证券研究报告

公司研究

点评报告

新凤鸣(603225.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

陈淑娴 石化行业首席分析师
执业编号：S1500519080001
联系电话：+86 21 61678597
邮 箱：chenshuxian@cindasc.com

曹熠 石化行业研究助理
联系电话：+86 21 61678597
邮 箱： caoyi@cindasc.com

相关研究

《扩张节奏加快，打造低成本龙头》2021.6.30

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

60万吨聚酯投产，成长性持续强化

2021年07月05日

事件：2021年7月4日，新凤鸣发布《关于公司全资孙公司独山能源年产60万吨智能化、功能性差别化聚酯纤维项目投产的公告》，公司全资子公司浙江独山能源有限公司投资建设的年产60万吨智能化、功能性差别化聚酯纤维项目于2021年7月4日正式投产。

点评：

- **长丝产能将达到600万吨。**2021年4月13日，中跃化纤二期HCP7装置投产，新增产能30万吨/年，加上本次独山能源60万吨聚酯纤维项目投产后，**2021年至今新增实际产能约100万吨/年，公司总产能达到600万吨/年。**本次公司投产项目是新凤鸣首套一头两尾熔体直纺装置，引进世界先进水平的高速POY、FDY卷绕机，利用新凤鸣自主研发的“5G+工业互联网平台”，打造出行业内具有先进性、示范性、引领性的智能工厂。该项目依托独山能源500万吨PTA项目，在原料就地输送降低物流成本的同时，还可以利用PTA装置余热发电优势，反向供电自用降低生产成本；依托区位化的公用工程布局，能够有效降低成本。该项目是平湖地区首套聚酯纤维产能，实现公司在“一洲两湖”地区聚酯纤维的全覆盖。根据公司2020年年度报告，公司计划的100万吨涤纶长丝新增产能提前完成，全年成长性得到有力保障，年内还有计划的60万吨短纤产能还未投产。

- **规划产能+景气周期，短中期成长性确定。**公司规划产能包括独山能源400万吨PTA和210万吨聚酯（已投产60万吨）；中友化纤200万吨短纤、100万吨聚酯及30万吨聚酯薄膜；中磊化纤180万吨聚酯纤维；新沂基地270万吨聚酯材料一体化项目。预计到2025年之前，公司PTA产能将达到1000万吨，未来公司涤纶长丝产能将突破1000万吨，实现石化产业链中下游产能翻倍。就长丝景气度而言，主要关注两个方面：一方面是长丝行业盈利能力回升至2019年疫情前的同期水平；另一方面是纺服行业或将在2021年-2023年迎来新一轮补库存周期，终端需求进入补库存周期的复合增速，两方面加总将打开长丝终端需求的增长空间。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为24.08亿元、28.33亿元和30.04亿元，EPS（摊薄）分别为1.72元/股、2.02元/股和2.14元/股，对应2021年7月2日的收盘价，PE分别为11倍、10倍和9倍。我们看好公司聚酯产能扩张加速，叠加聚酯景气度复苏向上，公司未来仍有较高成长性，我们维持公司“买入”评级。

- **风险因素：**上游原材料价格上涨的风险；公司新建产能投产不及预期的风险；下游需求修复不及预期的风险；原油和产成品价格剧烈波动的风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	34,148	36,984	40,340	47,949	51,998
增长率 YoY %	4.6%	8.3%	9.1%	18.9%	8.4%
归属母公司净利润(百万元)	1,355	603	2,408	2,833	3,004
增长率 YoY%	-4.8%	-55.5%	299.3%	17.7%	6.0%
毛利率%	8.5%	5.0%	10.6%	10.3%	9.9%
净资产收益率ROE%	11.6%	5.0%	16.7%	16.4%	14.8%
EPS(摊薄)(元)	0.97	0.43	1.72	2.02	2.14
市盈率 P/E(倍)	12.78	32.31	11.32	9.62	9.08
市净率 P/B(倍)	1.48	1.62	1.89	1.58	1.34

