

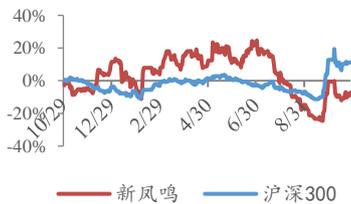
Q3 成本端拖累业绩，在建产能逐步投产

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-29

收盘价（元）	10.69
近 12 个月最高/最低（元）	15.86/9.59
总股本（百万股）	1,525
流通股本（百万股）	1,512
流通股比例（%）	99.15
总市值（亿元）	180
流通市值（亿元）	178

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：潘宁馨

执业证书号：S0010524070002

电话：13816562460

邮箱：pannx@hazq.com

相关报告

1. Q2 业绩环比提升，行业供需持续改善 2024-08-28

2. 行业供需改善弹性凸显，低成本扩张叠加一体化程度加深 2024-05-14

主要观点：

● 事件描述

10月28日，新凤鸣发布2024年三季报，三季度实现营收491.97亿元，同比+11.31%，实现归母净利润7.46亿元，同比-15.91%；实现扣非净利润6.37亿元，同比-13.60%。Q3单季度实现营收179.24亿元，同比/环比+1.19%/+6.56%；实现归母净利润1.41亿元，同比/环比-65.41%/-57.23%；实现扣非净利润0.98亿元，同比/环比-73.41%/-68.23%。

● 需求不及预期叠加成本端拖累，三季度涤纶长丝承压明显

三季度公司盈利同比环比承压。销量方面，Q3 POY/FDY/DTY/短纤/PTA销量分别为147.9/38.8/20.2/30.7/11.1万吨，环比+18.8%/+4.3%/+5.2%/-8.4%/-4.6%，POY销量环比增长明显，短纤PTA销量有所下降。价格方面，Q3 POY/FDY/DTY/短纤/PTA价格分别为6690.3/7568.2/8698.7/6645.8/4771.32元/吨，环比-2.2%/-2.7%/-1.3%/+1.1%/-8.8%，除短纤外均有回落，PTA回落较为明显。三季度涤纶长丝呈现宽幅下行，季度初头部大厂挺价态度坚决，市场价格维持稳定，但金九银十需求不及预期，虽有减产加持，但累库仍在持续，企业库存重压下被迫进行优惠促销，价格下跌，季度后段需求担忧升温导致原油价格下挫进一步拖累价格。PTA走势总体跟随原油价格下跌，致使公司存在库存损失影响。

● 涤纶长丝行业中长期行业竞争趋于理性，公司产能稳步增长

根据百川盈孚的数据显示，2023年涤纶长丝总产能为4316万吨。我国涤纶长丝行业已形成集中度较高的格局，涤纶长丝CR6目前已达到81.5%，集中度高。目前涤纶长丝投产高峰期已经结束，预测未来国内涤纶长丝产量将会有序扩张，预计2024年新增产能120万吨左右（其中新凤鸣下半年有40万吨新产能落地），2025年行业新增预计在95万吨，增速较过去几年大幅放缓，供给格局改善明显。公司新产能有序投放。同时，近期密集政策引导下经济有望企稳复苏，带动涤纶长丝需求回暖。

● 投资建议

由于原油波动超预期，预计公司2024-2026年归母净利润分别为9.72、13.97、18.08亿元（原值为15.51、19.88、24.11亿元），对应PE分别为18.56、12.91、9.98倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

- （1）项目建设不及预期；
- （2）印尼项目未获得审批；
- （3）产品及原料价格大幅波动；
- （4）涤纶长丝、短纤及PTA行业竞争加剧；

(5) 宏观经济下行。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	61469	64779	69658	74568
收入同比 (%)	21.0%	5.4%	7.5%	7.0%
归属母公司净利润	1086	972	1397	1808
净利润同比 (%)	628.4%	-10.5%	43.7%	29.4%
毛利率 (%)	5.8%	6.2%	6.7%	7.2%
ROE (%)	6.5%	5.5%	7.3%	8.6%
每股收益 (元)	0.72	0.64	0.91	1.18
P/E	19.72	18.56	12.91	9.98
P/B	1.29	1.02	0.94	0.86
EV/EBITDA	7.97	6.90	5.83	4.91

