

主产品价格收窄，24Q3 利润同环比下降

2024 年 10 月 29 日

➤ **事件：**2024 年 10 月 28 日，公司发布 2024 年第三季度报告。2024 年前三季度，公司实现营业收入 491.97 亿元，同比增长 11.31%；归属于上市公司股东的净利润为 7.46 亿元，同比下滑 15.91%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 6.37 亿元，同比下滑 13.60%。

➤ **24Q3 归母净利润同环比下降。**2024 年第三季度，公司实现营业收入 179.24 亿元，同比增长 11.91%，环比增长 6.56%；归属于上市公司股东的净利润为 1.41 亿元，同比下降 65.41%，环比下降 57.23%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 0.98 亿元，同比下降 73.41%，环比下降 68.23%。

➤ **24Q1~Q3 主产品产销高增。**2024 年前三季度，公司实现 POY 产/销量分别为 386.2/380.6 万吨，同比+14.8%/+15.2%；实现 FDY 产/销量分别为 111.7/108.8 万吨，同比+7.4%/+4.4%；实现 DTY 产/销量分别为 59.6/56.4 万吨，同比+9.3%/+3.7%；实现短纤产/销量分别为 95.0/93.0 万吨，同比+12.3%/+12.6%；实现 PTA 产/销量分别为 34.2/33.7 万吨，同比-3.7%/-6.9%。

➤ **24Q1~Q3 主产品价格基本稳定，POY 价差收窄。**2024 年前三季度，公司 POY/FDY/DTY 的不含税平均售价分别为 6809/7714/8746 元/吨，同比分别变化-0.4%/+0.7%/+3.1%；短纤/PTA 不含税平均售价分别为 6585/5067 元/吨，同比分别变化+1.2%/-1.8%。原料方面 PTA/MEG 的不含税平均售价分别为 5090/4010 元/吨，同比分别变化-2.3%/+11.7%。价差方面，产量份额最高的 POY 价差为 1069 元/吨，同比-6.0%；FDY 价差为 1973 元/吨，同比+0.5%；DTY 价差为 3006 元/吨，同比+7.8%。

➤ **24Q3 主产品销量环比增长，价格环比下降。**2024 年第三季度，公司实现 POY 产/销量分别为 127.1/147.9 万吨，环比-2.2%/+18.8%；实现 FDY 产/销量分别为 37.7/38.8 万吨，环比+1.1%/+4.3%；实现 DTY 产/销量分别为 20.8/20.2 万吨，同比+6.0%/+5.2%。POY/FDY/DTY 的不含税平均售价分别为 6690/7568/8699 元/吨，环比分别变化-3.2%/-2.7%/-1.3%。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 9.52/12.44/14.88 亿元，EPS 分别为 0.62/0.82/0.98 元/股，对应 2024 年 10 月 29 日的 PE 分别为 18/14/12 倍。考虑长丝市场目前相对疲软，因此下调评级，给予“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格波动的风险；下游需求不及预期的风险；在建项目进度不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	61,469	65,386	71,325	75,319
增长率 (%)	21.0	6.4	9.1	5.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,086	952	1,244	1,488
增长率 (%)	628.4	-12.4	30.7	19.6
每股收益 (元)	0.71	0.62	0.82	0.98
PE	16	18	14	12
PB	1.0	1.0	1.0	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价）

