



# 泰和新材 (002254.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 氨纶业务持续承压, 后续芳纶将有增长

### 业绩简评

2022年7月29日公司披露半年报, 上半年实现营收19.41亿元, 同比下降0.55%; 实现归母净利润2.15亿元, 同比下降24.71%。其中, Q2实现营收9.29亿元, 同比增长3.63%; 实现归母净利润0.79亿元, 同比下降45.41%。

### 经营分析

**氨纶行业持续承压, 二季度业绩受到较大影响。** 二季度氨纶行业依然表现为明显承压, 一方面行业新增产能远高于退出产能, 导致供给产能增多, 但需求改善并不明显, 二季度氨纶价格在需求支撑不足的情况下出现一定程度的回落, 根据中纤网数据, 二季度氨纶价格环比下行8.83%, 同比下行31.28%, 但原材料调整相对有限, 氨纶盈利空间环比一季度进一步下行, 使得公司整体单二季度的产品毛利率环比一季度下行超过3个点, 带动公司二季度明显承压。

**下半年芳纶产能进一步提升, 有望带动芳纶业务逐步放量。** 公司下半年布局的对位芳纶产能将逐步进入投产阶段, 通过不断提升负荷, 公司有望在下半年提升芳纶产量, 实现市场率的进一步提升, 解决公司对位芳纶产能不足的影响, 预计伴随新项目的稳定运行, 有望进一步优化产品的生产成本, 带动下半年产品销量进一步增长。

**规划2万吨高效智造间位芳纶产业化项目, 为公司未来新材料业务发展提供充足材料供应。** 公司自去年来持续进行芳纶涂覆工艺研发和产线建设, 未来将加速产能布局, 而公司此次投资13亿元, 建设芳纶产能, 为未来进一步实现下游应用提供了前段配套, 加速公司下游芳纶涂覆等新型应用的市场拓展。目前看公司的芳纶涂覆技术获得了较大突破, 有望在未来实现高端涂覆领域的渗透, 进一步拓展公司的发展空间, 而借助芳纶材料及芳纶涂覆环节的高壁垒要求, 公司有望长期保证高盈利水平。

### 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7.63、11.65、13.66亿元, EPS预测为0.88、1.35、1.58元, 公司股票现价对应PE估值为25.51、16.70、14.24倍, 维持“买入”评级。

### 风险提示

芳纶涂覆订单不及预期; 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)

yangyiying@gjzq.com.cn

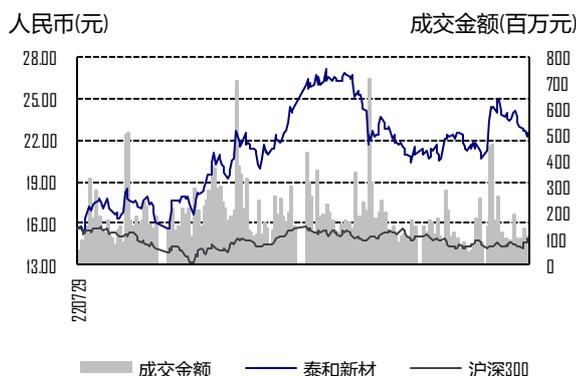
分析师: 陈屹 (执业 S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 22.55 元

### 相关报告:

- 《泰和新材公司点评: 氨纶业务逐步复苏, 芳纶业务稳步发展》, 2023.4.29
- 《泰和新材公司点评: 芳纶业务持续成长, 进入涂覆元年》, 2023.3.21
- 《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



### 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	4,602	7,171	9,129
营业收入增长率	80.41%	-14.85%	22.71%	55.82%	27.32%
归母净利润(百万元)	966	436	763	1,165	1,366
归母净利润增长率	270.45%	-54.86%	75.03%	52.74%	17.25%
摊薄每股收益(元)	1.411	0.620	0.884	1.350	1.583
每股经营性现金流净额	1.23	0.67	0.84	2.19	2.45
ROE(归属母公司)(摊薄)	24.37%	10.74%	10.19%	14.23%	15.17%
P/E	13.90	34.22	25.51	16.70	14.24
P/B	3.39	3.68	2.60	2.38	2.16

