

## 氨纶逐步修复，芳纶成长空间广阔

### 核心观点：

- **事件** 公司发布 2023 年一季度报告，一季度实现营业收入 10.12 亿元，同比下降 4.10%；归母净利润 1.36 亿元，同比下降 7.05%；扣非归母净利润 1.24 亿元，同比下降 9.65%；基本每股收益 0.16 元/股。
- **氨纶价差修复，公司毛利率环比向上改善** 2023 年一季度公司销售毛利率为 28.44%，同比增长 3.87 个百分点；环比增长 2.47 个百分点，公司销售毛利率自 2022 年第三季度陷入低谷以来，连续两个季度逐步增长。我们认为，公司销售毛利率环比改善主要系国内纺服需求回暖带动氨纶价差逐步修复。2023 年一季度氨纶价差均值为 14331 元/吨，环比增长 5.6%。芳纶方面，今年以来产销量同比均有所增长，但春节因素影响下，一季度产量增幅受限。
- **氨纶双基地布局、实施低成本和差别化战略，保持行业相对竞争优势** 受我国防疫政策优化，国内纺服消费需求逐步修复，但受制于供应压力，预计氨纶价差走扩空间有限。公司氨纶产能居国内第五，拥有烟台、宁夏双基地。在烟台园区瞄准国际一流水平，新建 1.5 万吨/年高效差别化粗旦氨纶项目，推动差别化产品提效率、上规模、增效益；同时，在生产要素价格相对较低的宁夏地区，大力实施低成本扩张策略（单吨成本较烟台低 2000-3000 元），着重发展规模化、低成本、高效率氨纶产品，新建 3 万吨/年绿色差别化氨纶智能制造工程项目。
- **芳纶发展前景广阔，公司持续扩张产能、成长可期** 一方面，阻燃防护、防弹防护、通信、汽车、航空、轨道交通等领域需求有望持续增加；另一方面，锂电隔膜芳纶涂覆有望打开芳纶新的成长空间。芳纶有技术壁垒、市场门槛高，公司技术成熟、可量产，通过募投项目持续加码芳纶业务。截至 2022 年末，公司芳纶名义产能 2.1 万吨/年，在建产能 1.9 万吨/年，若规划产能均如期投产，公司有望实现国内龙头向国际龙头的跃迁。
- **新兴业务稳步推进，未来渗透空间广阔** 公司权属企业经纬智能科技实现了全球首创的莱特美®智能发光纤维产业化生产，正在进行市场开拓；莱特美®纤维锂电池中试项目预计将于 2023 年二季度建成投产。公司纤维绿色化处理技术有望颠覆印染行业，中试项目有序推进，其中数码打印工厂将于 2023 年二季度建成投产，印染示范工厂将于 2023 年三季度建成投产。此外，据高工锂电预测，2025 年全球动力电池出货量将达到 1730GWh，对应隔膜需求约 330 亿平米，假设涂覆渗透率 70%，对应涂覆隔膜市场需求 230 亿平米，未来芳纶涂覆隔膜渗透空间广阔。公司锂电池芳纶涂覆制膜 3000 万平/年中试生产项目已投产，目前处于送样验证阶段；产业化项目在设计阶段，大概率会在今年启动。随着上述新兴业务特别是芳纶涂覆隔膜的稳步推进，公司有望迎来新的业绩增长点，未来成长可期。

泰和新材(002254.SZ)

**推荐**(维持评级)

分析师

任文坡

☎: 8610-80927675

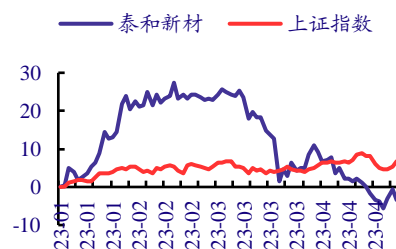
✉: renwenpo\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520080001

特此鸣谢: 翟启迪

市场表现

2023.4.28



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

### 相关研究

- 【银河化工】公司点评\_泰和新材\_业绩符合预期，看好芳纶业务引领成长\_20230321
- 【银河化工】公司点评\_泰和新材\_业绩符合预期，芳纶业务前景广阔\_20230131
- 【银河化工】公司点评\_泰和新材\_氨纶拖累 Q3 业绩，芳纶进击空间广阔\_20221031
- 【银河化工】公司点评\_泰和新材\_氨纶景气回落拖累业绩，芳纶持续进击塑造成长动能\_20220829
- 【银河化工】公司点评\_泰和新材\_行业景气叠加芳纶放量，助力 2021 年业绩创新高\_20220411
- 【银河化工】公司点评\_泰和新材\_氨纶景气+芳纶放量，助力 2021 年业绩新高\_20220227
- 【银河化工】公司深度\_化工行业\_泰和新材(002254.SZ)\_芳纶龙头持续进击，氨纶保持领先梯队\_20220208

- **投资建议** 在不考虑芳纶涂覆隔膜等新兴业务贡献业绩的情况下，预计 2023-2025 年公司营收分别为 49.0、61.7、72.4 亿元，同比增长 30.6%、25.9%、17.4%；归母净利润分别为 6.91、9.13、11.52 亿元，同比增长 58.6%、32.1%、26.2%；EPS（摊薄）分别为 0.80、1.06、1.34 元，对应 PE 分别为 26.1、19.8、15.7 倍。看好芳纶需求增加、进口替代，以及芳纶涂覆隔膜等新兴业务广阔渗透空间方面带来的投资机会，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 下游需求不及预期的风险，原材料价格大幅上涨的风险，新建项目达产不及预期的风险等。
- **主要财务指标**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3750	4898	6167	7240
增长率	-14.85%	30.60%	25.92%	17.39%
归母净利润（百万元）	436	691	913	1152
增长率	-54.86%	58.55%	32.11%	26.18%
EPS（元）	0.51	0.80	1.06	1.34
PE	41.40	26.11	19.76	15.66

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 分析师简介及承诺

分析师：任文坡，中国石油大学（华东）化学工程博士。曾任职中国石油，高级工程师，8年实业工作经验。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事化工行业研究。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

### 公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)