

泰和新材(002254)

报告日期: 2023年07月29日

加码芳纶及衍生品产能, 打开公司未来成长空间

——泰和新材点评报告

报告导读

公司发布 2023 年半年报, 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 26.21%。其中 Q2 单季度实现营收 9.29 亿元, 同比增长 3.63%, 环比下降 8.27%; Q2 单季度实现归母净利润 0.79 亿元, 同比下降 45.41%, 环比下降 41.40%。

投资要点

□ 受氨纶盈利及费用增加影响, 公司盈利同比有所下滑

23H1 公司实现归母净利润 2.15 亿元, 同比下降 26.21%, 我们认为主要受氨纶盈利拖累及公司费用增加影响。1) **氨纶**: 供给增加需求疲软, 盈利持续下滑。根据百川盈孚, 氨纶 40D 上半年均价/价差分别为 3.37/1.51 万元/吨, 同比分别下降 34.24%、4.34%, 其中 23Q2 均价/价差为 3.23/1.39 万元/吨, 环比分别下降 8.15%、15.02%。公司 23H1 氨纶实现收入 7.18 亿元, 同比降 23.27%; 毛利率为 3.66%, 同比降 7.03 PCT, 其中氨纶子公司宁夏宁东实现收入 6.74 亿元, 净利润亏损 6707 万元 (22H1 盈利 3877 万元)。当前氨纶价格历史低位, 我们认为下半年海外补库需求有望带动氨纶盈利逐步回升。2) **芳纶**: 产能逐步释放, 产销盈利双升。23H1 公司芳纶实现收入 11.92 亿元, 同比增 18.20%; 毛利率为 40.88%, 同比增 2.25 PCT。其中对位芳纶子公司宁夏泰和实现收入 3.62 亿元 (同比增 38.87%), 净利润 9778 万元 (同比增 24.31%); 芳纶纸子公司民士达实现收入 1.74 亿元 (同比增 32.82%), 净利润 4003 万元 (同比增 49.09%)。我们认为随着公司新产能逐步释放, 公司芳纶有望继续保持收入利润高增。3) **费用增加公司净利下滑**。23H1 公司毛利率为 26.87%, 提升 1.64 PCT, 主要得益于高盈利芳纶收入占比的提升, 由 22H1 的 51.67% 提升至 23H1 的 61.41%; 23H1 公司净利率为 12.92%, 下降 4.15 PCT, 主要系公司当期进行薪酬改革且本年确认股权激励费用所致, 23H1 公司管理费用/销售费用分别为 1.23 亿元、0.51 亿元, 同比分别增 118.32%、100.85%。

□ 新产品新产能稳步推进, 公司发展前景可期

23H1 公司在建工程为 19.63 亿元, 同比增加 17.74%。当前公司氨纶项目工程进度已接近 100%, 芳纶将于 23 年年底形成 1.6 万吨间位、1.6 万吨对位产能。此外, 公司几大增量业务也稳步推进, 23 年 3 月锂电隔膜芳纶涂覆中试如期投产, 目前已有若干客户的验证进入 B 阶段或 C 阶段。7 月 28 日公司公告, 为满足新能源产业对于芳纶的需求, 公司拟投资 13 亿元建设 2 万吨间位芳纶及其衍生产品, 预计项目年均收入 22.94 亿元, 年均净利润 5.94 亿元, 项目净利率达 25.89%; 公司莱特美®纤维锂电池中试项目首期产线 500 万米, 已于 23 年 4 月建成投产, 满产后预期产值超 5000 万元; Ecody™绿色印染产业化项目数码打印和印染示范工厂将于 2023Q3 建成。公司当前为国内芳纶和氨纶龙头, 新产能放量将进一步巩固公司市场地位, 驱动公司业绩中枢上移, 锂电隔膜、绿色印染等增量项目稳步推进, 有望打开公司成长空间, 我们看好公司成长潜力。

□ 盈利预测和估值

氨纶盈利修复不及预期叠加公司费用率增加, 下调公司 23-25 年归母净利润为 6.21/9.82/13.07 亿元, 同比增速分别为 42.46%、58.08%、33.18%, EPS 为 0.72/1.14/1.51 元/股, 对应 PE 分别为 31.34、19.82、14.88, 芳纶持续放量, 新项目稳步推进, 我们看好公司长期成长性。维持“买入”评级。

□ 风险提示

芳纶产能释放不及预期、下游客户开拓不及预期、原材料价格波动风险。

投资评级: 买入(维持)

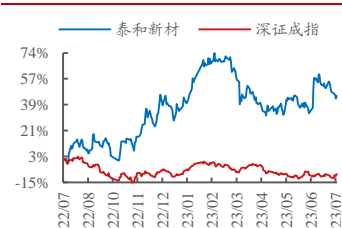
分析师: 李辉
 执业证书号: S1230521120003
 lihui01@stocke.com.cn

