

氨纶拖累 Q2 业绩，芳纶成长空间广阔

核心观点：

- **事件** 公司发布半年度报告，2023 年上半年实现营业收入 19.4 亿元，同比下降 0.5%；实现归母净利润 2.2 亿元，同比下降 26.2%。其中，23Q2 单季度实现营业收入 9.3 亿元，同比增长 3.6%、环比下降 8.3%；实现归母净利润 0.8 亿元，同比下降 45.4%、环比下降 41.4%。
- **氨纶价差收窄叠加期间费用提升，公司 Q2 盈利环比下降** 上半年，受下游需求萎缩、外单乏力、产能持续增长影响，氨纶价格同比大幅回落；芳纶国际龙头供应逐步恢复，供应紧张状况有所缓解；间位芳纶在国内防护领域价格坚挺、工业过滤领域价格有所调整；对位芳纶国内、国外需求保持增长，产品价格相对稳定；原料二胺、酰氯价格震荡下行。上半年，公司芳纶和氨纶业务实现营收 11.9、7.2 亿元，同比变化 18.2%、-23.4%；芳纶业务发展良好，产销量、利润同比上升；芳纶毛利率 40.9%，同比增长 2.2 个百分点；氨纶毛利率 3.7%，同比下降 7.0 个百分点。分季度来看，Q2 公司毛利率、净利率环比分别下降 3.3、6.1 个百分点。我们认为，Q2 公司盈利环比下降主要受氨纶景气度下降以及期间费用抬升等因素影响。Q2 氨纶价差 12295 元/吨（考虑库存影响），环比下降 9.1%，景气度有所下降。另外，Q2 期间费用有所提升，尤其是销售费用、管理费用增幅较大。Q2 期间费用 1.4 亿元，环比增长 12.0%；其中，销售费用、管理费用环比分别增长 49.7%、33.8%。
- **氨纶双基地布局，实施低成本和差异化战略** 下半年预计随着海外补库需求及偏厚保暖等面料的带动，氨纶需求有望增长，但供应压力仍存，氨纶盈利能力或将小幅恢复。公司氨纶产能居国内第五，拥有烟台、宁夏双基地。其中，烟台园区瞄准国际一流水平，上半年 1.5 万吨/年高效差别化粗旦氨纶项目全线投产，生产效率和综合竞争力持续提升。宁夏园区生产要素价格相对较低，公司大力实施低成本扩张策略，着重发展规模化、低成本、高效率氨纶产品，布局绿色差别化氨纶智能制造工程项目及扩建项目。
- **芳纶发展前景广阔，公司产能持续扩张** 伴随我国个体防护装备标准的宣贯、国家对个体防护装备配备要求的提高，阻燃防护市场需求有望不断扩大；锂电隔膜芳纶涂覆也将打开芳纶新的成长空间；同时芳纶特别是对位芳纶方面存在较大的进口替代和出口空间。2023 年行业虽有新增产能投产，但需求亦有望在新领域的带动下出现较大增长。7 月 28 日，公司公告投资建设高效智造间位芳纶产品化项目，即 2 万吨/年高性能间位芳纶及其衍生产品生产线的，将进一步巩固公司行业龙头地位。芳纶有技术壁垒、市场门槛高，公司技术成熟、可量产，通过持续加码芳纶业务，公司有望实现国内龙头向国际龙头的跃迁。

泰和新材(002254.SZ)

推荐(维持评级)

分析师

任文坡

☎: 8610-80927675

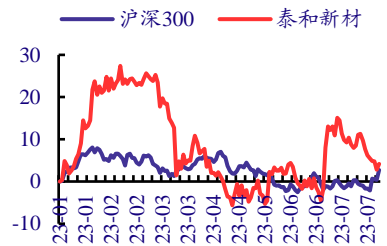
✉: renwenpo_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520080001

研究助理: 翟启迪

市场表现

2023.7.28



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_氨纶逐步修复，芳纶成长空间广阔_20230430

【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

- 新兴业务稳步推进，未来渗透空间广阔** 1) 据高工锂电预测，2025 年全球动力电池出货量将达到 1730GWh，按照 1GWh 动力电池消耗隔膜 1500 万平，对应隔膜需求约 260 亿平米，假设涂覆渗透率 70%，对应涂覆隔膜市场需求 182 亿平米，未来芳纶涂覆隔膜渗透空间广阔。2023 年 3 月，公司锂电池芳纶涂覆制膜 3000 万平/年中试生产线实现稳定运转，目前正在与电池厂家进行技术交流和产品验证工作，已有若干客户验证进入 B 阶段或 C 阶段。2) 2022 年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；2023 年 4 月，公司纤维状锂电池中试项目正式投产。相关产品正处于市场开拓期。3) Ecody 纤维绿色化处理技术将给印染行业带来革命性改变，公司持续进行 Ecody 技术开发，调度资源配合客户对产品进行应用开发和小批量打样，数码打印工厂和印染示范工厂预计将于 2023 年 Q3 建成投产。随着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。
- 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 42.4、49.1、59.4 亿元，同比增长 12.9%、15.8%、21.1%；归母净利润分别为 5.87、7.60、10.23 亿元，同比增长 34.7%、29.4%、34.6%；EPS（摊薄）分别为 0.68、0.88、1.19 元，对应 PE 分别为 33.1、25.6、19.0 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。

- 主要财务指标**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3750	4235	4905	5940
增长率	-14.85%	12.92%	15.82%	21.10%
归母净利润（百万元）	436	587	760	1023
增长率	-54.86%	34.72%	29.43%	34.59%
EPS（元）	0.51	0.68	0.88	1.19
PE	44.64	33.14	25.60	19.02

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

- 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。

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，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

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

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyanyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn