

Q3 业绩短期承压，看好长丝景气复苏

——新凤鸣点评报告



买入(维持)

行业：基础化工

日期：2024年11月06日

分析 赵飞

师：

E- zhaofei@yongxingsec.com

mail：

SAC 编 S1760524040002

号：

基本数据

11月04日收盘价(元) 11.44

12mthA股价格区间(元) 9.53-16.29

总股本(百万股) 1,524.76

无限售A股/总股本 99.15%

流通市值(亿元) 172.95

最近一年股票与沪深300比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《Q2 业绩环比改善，看好长丝盈利弹性》

——2024年08月29日

核心观点

公司公告：2024年前三季度公司实现归母净利润约为7.46亿元，同比下滑约16%，实现扣非归母净利润约为6.37亿元，同比下滑约14%，其中Q3实现归母净利润约1.41亿元，环比下滑约57%，实现扣非归母净利润约0.98亿元，环比下滑约68%。

产销增长价差缩小，短期业绩承压。截至24H1，公司涤纶长丝产能为740万吨，是国内规模最大的涤纶长丝制造企业之一。2024年前三季度，公司POY/FDY/DTY/短纤的产量分别约为386/112/60/95万吨，同比增速分别约为15%/7%/9%/12%。价格方面，2024年前三季度，公司POY/FDY的不含税平均售价分别为6809/7714元/吨，同比变化分别约为-0.4%/0.67%，而主要原材料MEG价格同比提升11.71%，导致产品价差减小，公司短期业绩承压。

新增产能整体减少，行业有望景气向上。长丝行业未来两年的扩张速度明显放缓，同时，随着环保政策趋严，规模小的企业及落后产能将逐步被市场淘汰退出，行业竞争格局有望改善，长丝行业有望景气复苏。从产业链利润分布来看，根据公司公告引用的《中国石化市场预警报告(2023)》数据，2023-2027年国内PX拟在建产能共计1270万吨/年，2023-2027年大量PTA产能投产，国内PTA处于供大于求状态。未来原材料供给偏宽松，有利于产业利润向聚酯端转移。

推进四大基地建设，未来增长可期。公司稳步推进主业发展，布局“两湖两湖”即桐乡洲泉、湖州东林、平湖独山、徐州新沂这四大基地。随着新增产能释放，以及公用工程等系列管理精细化水平的提升，公司成本控制能力有望加强。同时，公司将持续优化产品结构、增加产品综合竞争力，打造新的成长突破点。

投资建议

我们认为公司作为国内长丝行业龙头之一，有望在长丝行业景气复苏中充分受益。同时，公司将推进四大基地建设，优化产品结构，未来增长可期。考虑到行业需求短期承压，相关产品价格有所下滑，我们下调2024-2026年公司归母净利润分别为11.01、15.68、20.28亿元，对应的PE分别为16、11、8倍（对应10月30日收盘价），维持“买入”评级。

风险提示

原料价格波动、宏观环境变化、汇率波动等风险等。

盈利预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	61,469	66,546	70,101	78,083
年增长率(%)	21.0%	8.3%	5.3%	11.4%
归属于母公司的净利润	1,086	1,101	1,568	2,028
年增长率(%)	628.4%	1.4%	42.4%	29.3%
每股收益(元)	0.72	0.72	1.03	1.33
市盈率(X)	19.72	15.59	10.95	8.46
净资产收益率(%)	6.5%	6.2%	8.1%	9.5%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所（2024年10月30日收盘价）

资产负债表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	11,909	14,549	15,098	16,747	19,663	
货币资金	6,290	8,111	8,377	9,817	12,099	
应收及预付	1,077	1,319	1,393	1,463	1,624	
存货	3,719	4,309	4,662	4,781	5,211	
其他流动资产	823	810	667	686	729	
非流动资产	29,399	30,591	31,937	33,259	34,182	
长期股权投资	327	374	424	474	524	
固定资产	22,615	25,016	26,382	27,349	27,915	
在建工程	3,063	1,692	1,992	2,292	2,592	
无形资产	1,745	1,737	1,737	1,736	1,737	
其他长期资产	1,649	1,772	1,402	1,409	1,415	
资产总计	41,308	45,140	47,035	50,007	53,845	
流动负债	15,196	16,786	17,506	18,299	19,499	
短期借款	8,491	9,202	9,702	10,202	10,702	
应付及预收	3,854	4,454	4,936	5,163	5,712	
其他流动负债	2,850	3,131	2,868	2,934	3,085	
非流动负债	10,408	11,557	11,827	12,432	13,037	
长期借款	7,356	7,879	8,379	8,879	9,379	
应付债券	2,393	2,497	2,602	2,707	2,812	
其他非流动负债	660	1,180	846	846	846	
负债合计	25,604	28,343	29,333	30,731	32,536	
股本	1,529	1,529	1,525	1,525	1,525	
资本公积	5,714	5,710	5,611	5,611	5,611	
留存收益	8,435	9,521	10,557	12,130	14,163	
归属母公司股东权益	15,704	16,796	17,701	19,274	21,308	
少数股东权益	0	1	1	1	1	
负债和股东权益	41,308	45,140	47,035	50,007	53,845	