谨慎推荐

下调评级

当前价格：

11.40 元

**分析师 周泰**

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书：S0100521110011

邮箱：lihang@mszq.com

分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

研究助理 卢佳琪

执业证书：S0100123070003

邮箱：lujiaqi@mszq.com

相关研究

1.新凤鸣 (603225.SH) 2023 年三季度点评：23Q3 业绩高增，进军海外构建跨境产业链-2023/10/29

2.新凤鸣 (603225.SH) 2023 年半年报点评：23Q2 业绩环比大幅增长，上游产业链持续完善-2023/08/28

3.新凤鸣 (603225.SH) 2023 年一季报点评：23Q1 业绩承压，需求压力逐步缓解-2023/04/29

4.新凤鸣 (603225.SH) 2022 年年度报告点评：成本高涨拖累业绩，需求复苏或将迎来业绩拐点-2023/03/30

5.新凤鸣 (603225.SH) 2022 年三季度点评：价差收窄，Q3 业绩承压-2022/10/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	61,469	65,386	71,325	75,319
营业成本	57,881	61,210	66,509	69,887
营业税金及附加	176	157	171	181
销售费用	101	108	118	124
管理费用	693	777	847	894
研发费用	1,198	1,323	1,443	1,524
EBIT	1,554	2,039	2,485	2,970
财务费用	510	748	797	953
资产减值损失	-83	-107	-116	-122
投资收益	33	28	30	32
营业利润	1,116	1,210	1,600	1,926
营业外收支	58	58	58	58
利润总额	1,174	1,269	1,658	1,984
所得税	88	317	415	496
净利润	1,086	952	1,244	1,488
归属于母公司净利润	1,086	952	1,244	1,488
EBITDA	4,412	5,012	5,732	6,572

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	8,111	9,786	11,172	12,709
应收账款及票据	965	889	969	1,024
预付款项	354	500	543	571
存货	4,309	4,543	4,936	5,187
其他流动资产	810	884	933	966
流动资产合计	14,549	16,602	18,554	20,457
长期股权投资	374	374	374	374
固定资产	25,016	27,246	30,400	34,169
无形资产	1,737	1,737	1,737	1,737
非流动资产合计	30,591	35,214	40,208	45,200
资产合计	45,140	51,815	58,762	65,657
短期借款	9,202	15,006	17,006	19,006
应付账款及票据	4,454	4,844	5,264	5,531
其他流动负债	3,131	3,121	2,741	2,321
流动负债合计	16,786	22,972	25,011	26,858
长期借款	7,879	7,813	11,813	15,813
其他长期负债	3,677	3,756	3,756	3,756
非流动负债合计	11,557	11,568	15,568	19,568
负债合计	28,343	34,540	40,580	46,426
股本	1,529	1,525	1,525	1,525
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	16,797	17,275	18,183	19,231
负债和股东权益合计	45,140	51,815	58,762	65,657

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	21.03	6.37	9.08	5.60
EBIT 增长率	8519.93	31.25	21.83	19.53
净利润增长率	628.44	-12.39	30.71	19.64
盈利能力 (%)				
毛利率	5.84	6.39	6.75	7.21
净利润率	1.77	1.46	1.74	1.98
总资产收益率 ROA	2.41	1.84	2.12	2.27
净资产收益率 ROE	6.47	5.51	6.84	7.74
偿债能力				
流动比率	0.87	0.72	0.74	0.76
速动比率	0.55	0.47	0.49	0.52
现金比率	0.48	0.43	0.45	0.47
资产负债率 (%)	62.79	66.66	69.06	70.71
经营效率				
应收账款周转天数	4.51	5.10	4.69	4.76
存货周转天数	24.96	26.03	25.65	26.07
总资产周转率	1.42	1.35	1.29	1.21
每股指标 (元)				
每股收益	0.71	0.62	0.82	0.98
每股净资产	11.02	11.33	11.92	12.61
每股经营现金流	2.40	3.28	3.47	3.98
每股股利	0.26	0.22	0.29	0.35
估值分析				
PE	16	18	14	12
PB	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.55	6.65	5.81	5.07
股息收益率 (%)	2.24	1.94	2.53	3.03

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,086	952	1,244	1,488
折旧和摊销	2,858	2,972	3,248	3,601
营运资金变动	-1,040	345	-146	-143
经营活动现金流	3,659	4,997	5,292	6,069
资本开支	-3,277	-7,913	-8,185	-8,537
投资	14	-6	0	0
投资活动现金流	-3,422	-7,469	-8,154	-8,505
股权募资	1	0	0	0
债务募资	1,364	5,339	5,500	5,500
筹资活动现金流	565	4,147	4,249	3,974
现金净流量	862	1,675	1,386	1,537

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026