开源证券

新凤鸣（603225.SH）

2021 年 08 月 17 日

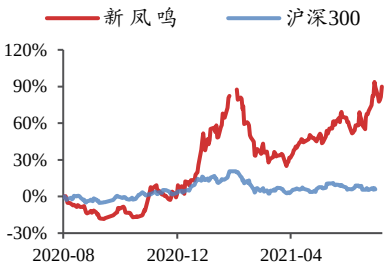
中报业绩创下历史新高，坚定看好长丝保持景气向上

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2021/8/17
当前股价(元)	19.92
一年最高最低(元)	24.76/9.94
总市值(亿元)	279.22
流通市值(亿元)	273.57
总股本(亿股)	14.02
流通股本(亿股)	13.73
近 3 个月换手率(%)	32.52

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-Q2 业绩创下历史新高，长丝景气向上渐入佳境》-2021.7.13

《公司信息更新报告-Q1 业绩延续上行，看好公司未来成长性和向上弹性》-2021.4.26

《公司信息更新报告-Q4 业绩拐点已现，看好公司的成长性和向上弹性》-2021.4.20

金益腾（分析师）
jinyiteng@kysec.cn
证书编号：S0790520020002

龚道琳（联系人）
gongdaolin@kysec.cn
证书编号：S0790120010015

张晓锋（联系人）
zhangxiaofeng@kysec.cn
证书编号：S0790120080059

● **公司中报业绩创下历史最佳，继续看好涤纶长丝保持景气向上**

8 月 17 日，公司发布 2021 年半年度报告，报告期内，公司实现营业收入 236.81 亿元，同比增长 74.57%；归母净利润 13.24 亿元，同比增长 561.20%。至此，公司已连续三个季度保持强劲的向上势头，我们继续坚定看好涤纶长丝景气向上，我们维持 2021-2023 年盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 30.75、37.28、45.37 亿元，对应 EPS 分别为 2.19、2.66、3.24 元/股，当前股价对应 PE 分别为 9.1、7.5、6.2 倍。**我们看好长丝价格在即将到来的旺季将继续向上，叠加公司扩张计划掷地有声，成长性凸显，维持“买入”评级。**

● **二季度长丝迎来量价齐升，目前库存合理、价差可观，仍具备较强向上弹性**

Q2 公司实现归母净利润 8.26 亿元，同比增长 483.24%，环比增长 66.20%。据公司公布的经营数据测算，Q2 公司实现长丝销量 148.60 万吨，环比+44.20%；Q2 长丝平均售价（不含税）为 6904 元/吨，较 Q1 上升 769 元/吨。据 Wind 数据，Q2 的 POY 价差为 1,689 元/吨，较 Q1 的 1,573 元/吨上涨 116 元/吨，量价齐升带动长丝盈利能力显著增强。据 Wind 数据，截至 8 月 17 日，POY 价格为 7,625 元/吨，价差为 1,410 元/吨，保持可观盈利能力。截至 8 月 12 日，POY 库存为 17.2 天，7 月有所累库但是仍整体维持在合理水平。**我们继续看好在秋季旺季到来之际，涤纶长丝下游需求将保持强劲增长，仍具备较强的向上弹性。**

● **公司产能稳步扩张，未来利润中枢将迎逐步抬升，成长性凸显**

公司产能扩张和行业需求向上同步进行。根据公司公告，2021 年至今，公司已投放 100 万吨涤纶长丝产能，目前公司长丝产能已达 600 万吨；在 2021 年底公司将继续投放 30 万吨长丝产能和 60 万吨涤纶短纤产能，这是公司首次涉足涤纶短纤领域，剑指行业龙头地位。公司已规划 400 万吨 PTA 产能，预计到 2024 年 PTA 产能将达 1000 万吨，向着实现“两个 1000 万吨”目标迈进。公司产业链纵向延伸和产品结构横向发展兼备，未来公司利润中枢将逐步抬升，成长性凸显。

● **风险提示：**油价大幅降低；下游需求疲软；产能投放不及预期。[1]

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	34,148	36,984	66,015	75,996	84,561
YOY(%)	4.6	8.3	78.5	15.1	11.3
归母净利润(百万元)	1,355	603	3,075	3,728	4,537
YOY(%)	-4.8	-55.5	410.0	21.2	21.7
毛利率(%)	8.5	5.0	9.3	9.6	10.3
净利率(%)	4.0	1.6	4.7	4.9	5.4
ROE(%)	11.6	5.0	20.3	19.9	19.5
EPS(摊薄/元)	0.97	0.43	2.19	2.66	3.24
P/E(倍)	20.6	46.3	9.1	7.5	6.2
P/B(倍)	2.5	2.4	1.9	1.5	1.2