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	14549	15670	18434	21182	营业收入	61469	64779	69658	74568
现金	8111	8802	11389	13765	营业成本	57881	60784	64985	69234
应收账款	965	842	930	1045	营业税金及附加	176	148	161	186
其他应收款	143	75	89	119	销售费用	101	107	115	123
预付账款	354	538	546	539	管理费用	693	775	837	876
存货	4309	4678	4927	5244	财务费用	510	876	970	1041
其他流动资产	667	735	552	470	资产减值损失	-83	0	0	0
非流动资产	30591	32628	34013	34794	公允价值变动收益	40	0	0	0
长期投资	374	465	530	597	投资净收益	33	23	31	33
固定资产	25016	27165	28926	30322	营业利润	1116	1003	1453	1900
无形资产	1737	1907	1997	2081	营业外收入	61	58	64	61
其他非流动资产	3464	3091	2561	1795	营业外支出	3	10	7	7
资产总计	45140	48299	52447	55976	利润总额	1174	1051	1510	1955
流动负债	16786	18591	20474	21698	所得税	88	79	113	147
短期借款	9202	10708	12213	13454	净利润	1086	972	1397	1808
应付账款	2633	3168	3293	3422	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	4951	4716	4967	4822	归属母公司净利润	1086	972	1397	1808
非流动负债	11557	11942	12812	13377	EBITDA	4412	4718	5577	6445
长期借款	7879	8555	9231	9857	EPS (元)	0.72	0.64	0.91	1.18
其他非流动负债	3677	3386	3581	3520					
负债合计	28343	30533	33286	35075					
少数股东权益	1	1	1	1					
股本	1529	1529	1529	1529					
资本公积	5710	5710	5710	5710					
留存收益	9556	10525	11920	13660					
归属母公司股东权	16796	17764	19160	20900					
负债和股东权益	45140	48299	52447	55976					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3659	5409	5661	6762
净利润	1086	972	1397	1808
折旧摊销	2858	3074	3436	3795
财务费用	794	937	1036	1128
投资损失	-46	-23	-31	-33
营运资金变动	-1040	378	-55	65
其他经营现金流	2133	665	1329	1741
投资活动现金流	-3422	-5156	-4685	-4552
资本支出	-3277	-4941	-4785	-4860
长期投资	14	-92	-65	-60
其他投资现金流	-159	-123	165	368
筹资活动现金流	565	437	1612	166
短期借款	711	1506	1506	1241
长期借款	524	676	676	625
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-3	0	0	0
其他筹资现金流	-666	-1744	-570	-1700
现金净增加额	862	691	2587	2376

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	21.0%	5.4%	7.5%	7.0%
营业利润	310.7%	-10.1%	44.9%	30.7%
归属于母公司净利	628.4%	-10.5%	43.7%	29.4%
获利能力				
毛利率 (%)	5.8%	6.2%	6.7%	7.2%
净利率 (%)	1.8%	1.5%	2.0%	2.4%
ROE (%)	6.5%	5.5%	7.3%	8.6%
ROIC (%)	3.7%	3.7%	4.4%	5.1%
偿债能力				
资产负债率 (%)	62.8%	63.2%	63.5%	62.7%
净负债比率 (%)	168.7%	171.9%	173.7%	167.8%
流动比率	0.87	0.84	0.90	0.98
速动比率	0.59	0.56	0.63	0.71
营运能力				
总资产周转率	1.36	1.34	1.33	1.33
应收账款周转率	63.69	76.93	74.92	71.35
应付账款周转率	21.98	19.19	19.73	20.23
每股指标 (元)				
每股收益	0.72	0.64	0.91	1.18
每股经营现金流(薄)	2.39	3.54	3.70	4.42
每股净资产	10.98	11.61	12.53	13.66
估值比率				
P/E	19.72	18.56	12.91	9.98
P/B	1.29	1.02	0.94	0.86
EV/EBITDA	7.97	6.90	5.83	4.91

资料来源:公司公告,华安证券研究所

重要声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。