.7	0.7	1.9	2.6
每股经营现金流	2.1	2.4	3.8	5.6	6.7
每股净资产	10.1	10.8	11.4	13.0	15.1
估值比率					
市盈率	-84.8	16.0	17.1	5.8	4.4
市净率	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	12.8	8.7	6.6	4.6	4.0
EV/EBIT	404.2	23.4	18.7	9.2	7.4

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年10月29日收盘价

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的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，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。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，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，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。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。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