



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

# 氨纶业绩筑底反弹，芳纶业绩加速兑现

——泰和新材（002254）2016年度财报点评

2017年04月28日

强烈推荐/上调

泰和新材

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
张高艳	联系人	执业证书编号: S1480116080036
	zhanggy-yjs@dxzq.net.cn	021-25102859
彭磊	联系人	执业证书编号: S1480116090061
	penglei@dxzq.net.cn	010-66554036
李永乐	联系人	执业证书编号: S1480116050067
	liyl@dxzq.net.cn	01066554047
王加燊	联系人	执业证书编号: S1480116110054
	wang_jw@dxzq.net.cn	010-66554142

## 事件:

公司发布2016年财报,实现营业收入15.81亿元,同比微降1.11%;实现归属于母公司股东的净利润5883.82万元,同比下滑38.19%;扣非后归母净利润5085.33万元,同比下滑36.50%。实现EPS 0.10元。公司拟每10股派发现金红利1.00元(含税)。

公司发布2017年1季报,实现营收4.21亿元,同比增长28.79%;实现归母净利2790.05万元,同比增长44.70%。公司预计2017年上半年实现归母净利6000-7000万元,同比大幅增长78.47%-108.21%。

## 公司分季度财务指标

指标	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1
营业收入(百万元)	1,173.68	1,598.48	327.27	739.49	1,114.11	1,580.81	421.49
增长率(%)	-10.20	-10.00	-6.15	-4.86	-5.08	-1.11	28.79
毛利率(%)	19.67	19.13	18.22	15.79	15.19	15.16	18.08
期间费用率(%)	9.63	10.22	11.34	9.92	9.74	9.51	8.62
营业利润率(%)	9.66	7.56	7.15	5.29	5.11	4.39	8.51
净利润(百万元)	81.72	95.19	19.28	33.62	49.15	58.84	27.90
增长率(%)	-35.37	-37.05	-12.90	-39.65	-39.85	-38.19	44.70
每股盈利(季度,元)	0.13	0.16	0.03	0.06	0.08	0.10	0.05
资产负债率(%)	4.25	4.92	0.99	1.71	2.48	2.95	1.38
净资产收益率(%)	4.14	4.81	0.97	1.69	2.47	2.95	1.38
总资产收益率(%)	3.78	4.23	0.81	1.35	1.98	2.48	1.17

## 观点:

- **业绩符合预期, 2016年氨纶价格整体低迷拖累公司业绩, 已进入回暖上升周期。**2016年公司营收规模小幅微降, 但受主营业务氨纶产品价格下降的拖累, 归母净利润出现大幅下挫。氨纶是公司的第一大主业, 面对氨纶行业整体低迷的局势, 公司坚持采取差别化的氨纶竞争策略, 实现氨纶产销新高, 在氨纶产品全年平均售价降幅超过20%的情况下实现氨纶业务收入10.92亿元, 同比微降3.2%, 总体收入贡献占比69.1%。自2016年底以来, 氨纶价格进入新一轮涨价周期, 至2017年3月末CCF40D氨纶价格指数累计涨幅已达25%, 本轮涨价由上游原材料提价、下游纺织业弱复苏等因素叠加而成, 价格上涨或有望延续至下半年。受益于本轮产品价格上涨, 公司业绩得以筑底后快速反弹。
- **芳纶业务稳步拓展, 看好未来在军用领域的加速兑现。**公司的间位芳纶主要用于环保过滤和阻燃防护领域, 对位芳纶主要应用于光缆、汽车和防弹领域。2016年芳纶业务收入4.72亿元, 同比增5.3%, 贡献毛利1.1亿元, 总体贡献占比45.9%。公司具有武器装备科研生产单位保密资格、武器装备质量管理体系认证证书, 将加速芳纶产品在军用防护、防弹领域的拓展。2016.09公司通过国家863计划课题验收, 已具备可应用于军警用防弹装备、工兵搜/排爆服等军用防弹防护领域的国产高强度芳纶II纤维的连续批量稳定生产能力, 预计未来将形成更多实际订单; 此外, 公司参与起草的森林防火服国家新标准, 已于2017.02.28起正式实施, 有望为阻燃防护领域带来比较可观的增量。
- **三费控制较好, 总体毛利率下滑明显。**2016年公司三项费用率为9.5%, 较上年同期的10.2%有0.7个百分点的下降。综合毛利率水平氨纶受价格大幅下滑的影响显著, 2016年综合毛利率15.16%, 较上年同期下滑了3.97个百分点。其中, 氨纶毛利率11.66%, 大幅下滑了6.81个百分点; 芳纶业务得益于产品结构的显著优化, 毛利率提升2.27个百分点至23.31%。预计随着氨纶产品价格的回暖和芳纶结构的进一步优化, 毛利率水平将出现显著回升。

## 结论:

我们预计公司2017-2019年营业收入为23.41亿元、28.59亿元和32.81亿元, 每股收益0.24元、0.31元和0.35元, 对应PE为52.94、41.42、35.90, 给予公司“强烈推荐”投资评级。

