

泰和新材 (002254)

一芳纶需求旺盛，氨纶低成本扩张

投资评级 增持 评级调整 评级不变 收盘价 12.44 元

投资要点：

- **公司是国内芳纶、氨纶领军企业。**公司拥有国内最为完备的氨纶、芳纶产品体系，产品质量及技术指标在国内处于领先水平，纽士达氨纶、泰美达 (NEWSTAR) 间位芳纶、泰普龙对位芳纶在国内外享有较高声誉。目前，公司拥有氨纶产能 4.4 万吨/年、间位芳纶 7000 吨/年、对位芳纶 1500 吨/年；间位芳纶产能国内第一、全球第二；对位芳纶产能国内第一；氨纶产能也位居国内前列。公司正在推进收购越华新材料，氨纶产能将继续扩张（收购完成后，氨纶产能为 7.4 万吨/年）。
- **技术实力雄厚，高端领域竞争优势强。**公司是国家芳纶工程技术研究中心的依托单位，拥有国家级企业技术中心、院士工作站，先后研发形成了氨纶、间位芳纶、对位芳纶的国产化技术；是相关领域国家和行业标准的制定者，牵头制定了氨纶长丝、间位芳纶短纤维、对位芳纶长丝等 7 项国家和行业标准，参与编写了 19 项国家和行业标准，曾两次荣获国家科技进步二等奖。公司成功获得武器装备科研生产单位二级保密资格，并获得武器装备质量管理体系认证和武器装备科研生产许可证。公司在军警、消防、产业防护等领域有数十项合作项目，部分产品已经开始列装。
- **环保压力有望助力氨纶过剩产能出清。**2016 年国内氨纶产能约 66.2 万吨，表观需求量仅为 46.3 万吨。2017-2018 年国内仍有十几万吨的新增产能，2017 年国内氨纶需求约 52 万吨左右，产能相对过剩，市场竞争激烈。近年来国内环保压力的持续加大，东部沿海氨纶企业均面临煤改气的成本压力，部分落后产能将被淘汰出局。随着新增产能投放高峰的过去，2018 年后氨纶行业有望迎来新一轮的景气周期。
- **拟收购越华新材料，增强氨纶领域竞争优势。**越华新材料在宁东地区规划 6 万吨/年氨纶生产线，一期 3 万吨/年已建成，目前处于试生产阶段；二期 3 万吨/年视一期情况择机开工建设。宁东地区成本优势较为明显，煤炭资源丰富，能源价格大幅低于东部地区，同时宁东地区是国内新兴的能源化工基地，部分原材料可以实现就近采购。预计越华新材料 2018 年上半年可以完成试车，进入正式生产。公司将形成烟台本部和宁东两个氨纶生产基地，其中本部以高附加值的差异化产品为主，宁东基地将发挥成本规模优势。
- **芳纶有望量价齐升。**2017 年间位芳纶传统防护领域保持稳定增长，而以往盈利能力较弱的过滤领域迎来复苏，量价齐升，芳纶业务毛利率接近 30%。国内仅剩两家间位芳纶生产厂家，受原材料供应、下游需求增长的推动，2017 年国内芳纶供应出现 2000 吨左右缺口，预计 2018 年供应紧张格局将持续，芳纶业务有望实现满产满销。随着森林消防服、阻燃防静电服、单兵系统作战服等一系列产品的进入

发布时间：2018 年 1 月 18 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	14.30/10.99
上证指数/深圳成指	3474.75/11319.91
50 日均成交额(百万元)	71.84
市净率(倍)	3.81
股息率	0.80%

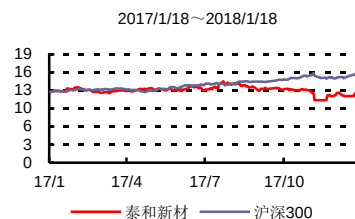
基础数据

流通股(百万股)	610.52
总股本(百万股)	610.83
流通市值(百万元)	7594.87
总市值(百万元)	7598.77
每股净资产(元)	3.27
净资产负债率	21.98%

股东信息

大股东名称	烟台泰和新材集团有限公司
持股比例	35.50%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员：李朝松
 执业证书编号：S0020512080005
 电话：021-51097188-1929
 电邮：lichao.song@gyzq.com.cn
 地址：中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

下游应用，防护领域未来增量值得期待。

- 2018 年公司看点在于：1、芳纶业务需求旺盛，销量有望增长超过 30%，芳纶价格上涨、装置利用率提升，毛利率上升；2、完成收购越华新材料，低成本装置将提升氨纶业务盈利能力。预计 2017-2019 年公司实现归属于上市公司股东的净利润分别为 0.88 亿元、1.7 亿元和 2.45 亿元，对应每股收益分别为 0.14 元、0.28 元和 0.4 元。我们看好公司在芳纶行业的地位将不断增强，同时氨纶布局也得到优化，给予“增持”评级。
- 风险提示：越华新材料收购和试产进度不及预期、氨纶市场竞争激烈盈利下滑。

利润预测简表

单位：百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1581	1771	2579	3079
营业成本	1341	1490	2108	2456
营业税金及附加	17	14	22	27
营业费用	59	62	89	108
管理费用	101	119	158	185
财务费用	-10	-2	10	15
资产减值损失	10	9	8	12
投资净收益	8	8	8	8
营业利润	69	87	193	284
营业外收入	6	27	18	19
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	75	114	210	302
所得税	11	18	33	47
净利润	64	95	176	255
少数股东损益	5	7	7	10
归属母公司净利润	59	88	170	245
EBITDA	241	302	495	640
EPS（元）	0.10	0.14	0.28	0.40

资料来源：国元证券研究中心

注：盈利预测包含越华新材氨纶产销量

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间		
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户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。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn