

泰和新材 (002254)

2023年中报点评：业绩承压，增量业务值得期待

业绩概要：2023H1 公司实现营业收入 19.41 亿元 (-0.55%)，实现归母净利润 2.15 亿元 (-26.2%)，对应基本 EPS 为 0.26 元，扣非归母净利润 1.92 亿元 (-26.8%)。其中 2023Q2 公司实现营收 9.30 亿元 (同比+3.6%，环比-8.3%)，实现归母净利润 0.79 亿元 (同比-45.9%，环比-41.9%)，扣非归母净利润 0.68 亿元 (同比-45.6%，环比-45.2%)；

氨纶再次回落，芳纶价格保持稳定：2023 年以来氨纶在需求不达预期，产能增速较大的情况下，价格震荡调整，二季度以来随着国内呈现出弱复苏的态势，下游需求转弱，氨纶破位下行，价格回到 2022 年低点，随着下游备货提升，行业价格开始止跌；原材料端来看，PTMEG 和 MDI 价格保持平稳；价差方面，氨纶与原材料的单吨价差从年初以来持续回落，截至目前已回落至 1.3 万元/吨，较年初的 1.6 万元/吨下降约 20.6%。芳纶方面，以美元计价来看，排除年初因春节等因素的波动，芳纶进出口价格整体保持稳定；原材料方面，2023 年以来芳纶原材料进口均价有较大幅度回落；

弱复苏拖累，业绩有所下滑：营收方面，2023 年上半年，公司氨纶业务收入 7.2 亿元 (-23.4%)，主要系公司产品在内外需求乏力的情况下价格有较大幅度回落。芳纶方面，上半年实现收入 11.9 亿元 (+18.2%)，我们判断主要系公司产能投产后销量提升明显所致。此外公司加大海外布局，实现了 4.9 亿元 (+28.0%) 销售收入。**盈利能力方面**，总体来看盈利能力环比一季度有所下降，尽管氨纶基地搬迁降低了公司产品的单耗和电耗，但受到价格回落影响，氨纶业务毛利率同比回落 7.03pcts，我们判断氨纶二季度毛利率环比继续下滑；芳纶毛利率继续保持稳定增长 (+2.25pcts)，我们判断主要系在建工程投产带来的成本下降以及原材料成本降低等因素。同时受益于人民币贬值，海外业务毛利率有所提升 (+1.48pcts)；

财务数据：销售费用大幅提升 (+100.9%) 主要系公司产品销量提升，运费仓储费用增加，同时公司确认部分股权激励费用所致；管理费用大幅增加 (+118.3%)，除去股权激励费用外，安环费用及管理咨询费用也有所增长；研发费用增长较快 (+41.3%)，主要系股权激励费用以及研发项目增多；筹资现金流及现金等变动较大，主要系公司非公开发行及子公司民士达收到募集资金所致；

芳纶涂覆进展顺利：公司锂电池隔膜中试项目已经于 2023Q1 建成投产，目前大部分客户已经进入 B 轮送样验证程序，小部分进入 C 轮送样，个别停留在 A 轮，基本覆盖头部企业。A 轮送样一般 1-2 个月，B 轮送样一般半年左右，C 轮一般在半年到一年时间，随着头部客户陆续进入 C 轮阶段，芳纶涂覆业绩有望逐步释放；

投资评级

买入

维持评级

2023年07月28日

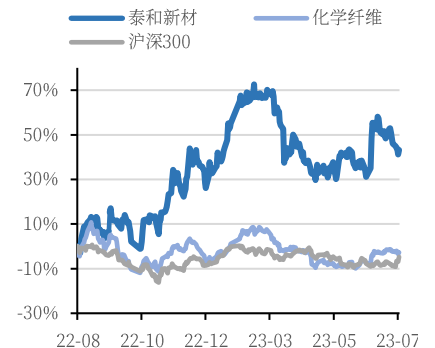
收盘价(元):

22.55

公司基本数据

总股本(百万股)	862.93
总市值(百万)	19,459.18
流通股本(百万股)	426.70
流通市值(百万)	9,622.01
12月最高/最低价(元)	27.98/15.26
资产负债率(%)	40.88
每股净资产(元)	8.06
市盈率(TTM)	54.13
市净率(PB)	2.80
净资产收益率(%)	3.09

股价走势图



作者

邓轲 分析师
SAC 执业证书: S0640521070001
邮箱: dengke@avicsec.com
王勇杰 研究助理
SAC 执业证书: S0640122070026
邮箱: wangyjsh@avicsec.com

相关研究报告

氨纶见底回升，芳纶开启新征程 —2023-03-22
2022Q3 点评：业绩短期承压，中长期成长无忧 —2022-10-31

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

2022 年中报点评：周期见底，成长发力 —
 2022-09-01

投资建设间位芳纶新产能：为满足高端市场需求，公司拟投资 13 亿元，建设年产 2 万吨高性能间位芳纶及其衍生品生产线，自筹资金 10 亿元，银行贷款 3 亿元，泰和电新为其衍生品实际运营方，项目建成后将按照评估值出售给泰和电新，交割前由泰和电新租赁使用；

增量业务布局长远：公司的纤维状锂电池中试项目已于上半年投产，目前该产品正处于市场开拓期；公司布局绿色印染多年，数码打印工厂和印染示范工厂将于三季度建成投产，部分客户接受该印染方式，随着绿色印染的渗透率加速，将带动公司氨纶需求提升；

民士达成功上市，打开芳纶纸国产替代之路：目前芳纶纸主要制造商包括杜邦、民士达、超美斯等公司，其中杜邦是全球最大的芳纶纸制造商，民士达市占率约 10%，拥有理论产能 3000 吨，本次上市募投项目拟建设 1500 吨，随着民士达北交所成功上市，芳纶纸国产化替代进程将进一步加速；

投资建议：公司上半年在氨纶业绩大幅下滑的背景下保持了收入持平，随着下半年经济有望复苏企稳，氨纶价格保持稳定，同时芳纶业务持续增长、芳纶涂覆项目持续推进，公司业绩将保持平稳增长。我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入 48.8 亿元、62.6 亿元、79.6 亿元，同比增长 30.1%、28.3%、27.1%，实现归母净利润 5.8 亿元、8.4 亿元、12.0 亿元，同比增长 33.4%、44.1%、43.0%，对应 PE 33X、23X、16X，维持“买入”评级。

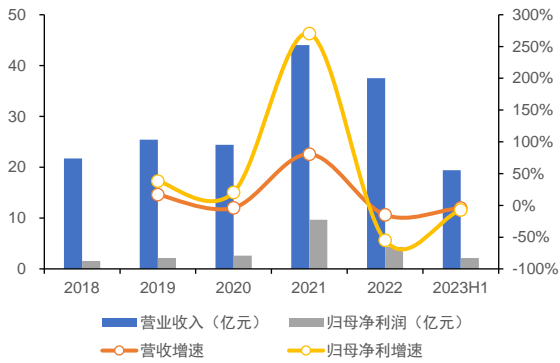
风险提示：产品价格下降、原材料价格上涨、产能投放不及预期、下游需求不及预期等。

盈利预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4,404	3,750	4,878	6,259	7,957
增速（%）	80.41%	-14.85%	30.07%	28.32%	27.14%
归母净利润（百万元）	966	436	581	838	1,198
增速（%）	270.45%	-54.86%	33.38%	44.10%	43.00%
每股收益（元）	1.12	0.51	0.67	0.97	1.39
市盈率（倍）	20.15	44.64	33.47	23.23	16.24

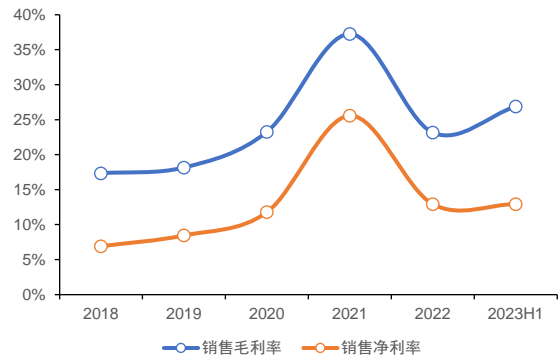
资料来源：iFinD,中航证券研究所

图1 营收、归母净利润及同比增速



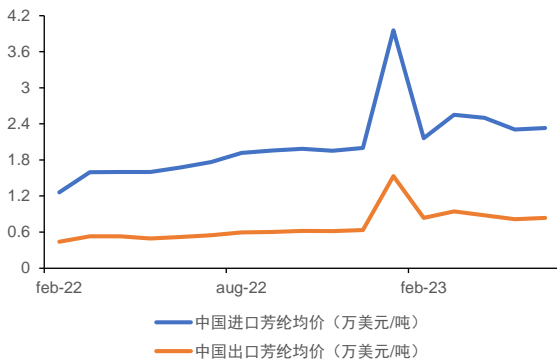
资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图2 销售毛利率和净利率



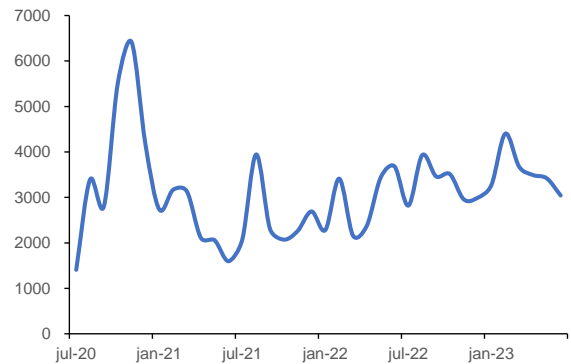
资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图3 我国芳纶进出口均价



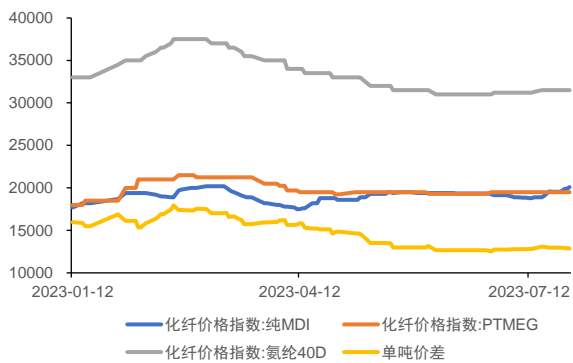
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图4 间-、对-苯二甲、二氨基甲苯等进口均价(美元/吨)



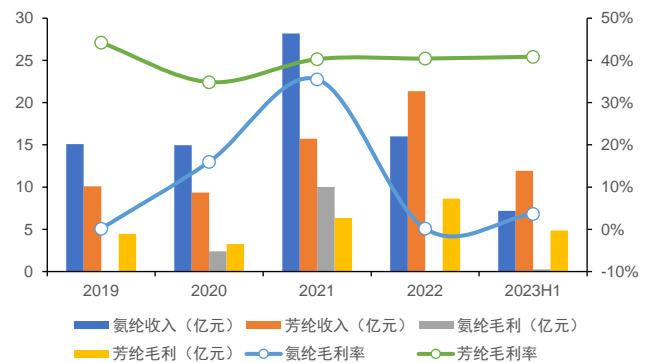
资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图5 氨纶、主要原材料价格及单吨价差情况



资料来源: Wind, 中航证券研究所

图6 分业务收入、毛利及毛利率情况



资料来源: iFinD, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新材料团队: 擅长新材料和宏观周期研究, 依托中航工业集团强大产业背景, 研究体系重点围绕航空新材料, 并逐步拓展至新能源材料、轻量化材料等, 形成赛道型产业链覆盖和跟踪, 注重投研一体, 形成业务层面一二级市场协同。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637