研究助理: 沈国琼
 shenguoqiong@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 22.55
总市值(百万元)	19,459.18
总股本(百万股)	862.93

股票走势图



相关报告

- 《Q1 盈利环比提升, 新产能新产品驱动未来成长》2023.05.04
- 《氨纶盈利修复, 芳纶持续放量, 看好新项目发展潜力》2023.03.21
- 《业绩符合预期, 芳纶涂覆规模化生产在即》2023.03.01

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,750	4,862	6,738	8,313
(+/-) (%)	-14.85%	29.65%	38.59%	23.37%
归母净利润	436	621	982	1,307
(+/-) (%)	-54.86%	42.46%	58.08%	33.18%
每股收益(元)	0.51	0.72	1.14	1.51
P/E	44.64	31.34	19.82	14.88

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,056	6,005	8,332	8,370
现金	1,569	3,541	4,263	4,613
交易性金融资产	40	40	40	40
应收账款	844	908	2,005	1,665
其它应收款	75	33	117	68
预付账款	41	52	71	86
存货	719	901	1,306	1,369
其他	767	530	530	530
非流动资产	5,977	6,895	7,731	8,484
金额资产类	5	5	5	5
长期投资	69	69	69	69
固定资产	2,769	3,407	4,131	4,839
无形资产	370	370	370	370
在建工程	1,700	1,980	2,092	2,137
其他	1,064	1,064	1,064	1,064
资产总计	10,033	12,900	16,063	16,854
流动负债	4,003	3,461	5,533	4,872
短期借款	914	1,014	1,114	1,214
应付款项	2,118	1,592	3,482	2,655
预收账款	11	0	0	0
其他	960	855	938	1,003
非流动负债	1,428	1,428	1,428	1,428
长期借款	1,223	1,223	1,223	1,223
其他	205	205	205	205
负债合计	5,430	4,888	6,961	6,299
少数股东权益	545	614	723	868
归属母公司股东权	4,058	7,398	8,379	9,687
负债和股东权益	10,033	12,900	16,063	16,854

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,750	4,862	6,738	8,313
营业成本	2,882	3,460	4,732	5,724
营业税金及附加	21	29	40	50
营业费用	74	126	135	166
管理费用	209	292	337	416
研发费用	174	243	337	416
财务费用	14	5	(21)	(29)
资产减值损失	(15)	(14)	(14)	(14)
公允价值变动损益	1	0	0	0
投资净收益	54	39	0	0
其他经营收益	82	49	67	83
营业利润	523	780	1,232	1,641
营业外收支	24	0	0	0
利润总额	547	780	1,232	1,641
所得税	62	90	142	189
净利润	485	690	1,091	1,453
少数股东损益	49	69	109	145
归属母公司净利润	436	621	982	1,307
EBITDA	727	1,145	1,692	2,176
EPS (最新摊薄)	0.51	0.72	1.14	1.51

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-14.85%	29.65%	38.59%	23.37%
营业利润	-59.31%	49.16%	58.08%	33.18%
归属母公司净利润	-54.86%	42.46%	58.08%	33.18%
获利能力				
毛利率	23.14%	28.84%	29.78%	31.15%
净利率	11.62%	12.77%	14.57%	15.73%
ROE	10.74%	8.39%	11.71%	13.50%
ROIC	5.68%	6.39%	9.23%	10.81%
偿债能力				
资产负债率	54.12%	37.89%	43.33%	37.38%
净负债比率	117.97%	61.01%	76.48%	59.68%
流动比率	1.01	1.74	1.51	1.72
速动比率	0.69	1.31	1.16	1.31
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.42	0.47	0.51
应收账款周转率	25.60	25.92	26.01	25.96
应付账款周转率	3.11	3.13	3.13	3.13
每股指标(元)				
每股收益	0.51	0.72	1.14	1.51
每股经营现金	0.55	0.51	2.26	1.83
每股净资产	4.70	8.57	9.71	11.23
估值比率				
P/E	44.64	31.34	19.82	14.88
P/B	4.80	2.63	2.32	2.01
EV/EBITDA	21.75	16.14	10.56	8.10

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	472	441	1,951	1,581
净利润	485	690	1,091	1,453
折旧摊销	274	382	464	547
财务费用	52	29	32	35
投资损失	(54)	(39)	0	0
营运资金变动	(320)	(636)	351	(467)
其它	35	15	14	13
投资活动现金流	(1,763)	(1,259)	(1,297)	(1,296)
资本支出	(1,536)	(1,298)	(1,297)	(1,296)
长期投资	(4)	0	0	0
其他	(223)	39	0	0
筹资活动现金流	17	2,790	68	65
短期借款	372	100	100	100
长期借款	(243)	0	0	0
其他	(113)	2,690	(32)	(35)
现金净增加额	(1,256)	1,972	722	350

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>