

新凤鸣 (603225.SH)

2021年01月10日

2020Q4 业绩大超预期, 继续看好涤纶长丝向上弹性

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

金益腾 (分析师)

龚道琳 (联系人)

张晓锋 (联系人)

jinyiteng@kysec.cn

gongdaolin@kysec.cn

zhangxiaofeng@kysec.cn

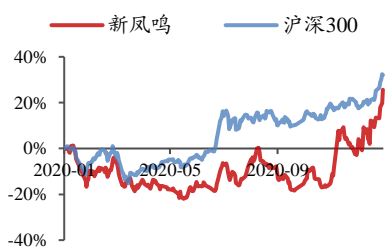
证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790120010015

证书编号: S0790120080059

日期	2021/1/8
当前股价(元)	15.39
一年最高最低(元)	15.86/9.41
总市值(亿元)	214.86
流通市值(亿元)	210.45
总股本(亿股)	13.96
流通股本(亿股)	13.67
近3个月换手率(%)	35.8

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-业绩符合预期, 看好景气度上行带动公司业绩回暖》-2020.10.29

《公司首次覆盖报告-深耕细作稳扩张, 长丝龙头将启航》-2020.9.9

● 公司 2020Q4 业绩超预期, 预计 Q4 归母净利润同比增长 28.55% 到 56.65%

1月8日, 公司发布2020年度业绩预告, 预计2020年归母净利润为5.8-6.5亿元, 同比减少52.02%-57.19%; 预计2020年实现归母扣非净利润3.8-4.3亿元, 可推算出Q4扣非归母净利润为3.02-3.52亿元, 同比+25%-46%, 环比扭亏为盈。结合业绩预告, 我们上调盈利预测, 调整前预计公司2020-2022年归母净利润分别为5.44、17.70、23.33亿元, 调整后预计公司2020-2022年归母净利润分别为6.33、19.60、29.98亿元, 对应EPS分别为0.45、1.40、2.15元/股, 当前股价对应PE分别为33.9、11.0、7.2倍。我们继续看好涤纶长丝具有较强的修复韧性和向上弹性, 公司作为行业龙头预计将充分受益, 维持“买入”评级。

● 2020Q4 迎来淡季不淡、产销两旺的火热行情, 涤纶长丝价差得以持续修复

Q4 涤纶长丝淡季不淡、产销两旺, 价差持续修复。据 Wind 数据, Q4 涤纶长丝 POY 均价为 5326 元/吨, 较 Q3 均价 5079 元/吨上涨 4.9%, Q4 涤纶长丝主要原材料 PTA 均价为 3347 元/吨, 较 Q3 均价 3504 元/吨降低 4.5%, 这使得 POY 平均价差由 Q3 的 814 元/吨扩大至 Q4 的 1151 元/吨, 带动公司业绩大幅环比改善。同时, 公司已于 Q4 陆续投产第二套 250 万吨 PTA 装置和 60 万吨涤纶长丝产能, PTA 和涤纶长丝产能均达到 500 万吨, PTA 亦可实现自给自足, 后发优势和规模效应预计使得公司 PTA 平均加工成本进一步降低, 为公司盈利能力保驾护航。

● 产能稳步扩张进行时, 涤纶长丝和涤纶短纤助力公司迎来新一轮腾飞

公司产能扩张和行业需求复苏同步进行, 预计公司作为行业龙头将充分受益。据我们测算, 2021 年涤纶长丝需求增速将重回 8% 以上的同比增长。预计 2021 年公司将投放 100 万吨长丝产能, 届时公司涤纶长丝产能将达 600 万吨, 在巩固行业龙头地位的同时, 将充分享受需求向上的行业复苏红利。据公司公告, 公司规划建设 200 万吨涤纶短纤产能, 预计将于 2021 年下半年投放 60 万吨。公司产业链纵向延伸和产品结构横向发展相结合, 将助力长丝龙头再度腾飞。

● 风险提示: 油价大幅降低; 下游需求疲软; 春节期间下游开工率下降。¹

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	32,659	34,148	37,290	52,506	63,502
YOY(%)	42.2	4.6	9.2	40.8	20.9
归母净利润(百万元)	1,423	1,355	633	1,960	2,998
YOY(%)	-4.9	-4.8	-53.3	209.6	53.0
毛利率(%)	9.1	8.5	5.9	9.2	10.8
净利率(%)	4.4	4.0	1.7	3.7	4.7
ROE(%)	17.3	11.6	5.2	14.1	18.0
EPS(摊薄/元)	1.02	0.97	0.45	1.40	2.15
P/E(倍)	15.1	15.9	33.9	11.0	7.2
P/B(倍)	2.7	1.9	1.8	1.6	1.3

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	5593	6062	6850	7573	10741
现金	2497	2301	2758	2858	5781
应收票据及应收账款	614	314	364	444	403
其他应收款	112	46	144	122	181
预付账款	193	288	309	369	307
存货	1438	1453	2054	1758	2016
其他流动资产	738	1660	1221	2023	2054
非流动资产	11577	16838	21296	24327	26944
长期投资	81	97	129	155	184
固定资产	7725	12516	16904	19796	22250
无形资产	596	903	1187	1473	1762
其他非流动资产	3175	3322	3076	2902	2747
资产总计	17169	22901	28146	31900	37685
流动负债	6610	7071	9993	9651	11034
短期借款	3060	3985	5890	6368	6468
应付票据及应付账款	2080	2252	3144	1621	3096
其他流动负债	1471	835	958	1662	1469
非流动负债	2317	4169	6042	8395	9998
长期借款	2076	3830	3483	4227	4935
其他非流动负债	240	338	2559	4168	5063
负债合计	8927	11240	16034	18046	21032
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	851	1400	1400	1400	1400
资本公积	1778	3437	3437	3437	3437
留存收益	5287	6488	7045	8755	11380
归属母公司股东权益	8242	11660	12111	13854	16653
负债和股东权益	17169	22901	28146	31900	37685

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	979	1825	2772	2931	7058
净利润	1423	1355	633	1960	2998
折旧摊销	895	1133	1372	1834	2248
财务费用	246	276	471	729	944
投资损失	-26	-11	-70	-25	-29
营运资金变动	-1645	-1017	378	-1569	903
其他经营现金流	86	88	-12	2	-5
投资活动现金流	-3376	-5571	-5767	-4832	-4835
资本支出	3636	5209	4459	2988	2596
长期投资	331	-473	-32	-27	-29
其他投资现金流	591	-834	-1339	-1871	-2268
筹资活动现金流	3104	3799	3452	2001	700
短期借款	1512	925	1905	478	100
长期借款	1254	1754	-347	743	708
普通股增加	249	549	0	0	0
资本公积增加	-159	1658	0	0	0
其他筹资现金流	248	-1087	1894	779	-108
现金净增加额	720	79	457	100	2923

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	32659	34148	37290	52506	63502
营业成本	29693	31240	35072	47655	56615
营业税金及附加	50	54	63	89	108
营业费用	102	154	82	226	286
管理费用	223	286	332	525	635
研发费用	645	682	690	945	1264
财务费用	246	276	471	729	944
资产减值损失	78	-7	32	53	35
其他收益	54	117	120	52	67
公允价值变动收益	-9	9	-0	4	2
投资净收益	26	11	70	25	29
资产处置收益	1	-0	-1	-0	-0
营业利润	1693	1587	738	2366	3714
营业外收入	29	37	35	36	35
营业外支出	6	31	23	26	25
利润总额	1716	1593	750	2376	3724
所得税	293	239	117	416	726
净利润	1423	1355	633	1960	2998
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	1423	1355	633	1960	2998
EBITDA	2858	3152	2466	4624	6383
EPS(元)	1.02	0.97	0.45	1.40	2.15

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	42.2	4.6	9.2	40.8	20.9
营业利润(%)	-11.7	-6.3	-53.5	220.5	57.0
归属于母公司净利润(%)	-4.9	-4.8	-53.3	209.6	53.0
获利能力					
毛利率(%)	9.1	8.5	5.9	9.2	10.8
净利率(%)	4.4	4.0	1.7	3.7	4.7
ROE(%)	17.3	11.6	5.2	14.1	18.0
ROIC(%)	11.4	8.7	3.8	7.9	9.9
偿债能力					
资产负债率(%)	52.0	49.1	57.0	56.6	55.8
净负债比率(%)	43.5	50.2	78.5	89.1	67.7
流动比率	0.8	0.9	0.7	0.8	1.0
速动比率	0.5	0.4	0.3	0.4	0.6
营运能力					
总资产周转率	2.3	1.7	1.5	1.7	1.8
应收账款周转率	64.6	73.5	110.0	130.0	150.0
应付账款周转率	19.5	14.4	13.0	20.0	24.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.02	0.97	0.45	1.40	2.15
每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	1.31	1.99	2.10	5.06
每股净资产(最新摊薄)	5.61	8.06	8.38	9.63	11.63
估值比率					
P/E	15.1	15.9	33.9	11.0	7.2
P/B	2.7	1.9	1.8	1.6	1.3
EV/EBITDA	8.8	8.7	12.6	7.3	5.1

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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 2020 年三季度报，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 8.43% 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