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)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	6062	6521	11293	11433	17786
现金	2301	3379	4424	5994	9030
应收票据及应收账款	314	440	1099	554	1348
其他应收款	46	87	180	109	222
预付账款	288	171	699	272	826
存货	1453	1673	3650	2460	4286
其他流动资产	1660	772	1242	2044	2075
非流动资产	16838	21882	25199	28357	30523
长期投资	97	101	117	130	144
固定资产	12516	17279	21030	23411	25454
无形资产	903	1230	1487	1743	1998
其他非流动资产	3322	3272	2566	3074	2927
资产总计	22901	28403	36492	39791	48309
流动负债	7071	10197	13187	11323	14504
短期借款	3985	5815	5324	5429	5300
应付票据及应付账款	2252	2917	5625	4327	6579
其他流动负债	835	1464	2238	1566	2625
非流动负债	4169	6164	8182	9708	10553
长期借款	3830	5711	5589	5508	5457
其他非流动负债	338	453	2592	4199	5096
负债合计	11240	16361	21369	21030	25057
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	1400	1396	1401	1401	1401
资本公积	3437	3415	3415	3415	3415
留存收益	6488	6908	9777	13380	17688
归属母公司股东权益	11660	12042	15123	18760	23252
负债和股东权益	22901	28403	36492	39791	48309

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1825	3183	4791	5719	7417
净利润	1355	603	3075	3728	4537
折旧摊销	1133	1728	1697	2107	2479
财务费用	276	362	433	505	501
投资损失	-11	-95	-71	-27	-31
营运资金变动	-1017	526	-353	-599	-77
其他经营现金流	88	60	10	5	8
投资活动现金流	-5571	-5552	-4966	-5236	-4625
资本支出	5209	6044	4157	2718	2365
长期投资	-473	573	-15	-14	-14
其他投资现金流	-834	1064	-825	-2532	-2274
筹资活动现金流	3799	3419	1220	1088	244
短期借款	925	1830	-491	105	-129
长期借款	1754	1880	-121	-81	-51
普通股增加	549	-3	5	0	0
资本公积增加	1658	-22	0	0	0
其他筹资现金流	-1087	-266	1826	1064	424
现金净增加额	79	1014	1045	1571	3035

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	34148	36984	66015	75996	84561
营业成本	31240	35148	59850	68700	75851
营业税金及附加	54	48	112	114	135
营业费用	154	67	209	189	239
管理费用	286	374	660	730	829
研发费用	682	602	1307	1368	1514
财务费用	276	362	433	505	501
资产减值损失	-7	-19	37	-3	0
其他收益	117	133	120	52	67
公允价值变动收益	9	-13	-2	-7	-5
投资净收益	11	95	71	27	31
资产处置收益	-0	-2	-1	-1	-1
营业利润	1587	574	3596	4465	5584
营业外收入	37	75	63	67	65
营业外支出	31	7	15	13	13
利润总额	1593	642	3644	4519	5636
所得税	239	39	568	791	1099
净利润	1355	603	3075	3728	4537
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	1355	603	3075	3728	4537
EBITDA	3152	2997	5747	6979	8396
EPS(元)	0.97	0.43	2.19	2.66	3.24

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	4.6	8.3	78.5	15.1	11.3
营业利润(%)	-6.3	-63.9	526.9	24.1	25.1
归属于母公司净利润(%)	-4.8	-55.5	410.0	21.2	21.7
获利能力					
毛利率(%)	8.5	5.0	9.3	9.6	10.3
净利率(%)	4.0	1.6	4.7	4.9	5.4
ROE(%)	11.6	5.0	20.3	19.9	19.5
ROIC(%)	8.7	4.9	11.7	11.7	12.0
偿债能力					
资产负债率(%)	49.1	57.6	58.6	52.9	51.9
净负债比率(%)	50.2	74.8	63.6	51.8	32.2
流动比率	0.9	0.6	0.9	1.0	1.2
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	1.7	1.4	2.0	2.0	1.9
应收账款周转率	73.5	98.1	85.8	92.0	88.9
应付账款周转率	14.4	13.6	14.0	13.8	13.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.97	0.43	2.19	2.66	3.24
每股经营现金流(最新摊薄)	1.30	2.27	3.42	4.08	5.29
每股净资产(最新摊薄)	8.03	8.30	10.49	13.09	16.29
估值比率					
P/E	20.6	46.3	9.1	7.5	6.2
P/B	2.5	2.4	1.9	1.5	1.2
EV/EBITDA	10.7	12.3	6.5	5.4	4.2

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

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 2021 年中报，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 8.59%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，属于机密材料，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10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16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