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 07 月 02 日收盘价

资产负债表					单位:百万元
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	6,062	6,521	9,574	13,965	19,660
货币资金	2,301	3,379	6,336	10,254	15,689
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	314	440	480	570	618
预付账款	288	171	176	209	228
存货	1,453	1,673	1,716	2,047	2,230
其他	1,706	859	866	884	894
非流动资产	16,838	21,882	23,844	23,039	20,764
长期股权投	97	101	101	101	101
固定资产	12,516	17,279	19,643	18,512	15,911
无形资产	903	1,230	1,556	1,882	2,208
其他	3,322	3,272	2,543	2,543	2,543
资产总计	22,901	28,403	33,417	37,004	40,424
流动负债	7,071	10,197	10,303	11,057	11,472
短期借款	3,985	5,815	5,815	5,815	5,815
应付票据	699	989	1,014	1,210	1,318
应付账款	1,552	1,929	1,978	2,360	2,571
其他	835	1,464	1,496	1,671	1,768
非流动负债	4,169	6,164	8,664	8,664	8,664
长期借款	1,939	3,715	3,715	3,715	3,715
其他	2,230	2,449	4,949	4,949	4,949
负债合计	11,240	16,361	18,967	19,721	20,136
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司	11,660	12,042	14,450	17,283	20,287
负债和股东权益	22,901	28,403	33,417	37,004	40,424

重要财务指标					单位:百万元
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	34,148	36,984	40,340	47,949	51,998
同比	4.6%	8.3%	9.1%	18.9%	8.4%
归属母公司净利润	1,355	603	2,408	2,833	3,004
同比	-4.8%	-55.5%	299.3%	17.7%	6.0%
毛利率（%）	8.5%	5.0%	10.6%	10.3%	9.9%
ROE%	11.6%	5.0%	16.7%	16.4%	14.8%
EPS (摊薄)(元)	0.97	0.43	1.72	2.02	2.14
P/E	12.78	32.31	11.32	9.62	9.08
P/B	1.48	1.62	1.89	1.58	1.34
EV/EBITDA	7.98	11.35	5.61	3.99	2.75

利润表					单位:百万元
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	34,148	36,984	40,340	47,949	51,998
营业成本	31,240	35,148	36,055	43,018	46,859
营业税金及	54	48	52	62	67
销售费用	154	67	127	119	147
管理费用	286	374	373	464	492
研发费用	682	602	753	878	923
财务费用	276	362	471	512	493
减值损失合	-7	-19	0	0	0
投资净收益	11	95	103	123	133
其他	126	115	145	173	187
营业利润	1,587	574	2,758	3,191	3,337
营业外收支	6	68	0	0	0
利润总额	1,593	642	2,758	3,191	3,337
所得税	239	39	350	358	333
净利润	1,355	603	2,408	2,833	3,004
少数股东损	0	0	0	0	0
归属母公司	1,355	603	2,408	2,833	3,004
EBITDA	2,866	2,473	6,308	7,881	9,453
EPS (当年)(元)	0.97	0.43	1.72	2.02	2.14

现金流量表					单位:百万元
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,825	3,183	6,131	8,007	9,514
净利润	1,355	603	2,408	2,833	3,004
折旧摊销	1,133	1,728	3,328	4,473	5,943
财务费用	291	395	488	544	544
投资损失	0	-15	-95	-103	-123
营运资金变	191	-1,342	-5,190	149	158
其它	-277	452	13	14	16
投资活动现	-39,913	-22,411	-8,122	-7,232	-2,563
资本支出	-41,774	-23,929	-7,672	-6,751	-2,051
长期投资	204	1,103	0	0	0
其他	1,657	415	-449	-481	-511
筹资活动现	25,637	-1,021	-6,287	-6,287	-6,287
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	33,633	7,097	0	0	0
支付利息或股息	-6,209	-8,006	-6,287	-6,287	-6,287
现金流净增加额	2,758	701	10,882	21,237	27,007

研究团队简介

陈淑娴，石化行业首席分析师。北京大学数学科学学院金融数学系学士，北京大学国家发展研究院经济学双学士和西方经济学硕士。2017 年加入信达证券研究开发中心，主要负责原油、天然气和油服产业链的研究以及中国信达资产管理公司石化类项目的投资评估工作。入围 2020 年第 18 届新财富能源开采行业最佳分析师，荣获 2020 年第 2 届新浪金麒麟新锐分析师采掘行业第一名，2020 年第 8 届 Wind“金牌分析师”石化行业第四名，2020 年“21 世纪金牌分析师评选”能源与材料领域最佳产业研究报告, 2019 年第 7 届 Wind“金牌分析师”石化行业第二名。担任财视中国“领遇智库”理事，对石化产业有深度专业研究，曾多次担任石化行业大型会议的特邀主题演讲人，并在多家石化行业权威媒体发表文章。

曹熠，石化行业研究助理。伦敦城市大学卡斯商学院金融学硕士，2020 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事石油化工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监（主持工作）	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券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并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 20%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%～20%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。