

Q3 利润同比大增，新增芳纶值得期待 买入（维持）

2019 年 10 月 22 日

证券分析师 柴沁虎

执业证号：S0600517110006

021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

研究助理 陈元君

021-60199793

chenyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	2,172	2,556	3,227	3,777
同比（%）	39.7%	17.7%	26.3%	17.0%
归母净利润（百万元）	156	198	288	391
同比（%）	56.3%	26.6%	45.4%	35.9%
每股收益（元/股）	0.26	0.32	0.47	0.64
P/E（倍）	40.51	31.99	22.01	16.19

事件：

公司发布三季报，2019 年前三季度收入 18.71 亿元，同比增长 19.19%，归母净利润 1.51 亿元，同比增长 6.92%。Q3 单季度收入 6.03 亿元，同比增长 5.10%，环比下降 1.68%，Q3 单季度归母净利润 5715 万元，同比增长 39.32%，环比增长 8.05%。

投资要点：

■ **芳纶产品价格提升，新增芳纶产能推动短期业绩上行：**芳纶产品受供给影响价格大幅提升，Q3 单季度归母净利润同比增长 39.32%，但芳纶产能受限叠加氨纶价格仍在下行，前三季度增幅有限。芳纶板块短期内有新增产能，将推动业绩上行，其中宁夏泰和芳纶（65%权益）的 3000 吨/年对位芳纶项目预计 19 年底建成，泰和新材烟台基地 8000 吨/年间位芳纶（一期 4000 吨）项目当前处于土建阶段，预计 2020 年底投产。

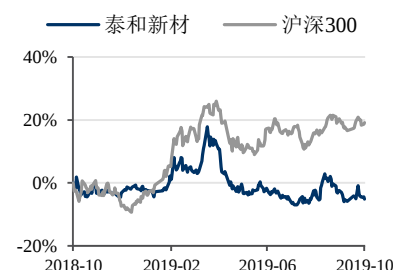
■ **对位芳纶壁垒较高，需求明确：**由于国内对位芳纶技术成熟度较低，项目投资强度大且产能利用率维持低水平，公司通过技术进步，产线投资强度仅为竞争对手的 40%，产能利用率提升至 50%，具备较强的技术壁垒。目前，全球对位芳纶的需求 7-8 万吨，国内的需求约 1 万吨、供给约 2000 吨。目前受中美贸易摩擦的影响，杜邦等企业已经开始限制对位芳纶的对华出口。同时，国内的军工、5G 等领域的新增需求较大。对位芳纶板块发展空间广阔。

■ **间位芳纶需求也在稳步打开：**间位芳纶全球需求 3-4 万吨，随着全球产业环境的变化，我们预计公司在森工、消防等相关领域会取得突破。目前国内仅有公司和江苏圣鸥具备间位芳纶生产技术。公司远期规划间位芳纶 1.2 万吨（含老厂区的 8000 吨产能置换），主要用于特种领域的工装、部队作训服等，有望成为远期业绩增长点。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2019-2021 年的营业收入分别为 25.56 亿元、32.27 亿元和 37.77 亿元，归母净利润分别为 1.98 亿元、2.88 亿元和 3.91 亿元，EPS 分别为 0.32 元、0.47 元和 0.64 元，当前股价对应的 PE 分别为 32X、22X 和 16X。考虑公司所处行业龙头地位及新增产能带来成长性的预期，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**芳纶产品价格下降，氨纶行业需求疲软，项目建设进度低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.37
一年最低/最高价	10.07/13.03
市净率(倍)	2.78
流通 A 股市值(百万元)	6334.28

基础数据

每股净资产(元)	3.73
资产负债率(%)	37.71
总股本(百万股)	610.83
流通 A 股(百万股)	610.83

相关研究

1、《泰和新材（002254）：芳纶产能扩张在即，氨纶有望触底回升》2019-06-04

泰和新材三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,024	1,678	2,549	2,125	营业收入	2,172	2,556	3,227	3,777
现金	359	73	416	157	减:营业成本	1,796	2,112	2,569	2,897
应收账款	87	145	148	195	营业税金及附加	19	20	27	31
存货	546	382	747	526	营业费用	76	77	108	132
其他流动资产	1,032	1,077	1,238	1,245	管理费用	72	141	194	264
非流动资产	1,771	1,828	2,035	2,106	财务费用	-5	16	15	13
长期股权投资	40	49	58	67	资产减值损失	19	0	0	0
固定资产	1,502	1,548	1,741	1,798	加:投资净收益	13	10	11	11
在建工程	29	28	31	32	其他收益	0	0	0	0
无形资产	67	69	72	76	营业利润	158	200	325	451
其他非流动资产	133	133	133	133	加:营业外净收支	-0	-0	-1	-1
资产总计	3,795	3,505	4,584	4,230	利润总额	158	200	325	450
流动负债	1,284	850	1,672	946	减:所得税费用	8	25	37	48
短期借款	12	195	12	12	少数股东损益	-6	-24	0	12
应付账款	979	484	1,295	711	归属母公司净利润	156	198	288	391
其他流动负债	293	172	365	223	EBIT	148	199	324	443
非流动负债	54	54	54	54	EBITDA	358	408	576	746
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	54	54	54	54	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	1,337	904	1,726	1,000	每股收益(元)	0.26	0.32	0.47	0.64
少数股东权益	301	278	278	289	每股净资产(元)	3.53	3.80	4.22	4.82
					发行在外股份(百万股)	611	611	611	611
归属母公司股东权益	2,156	2,323	2,581	2,941	ROIC(%)	6.3%	6.8%	10.9%	13.2%
负债和股东权益	3,795	3,505	4,584	4,230	ROE(%)	6.1%	6.7%	10.1%	12.5%
					毛利率(%)	17.3%	17.4%	20.4%	23.3%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	7.2%	7.7%	8.9%	10.4%
经营活动现金流	98	-167	1,021	148	资产负债率(%)	35.2%	25.8%	37.6%	23.6%
投资活动现金流	-692	-255	-450	-362	收入增长率(%)	39.7%	17.7%	26.3%	17.0%
筹资活动现金流	111	136	-229	-44	净利润增长率(%)	56.3%	26.6%	45.4%	35.9%
现金净增加额	-481	-286	343	-258	P/E	40.51	31.99	22.01	16.19
折旧和摊销	210	208	252	303	P/B	2.94	2.73	2.45	2.15
资本开支	321	48	199	61	EV/EBITDA	17.70	16.62	10.85	8.74
营运资本变动	-195	-555	476	-560					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>