

泰和新材(002254)

—芳纶量价齐升支撑业绩，产能扩张助力成长

投资评级 增持 评级调整 评级不变 收盘价 12.28 元

事件：

公司发布 2018 年半年报：上半年公司实现营业收入 9.97 亿元，同比增长 18.77%，归属母公司净利润 1.00 亿元，同比增长 62.66%，基本每股收益 0.16 元，同比上升 60%。公司成功收购宁夏氨纶项目，总资产较年初增加 42.03%。

结论：

公司业绩符合预期，公司芳纶受益于国际巨头关闭部分产线和国内需求增加，芳纶供不应求，是公司的主要利润来源。氨纶由于在国内尚处于供应过剩的局面，无法贡献利润。随着公司芳纶新项目的建设和宁夏低成本氨纶的达产，将助力公司未来三年保持高速发展，我们预计 2018/19/20 年公司实现归母净利润分别为 1.93、2.35、3.05 亿元，EPS 为 0.32 元、0.39 元、0.5 元，对应 PE 39X、32X、25X，维持“增持”评级。

正文：

芳纶市场供不应求，量价齐升助力业绩向好：2017 年以来随着国际巨头战略调整以及某军事强国换装，全球的芳纶的供应减少；而同时国内两家生产企业因长期亏损退出竞争，低端市场竞争压力减轻；国内环保力度空前，国内环保领域的芳纶需求也大大增加，因此芳纶呈现出供不应求、价格上涨的局面。2018 年上半年公司调整产品售价，确保产品供应，同时对产品结构进行梳理，加大高附加值产品的销售比例，量价齐升，推动业绩增长良好。上半年公司芳纶业务营收 4.59 亿元，同比增长 60.4%；芳纶营收占公司总营收上升至 46%，同比增长 11.9%；芳纶毛利率 35.8%，同比增长 8.5%。

氨纶行业面临洗牌，产能增加迎接挑战：氨纶国内总产能达到 76 万吨，而需求约为 50 多万吨，行业产能处于明显过剩的局面，上半年氨纶市场较为平淡，产品价格逐步走低，20D 产品较年初下跌 6.98%，40D 产品较年初下跌 7.30%。原料端随小幅回调，但仍处于相对高位。在过剩与环保的双重压力下，行业洗牌将加速，中小企业或将加速退出，公司作为行业领先企业氨纶业务将这轮行业洗牌中逐步获益。宁夏氨纶项目成本较烟台基地低 10%，新项目将有助于提升氨纶板块的毛利率。

对位芳纶产能扩张，助力业绩继续增长：为了尽快缓解芳纶供不应求的局面，公司将于 2018 年 8 月份在宁夏基地开工建设 3000 吨对位芳纶项目，预计 2020 年一季度投产。另外在烟台基地也将分两批建设 6000 吨对位芳纶项目，该项目进度取决于烟台土地选址的进度。宁夏项目达产后预计贡献年营收 4.3 亿元，净利润 1 亿元，显著提升公司盈利水平。

风险提示：

氨纶价格大幅下滑，芳纶需求不及预期。

发布时间：2018 年 08 月 22 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	13.97 / 10.3
上证指数/深圳成指	2714.61/8454.75
50 日均成交额(百万元)	59.94
市净率(倍)	3.57
股息率	0.41%

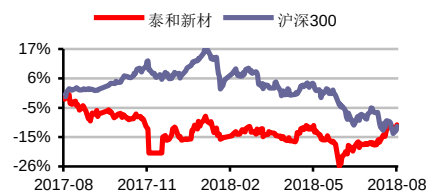
基础数据

流通股(百万股)	610.67
总股本(百万股)	610.83
流通市值(百万元)	7499.07
总市值(百万元)	7501.04
每股净资产(元)	3.44
资产负债率	36.96%

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

- 《泰和新材（002254）——芳纶产销两旺，业绩有望继续增长》2018-5-8
- 《国元证券公司研究-泰和新材（002254）：芳纶需求旺盛，氨纶低成本扩张》2018-1-19
- 《国元证券公司研究-泰和新材（002254）：芳纶向好，氨纶寻求差异化》2016-5-16