## 风险提示:

氨纶行业竞争加剧风险; 芳纶业务拓展不及预期。

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产合计</b>	1310	1487	1848	2206	2573	<b>营业收入</b>	1598	1581	2341	2859	3281
货币资金	176	464	626	1078	1522	<b>营业成本</b>	1293	1341	1917	2330	2669
应收账款	193	134	641	783	899	营业税金及附加	8	17	28	36	41
其他应收款	1	2	4	4	5	营业费用	42	59	87	107	128
预付款项	7	3	2	1	0	管理费用	118	101	150	183	210
存货	346	245	432	525	602	财务费用	3	-10	-5	-9	-13
其他流动资产	233	260	-396	-844	-1209	资产减值损失	22.93	10.49	0.50	0.50	0.50
<b>非流动资产合计</b>	1248	1112	1018	926	834	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	33	34	34	34	34	投资净收益	9.42	7.57	5.00	5.00	5.00
固定资产	1142.49	997.62	922.77	833.33	743.80	<b>营业利润</b>	121	69	169	216	250
无形资产	44	43	38	35	31	营业外收入	12.60	6.21	3.00	3.00	3.00
其他非流动资产	0	1	0	0	0	营业外支出	0.08	1.03	0.01	0.01	0.01
<b>资产总计</b>	2558	2599	2866	3132	3407	<b>利润总额</b>	133	75	172	219	253
<b>流动负债合计</b>	404	377	532	627	703	所得税	24	11	26	33	38
短期借款	3	0	0	0	0	<b>净利润</b>	109	64	146	186	215
应付账款	286	281	407	495	567	少数股东损益	14	5	0	0	0
预收款项	16	19	18	16	14	归属母公司净利润	95	59	146	186	215
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	360	282	259	303	332
<b>非流动负债合计</b>	46	61	39	39	39	<b>BPS (元)</b>	0.16	0.10	0.24	0.31	0.35
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>负债合计</b>	451	439	571	665	742	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	171	164	164	164	164	营业收入增长	-10.00	-1.11%	48.06%	22.15%	14.77%
实收资本(或股本)	611	611	611	611	611	营业利润增长	-38.04	-42.59	142.87	28.30%	15.60%
资本公积	231	232	232	232	232	归属于母公司净利润	147.87	27.81%	147.87	27.81%	15.39%
未分配利润	795	847	929	1034	1155	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	1937	1996	2130	2302	2501	毛利率(%)	19.13%	15.16%	18.10%	18.49%	18.65%
<b>负债和所有者权</b>	2558	2599	2866	3132	3407	净利率(%)	6.83%	4.04%	6.23%	6.52%	6.55%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	14.15%	3.72%	2.26%	5.09%	5.95%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	4.92%	2.95%	6.85%	8.10%	8.60%
<b>经营活动现金流</b>	108	120	27	42	53	<b>偿债能力</b>					
净利润	99	108	117	126	134	资产负债率(%)	18%	17%	20%	21%	22%
折旧摊销	42.44	43.37	0.00	10.89	10.98	流动比率	3.24	3.94	3.47	3.52	3.66
财务费用	0	-3	0	0	0	速动比率	2.39	3.29	2.66	2.68	2.80
应收账款减少	0	0	-6	-6	-6	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.62	0.61	0.86	0.95	1.00
<b>投资活动现金流</b>	-159	-78	2	2	2	应收账款周转率	11	10	6	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.10	5.58	6.81	6.34	6.18
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	2	5	5	5	5	每股收益(最新摊薄)	0.16	0.10	0.24	0.31	0.35
<b>筹资活动现金流</b>	38	-40	-21	-36	-47	每股净现金流(最新)	-0.09	0.49	0.27	0.74	0.73
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	3.17	3.27	3.49	3.77	4.09
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	15	61	0	0	0	P/E	79.00	126.40	52.94	41.42	35.90
资本公积增加	96	-61	0	0	0	P/B	3.99	3.87	3.62	3.35	3.09
<b>现金净增加额</b>	-13	2	8	8	7	EV/EBITDA	20.94	25.72	27.43	21.92	18.67

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑闵钢

房地产行业首席研究员 (D), 基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今, 之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师 (第六名)。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强 (第七名)。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强 (第八名)。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

## 联系人简介

### 张高艳

清华大学工学硕士, 2 年制造型企业运营管理咨询经验, 2016 年加盟东兴证券研究所, 重点关注航天科技、军民融合等领域。

### 彭磊

工学博士, 2016 年加盟东兴证券研究所, 从事军工行业及相关细分领域研究, 重点关注武器装备建设及体制改革等方向。

### 李永乐

北京航空航天大学理学博士, 中央财经大学金融管理专业硕士, 4 年国防电子领域项目论证与管理经验, 2016 年加盟东兴证券研究所, 从事军工行业研究, 重点关注国防信息化、军民融合等方向。

### 王加焯

清华大学工学硕士, 2 年海军装备领域论证及工程咨询经验, 2016 年加盟东兴证券研究所, 重点关注海军装备、军民融合等领域。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级(以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐:相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐:相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避:相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级(以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好:相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡:相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。