利润表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	50,787	61,469	66,546	70,101	78,083	
营业成本	48,904	57,881	62,612	65,495	72,461	
营业税金及附加	90	176	200	210	234	
销售费用	84	101	106	112	125	
管理费用	652	693	799	841	937	
研发费用	1,078	1,198	1,367	1,398	1,744	
财务费用	549	510	361	386	376	
资产减值损失	-165	-83	-100	-100	-100	
公允价值变动收益	-21	40	0	0	0	
投资净收益	22	33	30	30	30	
营业利润	-530	1,116	1,247	1,803	2,351	
营业外收支	64	58	64	64	64	
利润总额	-466	1,174	1,311	1,867	2,415	
所得税	-260	88	210	299	386	
净利润	-206	1,086	1,101	1,568	2,028	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	-206	1,086	1,101	1,568	2,028	
EBITDA	2,559	4,412	5,366	6,348	7,283	
EPS (元)	-0.14	0.72	0.72	1.03	1.33	

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	3,185	3,659	5,646	6,297	7,169	
净利润	-206	1,086	1,101	1,568	2,028	
折旧摊销	2,541	2,858	3,694	4,095	4,493	
营运资金变动	224	-1,040	282	-15	-34	
其它	626	755	568	648	681	
投资活动现金流	-5,417	-3,422	-4,900	-5,324	-5,322	
资本支出	-5,370	-3,277	-5,296	-5,296	-5,296	
投资变动	-22	14	-56	-58	-56	
其他	-25	-159	452	30	30	
筹资活动现金流	3,009	565	-409	468	435	
银行借款	3,130	1,234	1,000	1,000	1,000	
股权融资	1	1	-145	0	0	
其他	-121	-671	-1,264	-532	-565	
现金净增加额	816	862	266	1,441	2,281	
期初现金余额	4,977	5,793	6,654	6,920	8,361	
期末现金余额	5,793	6,654	6,920	8,361	10,642	

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入增长	13.4%	21.0%	8.3%	5.3%	11.4%
营业利润增长	-120.0%	310.7%	11.8%	44.6%	30.4%
归母净利润增长	-109.1%	628.4%	1.4%	42.4%	29.3%
获利能力					
毛利率	3.7%	5.8%	5.9%	6.6%	7.2%
净利率	-0.4%	1.8%	1.7%	2.2%	2.6%
ROE	-1.3%	6.5%	6.2%	8.1%	9.5%
ROIC	0.0%	3.7%	3.5%	4.4%	5.1%
偿债能力					
资产负债率	62.0%	62.8%	62.4%	61.5%	60.4%
净负债比率	87.3%	80.0%	78.1%	70.0%	57.8%
流动比率	0.78	0.87	0.86	0.92	1.01
速动比率	0.47	0.57	0.54	0.60	0.69
营运能力					
总资产周转率	1.29	1.42	1.44	1.44	1.50
应收账款周转率	91.41	79.77	77.41	90.53	92.99
存货周转率	14.09	14.42	13.96	13.87	14.50
每股指标 (元)					
每股收益	-0.14	0.72	0.72	1.03	1.33
每股经营现金流	2.08	2.39	3.70	4.13	4.70
每股净资产	10.27	10.98	11.61	12.64	13.97
估值比率					
P/E	—	19.72	15.59	10.95	8.46
P/B	1.06	1.29	0.97	0.89	0.81
EV/EBITDA	11.86	7.97	5.78	4.83	4.05

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并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司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。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。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。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、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，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，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、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或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。