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)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	2,441	4,404	3,750	4,602	7,171	9,129
增长率		80.4%	-14.8%	22.7%	55.8%	27.3%
主营业务成本	-1,874	-2,764	-2,882	-3,159	-4,999	-6,448
%销售收入	76.8%	62.8%	76.9%	68.6%	69.7%	70.6%
毛利	567	1,640	868	1,443	2,171	2,681
%销售收入	23.2%	37.2%	23.1%	31.4%	30.3%	29.4%
营业税金及附加	-16	-20	-21	-25	-39	-50
%销售收入	0.7%	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-52	-65	-74	-85	-133	-169
%销售收入	2.1%	1.5%	2.0%	1.9%	1.9%	1.9%
管理费用	-104	-150	-209	-200	-312	-397
%销售收入	4.3%	3.4%	5.6%	4.4%	4.4%	4.4%
研发费用	-117	-193	-174	-205	-319	-406
%销售收入	4.8%	4.4%	4.6%	4.5%	4.5%	4.5%
息税前利润 (EBIT)	279	1,212	389	927	1,368	1,659
%销售收入	11.4%	27.5%	10.4%	20.2%	19.1%	18.2%
财务费用	-24	-47	-14	-61	-2	13
%销售收入	1.0%	1.1%	0.4%	1.3%	0.0%	-0.1%
资产减值损失	-1	-17	-18	0	0	0
公允价值变动收益	0	2	1	0	0	0
投资收益	23	8	54	25	52	49
%税前利润	7.1%	0.6%	9.8%	2.6%	3.5%	2.7%
营业利润	326	1,285	523	961	1,488	1,791
营业利润率	13.3%	29.2%	13.9%	20.9%	20.8%	19.6%
营业外收支	-1	2	24	0	0	0
税前利润	325	1,286	547	961	1,488	1,791
利润率	13.3%	29.2%	14.6%	20.9%	20.8%	19.6%
所得税	-38	-161	-62	-111	-171	-206
所得税率	11.6%	12.5%	11.4%	11.5%	11.5%	11.5%
净利润	287	1,126	485	851	1,317	1,585
少数股东损益	27	160	49	88	152	218
归属于母公司的净利润	261	966	436	763	1,165	1,366
净利率	10.7%	21.9%	11.6%	16.6%	16.3%	15.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	287	1,126	485	851	1,317	1,585
少数股东损益	27	160	49	88	152	218
非现金支出	237	284	292	333	402	487
非经营收益	16	26	16	-10	3	6
营运资金变动	11	-591	-320	-447	166	38
经营活动现金净流	551	845	472	727	1,888	2,116
资本开支	-270	-595	-1,536	-155	-740	-770
投资	225	-546	-285	325	0	0
其他	37	8	57	25	52	49
投资活动现金净流	-9	-1,134	-1,763	196	-688	-721
股权募资	530	71	262	2,978	0	0
债权募资	536	729	233	-1,334	0	0
其他	-51	-587	-478	-428	-552	-632
筹资活动现金净流	1,015	213	17	1,216	-552	-632
现金净流量	1,553	-81	-1,256	2,138	649	764

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,448	2,452	1,569	3,704	4,349	5,111
应收款项	378	669	1,157	1,219	1,684	2,144
存货	443	740	719	779	1,233	1,590
其他流动资产	154	622	611	286	283	349
流动资产	3,423	4,483	4,056	5,987	7,549	9,193
%总资产	54.9%	55.1%	40.4%	52.2%	56.3%	59.8%
长期投资	87	87	425	100	100	100
固定资产	2,464	3,230	4,469	4,893	5,249	5,520
%总资产	39.5%	39.7%	44.5%	42.6%	39.2%	35.9%
无形资产	194	195	386	479	492	534
非流动资产	2,810	3,649	5,977	5,488	5,855	6,168
%总资产	45.1%	44.9%	59.6%	47.8%	43.7%	40.2%
资产总计	6,234	8,132	10,033	11,474	13,404	15,361
短期借款	636	755	1,231	0	0	0
应付款项	673	1,001	2,304	1,963	2,955	3,811
其他流动负债	108	186	467	158	247	312
长期贷款	805	1,466	1,223	1,223	1,223	1,223
其他长期负债	104	166	205	11	8	6
负债	2,327	3,575	5,430	3,355	4,433	5,352
普通股股东权益	3,464	3,962	4,058	7,487	8,186	9,006
其中：股本	684	684	703	863	863	863
未分配利润	1,527	1,958	2,052	2,509	3,209	4,028
少数股东权益	442	596	545	633	784	1,003
负债股东权益合计	6,234	8,132	10,033	11,474	13,404	15,361

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.381	1.411	0.620	0.884	1.350	1.583
每股净资产	5.061	5.789	5.771	8.676	9.487	10.436
每股经营现金净流	0.805	1.235	0.671	0.842	2.188	2.453
每股股利	0.700	0.500	0.300	0.354	0.540	0.633
回报率						
净资产收益率	7.53%	24.37%	10.74%	10.19%	14.23%	15.17%
总资产收益率	4.18%	11.87%	4.34%	6.65%	8.69%	8.89%
投入资本收益率	4.60%	15.55%	4.83%	8.78%	11.88%	13.07%
增长率						
主营业务收入增长率	-3.97%	80.41%	-14.85%	22.71%	55.82%	27.32%
EBIT 增长率	35.78%	333.99%	-67.86%	138.15%	47.55%	21.24%
净利润增长率	20.52%	270.45%	-54.86%	75.03%	52.74%	17.25%
总资产增长率	44.79%	30.45%	23.38%	14.36%	16.82%	14.60%
资产管理能力						
应收账款周转天数	10.6	8.1	14.3	15.0	15.0	15.0
存货周转天数	84.5	78.1	92.4	90.0	90.0	90.0
应付账款周转天数	100.7	93.6	117.3	115.0	115.0	115.0
固定资产周转天数	270.9	180.0	269.5	241.4	170.5	150.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-25.76%	-16.32%	18.35%	-31.04%	-35.30%	-39.24%
EBIT 利息保障倍数	11.8	25.7	28.2	15.2	657.1	-131.0
资产负债率	37.34%	43.96%	54.12%	29.24%	33.08%	34.84%

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
5	2023-03-21	买入	24.40	N/A
6	2023-04-29	买入	20.91	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。

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：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究