

泰和新材 (002254.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

芳纶业务持续成长，进入涂覆元年

业绩简评

2022年3月20日公司披露年报，2022年实现营收37.50亿元，同比下降14.85%；实现归母净利润4.36亿元，同比下降54.86%。其中，Q4实现营收9.48亿元，同比下降15.57%；实现归母净利润1.31亿元，同比下降44.09%。

经营分析

2022年氨纶表现相对承压，带动公司整体利润下行。2022年氨纶40D的价格同比下行了约37%，而由于同时受到原材料价格提振和终端需求不足的影响，氨纶40D的价差同比下行约90%，价差大幅缩窄使得行业整体明显承压，一方面需求受到疫情影响明显不足另一方面21年新建的产能需要市场消化，行业整体盈利在三季度同时表现为价差收窄至最差，同时行业库存大幅贬值，四季度虽然较3季度有所好转，但整体依然表现为承压态势。

芳纶新增产能稳步推进，产品维持较高盈利水平。公司是国内唯一一家间位、对位双产品布局的企业，2022年拥有1.5万吨有效产能，至年底已经拥有2.1万吨产能，公司2023年还将继续进行对位芳纶的产能扩建，烟台提升产能0.35万吨，宁夏提升产能6万吨，为公司芳纶产销进一步增长提供基础。2022年公司实现芳纶销售1.41万吨，单吨售价约为15.1万元/吨，公司通过持续优化改善产品结构，产品盈利维持较好水平；

加大力度推进芳纶涂覆等增量业务，提升发展空间。公司成立了控股子公司烟台泰和电池新材料有限公司执行芳纶涂覆项目，其中公司持股比例为50%，全资子公司泰和研究院持股10%，关联团队员工持股10%，控股股东旗下投资平台持股20%。通过员工跟投的方式有利于加速促进项目落地，加快项目进程，公司目前在进行3000万平中试线调试，今年有望可以实现和下游合作优化生产，为公司在现有芳纶业绩兑现后实现进一步的发展空间的延伸。

盈利预测、估值与评级

2023年公司加速芳纶产能释放，推动增量项目落地。预测公司2023-2025年归母净利润为7.87、11.52、13.08亿元，EPS预测为0.91、1.34、1.52元，公司股票现价对应PE估值为26.76、18.28、16.09倍，维持“买入”评级。

风险提示

芳纶涂覆中试线建设不达预期；芳纶产销不达预期；芳纶、氨纶产品价格大幅下落风险。

基础化工组

分析师：杨翼荣 (执业S1130520090002)

yangyiyong@gjzq.com.cn

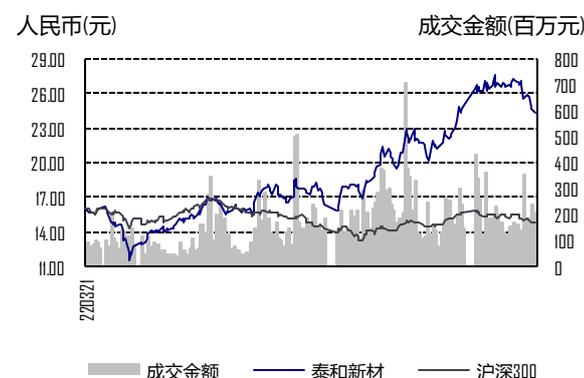
分析师：陈屹 (执业S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：24.40元

相关报告：

- 《泰和新材公司点评：氨纶运行承压，新项目建设稳步推进》，2023.1.30
- 《推行股权激励计划，发展步入快车道-【国金化工】泰和新材公司点...》，2022.11.8
- 《氨纶盈利大幅收窄，芳纶相对平稳运行-【国金化工】泰和新材公司...》，2022.10.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,404	3,750	5,263	7,468	9,129
营业收入增长率	80.41%	-14.85%	40.35%	41.89%	22.25%
归母净利润(百万元)	966	436	787	1,152	1,308
归母净利润增长率	270.5%	-54.86%	80.55%	46.36%	13.58%
摊薄每股收益(元)	1.411	0.620	0.912	1.335	1.516
每股经营性现金流净额	1.23	0.67	1.19	2.82	3.16
ROE(归属母公司)(摊薄)	24.37%	10.74%	17.40%	22.09%	21.81%
P/E	13.90	34.22	26.76	18.28	16.09
P/B	3.39	3.68	4.65	4.04	3.51

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	2,441	4,404	3,750	5,263	7,468	9,129	货币资金	2,448	2,452	1,569	2,809	4,000	4,942
增长率		80.4%	-14.8%	40.3%	41.9%	22.3%	应收款项	378	669	1,157	1,394	1,753	2,144
主营业务成本	-1,874	-2,764	-2,882	-3,642	-5,111	-6,326	存货	443	740	719	898	1,260	1,560
%销售收入	76.8%	62.8%	76.9%	69.2%	68.4%	69.3%	其他流动资产	154	622	611	293	285	347
毛利	567	1,640	868	1,621	2,357	2,803	流动资产	3,423	4,483	4,056	5,394	7,299	8,993
%销售收入	23.2%	37.2%	23.1%	30.8%	31.6%	30.7%	%总资产	54.9%	55.1%	40.4%	49.6%	55.5%	59.3%
营业税金及附加	-16	-20	-21	-29	-41	-50	长期投资	87	87	425	100	100	100
%销售收入	0.7%	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	2,464	3,230	4,469	4,893	5,249	5,520
销售费用	-52	-65	-74	-97	-138	-169	%总资产	39.5%	39.7%	44.5%	45.0%	39.9%	36.4%
%销售收入	2.1%	1.5%	2.0%	1.9%	1.9%	1.9%	无形资产	194	195	386	479	492	534
管理费用	-104	-150	-209	-229	-325	-397	非流动资产	2,810	3,649	5,977	5,488	5,855	6,168
%销售收入	4.3%	3.4%	5.6%	4.4%	4.4%	4.4%	%总资产	45.1%	44.9%	59.6%	50.4%	44.5%	40.7%
研发费用	-117	-193	-174	-234	-332	-406	资产总计	6,234	8,132	10,033	10,882	13,154	15,161
%销售收入	4.8%	4.4%	4.6%	4.5%	4.5%	4.5%	短期借款	636	755	1,231	2,052	2,650	2,882
息税前利润 (EBIT)	279	1,212	389	1,031	1,520	1,781	应付款项	673	1,001	2,304	2,263	3,022	3,740
%销售收入	11.4%	27.5%	10.4%	19.6%	20.4%	19.5%	其他流动负债	108	186	467	176	252	307
财务费用	-24	-47	-14	-138	-169	-174	流动负债	1,418	1,943	4,003	4,492	5,924	6,929
%销售收入	1.0%	1.1%	0.4%	2.6%	2.3%	1.9%	长期贷款	805	1,466	1,223	1,223	1,223	1,223
资产减值损失	-1	-17	-18	0	0	0	其他长期负债	104	166	205	11	8	6
公允价值变动收益	0	2	1	0	0	0	负债	2,327	3,575	5,430	5,726	7,155	8,158
投资收益	23	8	54	25	52	49	普通股股东权益	3,464	3,962	4,058	4,523	5,214	5,999
%税前利润	7.1%	0.6%	9.8%	2.5%	3.5%	2.8%	其中：股本	684	684	703	703	703	703
营业利润	326	1,285	523	988	1,473	1,725	未分配利润	1,527	1,958	2,052	2,524	3,215	4,000
营业利润率	13.3%	29.2%	13.9%	18.8%	19.7%	18.9%	少数股东权益	442	596	545	633	784	1,003
营业外收支	-1	2	24	0	0	0	负债股东权益合计	6,234	8,132	10,033	10,882	13,154	15,161
税前利润	325	1,286	547	988	1,473	1,725	比率分析						
利润率	13.3%	29.2%	14.6%	18.8%	19.7%	18.9%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-38	-161	-62	-114	-169	-198	每股指标						
所得税率	11.6%	12.5%	11.4%	11.5%	11.5%	11.5%	每股收益	0.381	1.411	0.620	0.912	1.335	1.516
净利润	287	1,126	485	875	1,304	1,527	每股净资产	5.061	5.789	5.771	5.242	6.043	6.952
少数股东损益	27	160	49	88	152	218	每股经营现金净流	0.805	1.235	0.671	1.188	2.823	3.161
归属于母公司的净利润	261	966	436	787	1,152	1,308	每股股利	0.700	0.500	0.300	0.448	0.655	0.744
净利率	10.7%	21.9%	11.6%	15.0%	15.4%	14.3%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	7.53%	24.37%	10.74%	17.40%	22.09%	21.81%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	总资产收益率	4.18%	11.87%	4.34%	7.23%	8.76%	8.63%
净利润	287	1,126	485	875	1,304	1,527	投入资本收益率	4.60%	15.55%	4.83%	10.82%	13.63%	14.19%
少数股东损益	27	160	49	88	152	218	增长率						
非现金支出	237	284	292	333	402	487	主营业务收入增长率	-3.97%	80.41%	-14.85%	40.35%	41.89%	22.25%
非经营收益	16	26	16	57	158	188	EBIT增长率	35.78%	333.99%	-67.86%	164.82%	47.44%	17.11%
营运资金变动	11	-591	-320	-430	121	21	净利润增长率	20.52%	270.45%	-54.86%	80.55%	46.36%	13.58%
经营活动现金净流	551	845	472	835	1,985	2,223	总资产增长率	44.79%	30.45%	23.38%	8.46%	20.88%	15.25%
资本开支	-270	-595	-1,536	-155	-740	-770	资产管理能力						
投资	225	-546	-285	325	0	0	应收账款周转天数	10.6	8.1	14.3	15.0	15.0	15.0
其他	37	8	57	25	52	49	存货周转天数	84.5	78.1	92.4	90.0	90.0	90.0
投资活动现金净流	-9	-1,134	-1,763	196	-688	-721	应付账款周转天数	100.7	93.6	117.3	115.0	115.0	115.0
股权募资	530	71	262	0	0	0	固定资产周转天数	270.9	180.0	269.5	211.1	163.7	150.7
债权募资	536	729	233	718	598	232	偿债能力						
其他	-51	-587	-478	-505	-701	-790	净负债/股东权益	-25.76%	-16.32%	18.35%	8.26%	-2.79%	-12.52%
筹资活动现金净流	1,015	213	17	213	-103	-558	EBIT利息保障倍数	11.8	25.7	28.2	7.5	9.0	10.2
现金净流量	1,553	-81	-1,256	1,244	1,194	944	资产负债率	37.34%	43.96%	54.12%	52.62%	54.40%	53.81%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-09-05	买入	16.90	26.80~26.80
2	2022-10-31	买入	17.66	N/A
3	2022-11-08	买入	18.46	N/A
4	2023-01-30	买入	24.79	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402