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
研究助理：毛正
执业证书编号：S0020118010043
电话：021-51097188-1872
电邮：maozheng@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)

财务简表:

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1555	2040	2479	3359
收入同比(%)	-2%	31%	22%	36%
归属母公司净利润	100	193	235	305
净利润同比(%)	70%	93%	22%	30%
毛利率(%)	16.3%	20.1%	20.7%	20.7%
ROE(%)	4.9%	8.8%	9.7%	11.2%
每股收益(元)	0.16	0.32	0.39	0.50
P/E	75	39	32	25
P/B	3.7	3.4	3.1	2.7
EV/EBITDA	24	17	14	11

资料来源:wind、国元证券研究中心

财务预测表:

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1608	2040	2404	3135	营业收入	1555	2040	2479	3359
现金	805	1006	1207	1569	营业成本	1301	1630	1966	2663
应收账款	110	155	184	251	营业税金及附加	18	21	27	36
其他应收款	2	3	3	4	营业费用	55	48	58	79
预付账款	4	5	6	8	管理费用	99	136	166	224
存货	243	302	364	494	财务费用	-2	0	7	14
其他流动资产	444	570	640	809	资产减值损失	7	8	8	8
非流动资产	1011	1144	1240	1292	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	33	33	33	33	投资净收益	11	10	10	10
固定资产	875	879	911	932	营业利润	123	241	292	380
无形资产	43	40	38	37	营业外收入	1	3	2	2
其他非流动资产	60	192	258	291	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	2619	3184	3644	4428	利润总额	123	243	293	381
流动负债	376	763	969	1427	所得税	16	35	41	54
短期借款	7	321	452	747	净利润	107	208	252	327
应付账款	265	335	403	546	少数股东损益	7	14	17	22
其他流动负债	104	108	115	134	归属母公司净利润	100	193	235	305
非流动负债	54	54	57	55	EBITDA	288	411	503	640
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.16	0.32	0.39	0.50
其他非流动负债	54	54	57	55	主要财务比率				
负债合计	430	817	1025	1481	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	159	173	190	212	成长能力				
股本	611	611	611	611	营业收入	-1.6%	31.2%	21.5%	35.5%
资本公积	227	227	227	227	营业利润	79.3%	95.5%	21.2%	29.9%
留存收益	1192	1355	1590	1896	归属于母公司净利润	70.1%	93.4%	21.6%	29.8%
归属母公司股东权益	2030	2193	2428	2734	获利能力				
负债和股东权益	2619	3184	3644	4427	毛利率 (%)	16.3%	20.1%	20.7%	20.7%
现金流量表					净利率 (%)	6.4%	9.5%	9.5%	9.1%
单位: 百万元					ROE (%)	4.9%	8.8%	9.7%	11.2%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	ROIC (%)	7.8%	12.6%	14.1%	16.2%
经营活动现金流	307	206	367	370	偿债能力				
净利润	107	208	252	327	资产负债率 (%)	16.4%	25.7%	28.1%	33.5%
折旧摊销	166	169	204	246	净负债比率 (%)	1.57%	39.26%	44.05%	50.39%
财务费用	-2	0	7	14	流动比率	4.28	2.67	2.48	2.20
投资损失	-11	-10	-10	-10	速动比率	3.61	2.26	2.09	1.84
营运资金变动	72	-167	-94	-217	营运能力				
其他经营现金流	-24	5	8	10	总资产周转率	0.60	0.70	0.73	0.83
投资活动现金流	104	-290	-290	-289	应收账款周转率	12	14	13	14
资本支出	8	300	300	300	应付账款周转率	4.77	5.44	5.33	5.61
长期投资	95	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	207	10	10	11	每股收益 (最新摊薄)	0.16	0.32	0.39	0.50
筹资活动现金流	-85	285	123	281	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.50	0.34	0.60	0.61
短期借款	7	314	131	295	每股净资产 (最新摊薄)	3.32	3.59	3.98	4.48
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	74.96	38.77	31.89	24.57
资本公积增加	-4	0	0	0	P/B	3.69	3.42	3.09	2.74
其他筹资现金流	-87	-29	-7	-14	EV/EBITDA	24	17	14	11
现金净增加额	325	201	201	362					

资料来源: wind、国元证券研究中心

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