

泰和新材 (002254)

公司研究/点评报告

芳纶继续向好，期待氨纶降本增效扭亏

—泰和新材 (002254) 2018 业绩快报点评

点评报告/石油石化

2019 年 02 月 20 日

一、事件概述

公司于 2019 年 2 月 20 日发布 2018 年业绩快报，2018 年实现营收 21.76 亿元，同比增长 40%，归属于上市公司股东的净利 1.62 亿元，同比增长 62%，基本每股收益 0.26 元。加权平均净资产收益率 7.7%。

二、分析与判断

➤ **芳纶量价齐升是业绩大增增长主因，氨纶出现亏损拉低业绩。**间位芳纶 2018 年供应偏紧，需求旺盛，公司 7000 吨间位芳纶产能满负荷运行，产量、销量均实现大幅增长。对位芳纶多年来的市场培育取得成效，1500 吨产能继续满产满销，军用头盔、战术手套等军民融合项目相继落地，使得公司对位芳纶项目盈利能力增加。芳纶产品的量价起升是公司 2018 年业绩增长的主要推动力。另一方面，公司氨纶业务受供给过剩、成本偏高等因素影响，出现亏损，拉低了公司的整体业绩。我们测算，氨纶业务亏损幅度约在 6000 万元以上。

➤ **芳纶：价格仍有向上空间，2.7 万吨扩产计划有序推进。**目前对位芳纶的价格超过 20 万元/吨，间位芳纶价格大约 12 万元/吨。由于需求旺盛，并且公司在附加值更高的军用防护等领域销售占比有望提升，预计公司对位芳纶价格有继续上涨的空间。2018 年，公司发布《未来五年发展规划 (2018-2022)》，计划到 2022 年底投资 35 亿元在烟台新园区建成对位、间位芳纶各 1.2 万吨，预计 2019 年一期项目中的间位芳纶项目将率先开工建设。另外，公司计划投资 6 亿元，在宁夏建设 3000 吨/年高性能对位芳纶项目，预计该项目将于 2020 年初建成投产。

➤ **氨纶：降本提质并举，未来氨纶有望扭亏。**公司计划未来五年推行双基地建设，投资 30 亿元形成 9 万吨氨纶产能。在低成本的宁夏地区计划投资 20 亿元，规划产能 6 万吨/年，目前一期 3 万吨已经建成投产，预计达产后氨纶吨成本比烟台本部低 2000~3000 元。烟台：公司计划在新园区投资 10 亿元新建 3 万吨高附加值的差别化氨纶项目（老产能退出），新项目具有更好的产品附加值。通过产能转移和升级，未来氨纶有望扭亏，成为公司重要的业绩增长点。

三、投资建议：预计公司 2018~2020 年每股收益 0.27 元、0.35 元、0.50 元，对应 PE 分别为 41 倍、31 倍、22 倍。参考申万化学纤维板块 2019 年平均 14 倍 PE 水平，考虑公司芳纶高技术壁垒、氨纶长期有望扭亏，维持“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：氨纶、芳纶等产品价格出现超预期波动；新建项目进展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	1,555	2,035	2,203	2,768
增长率 (%)	-1.64%	30.87%	8.24%	25.68%
归属母公司股东净利润 (百万元)	100	162	215	307
增长率 (%)	70.07%	62.24%	32.70%	42.69%
每股收益 (元)	0.16	0.27	0.35	0.50
PE (现价)	67	41	31	22
PB	/	2.8	2.6	2.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

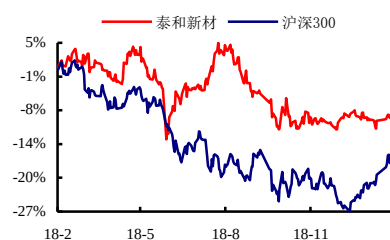
谨慎推荐 维持评级

当前价格： 11.01 元

交易数据 2019-2-19

近 12 个月最高/最低(元)	12.42/10.3
总股本 (百万股)	611
流通股本 (百万股)	611
流通股比例 (%)	99.97
总市值 (亿元)	67
流通市值 (亿元)	67

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：陶贻功

执业证号：S0100513070009

电话：010-85127892

邮箱：taoyigong@mszq.com

研究助理：李骥

执业证号：S0100119010009

电话：021-60876731

邮箱：liji@mszq.com

研究助理：王静姝

执业证号：S0100118070030

电话：010-85127892

邮箱：wangjingshu@mszq.com

相关研究

1. 泰和新材(002254)公司调研简报:芳纶需求旺盛，产能扩张升级力度大

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
一、营业总收入	1,555	2,035	2,203	2,768
减：营业成本	1,301	1,624	1,715	2,116
营业税金及附加	18	23	25	32
销售费用	55	71	73	86
管理费用	99	128	137	169
财务费用	(2)	(8)	(9)	(10)
资产减值损失	7	8	8	9
加：投资收益	11	11	11	11
二、营业利润	123	200	265	378
加：营业外收支净额	(0)	(0)	(0)	(0)
三、利润总额	123	200	265	378
减：所得税费用	16	27	35	50
四、净利润	107	173	230	328
归属于母公司的利润	100	162	215	307
五、基本每股收益 (元)	0.16	0.27	0.35	0.50

主要财务指标

项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
EV/EBITDA	56.16	26.99	21.39	16.30

成长能力:

营业收入同比	-1.64%	30.87%	8.24%	25.68%
营业利润同比	77.7%	62.1%	32.7%	42.7%
净利润同比	67.13%	62.24%	32.70%	42.7%

营运能力:

应收账款周转率	12.73	15.96	14.64	15.68
存货周转率	6.36	7.44	7.06	7.73
总资产周转率	0.60	0.74	0.75	0.89

盈利能力与收益质量:

毛利率	16.3%	20.2%	22.1%	23.6%
净利率	6.4%	8.0%	9.8%	11.1%
总资产净利率 ROA	4.1%	6.3%	7.8%	10.6%
净资产收益率 ROE	4.9%	7.6%	9.3%	11.9%

资本结构与偿债能力:

流动比率	4.28	3.47	2.85	2.23
资产负债率	16.4%	18.5%	23.2%	30.0%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

每股指标:

每股收益	0.16	0.27	0.35	0.50
每股经营现金流量	0.50	0.16	0.35	0.37
每股净资产	3.58	3.87	4.24	4.78

资料来源：公司公告、民生证券研究院

资产负债表

项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	805	826	911	809
应收票据	291	381	412	518
应收账款	110	145	156	197
预付账款	4	5	6	7
其他应收款	2	2	3	3
存货	243	304	321	395
其他流动资产	153	168	185	204
流动资产合计	1,608	1,830	1,993	2,133
长期股权投资	33	33	33	33
固定资产	875	898	860	860
在建工程	37	57	87	127
无形资产	43	38	34	30
其他非流动资产	0	1	3	4
非流动资产合计	1,011	1,027	1,016	1,053
资产总计	2,619	2,857	3,010	3,186
短期借款	7	107	257	417
应付票据	13	17	17	22
应付账款	265	343	357	439
预收账款	20	23	25	31
其他应付款	22	24	27	29
应交税费	6	8	9	10
其他流动负债	7	7	7	7
流动负债合计	376	528	699	955
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	430	528	699	955
股本	611	611	611	611
资本公积	227	227	227	227
留存收益	1,192	1,354	1,570	1,877
少数股东权益	159	170	184	205
所有者权益合计	2,189	2,330	2,311	2,231
负债和股东权益合计	2,619	2,857	3,010	3,186

现金流量表

项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流量	307	99	213	225
投资活动现金流量	104	(80)	(30)	(80)
筹资活动现金流量	(85)	108	159	170
现金及等价物净增加	325	128	342	315

分析师与研究助理简介

陶贻功，毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。2015年“天眼”采掘行业最佳选股分析师第二名；2016年“慧眼”环保行业第二名。

李骥，北京大学材料学博士，2017年新财富有色金属行业第三名团队成员，2018年12月加入民生证券化工团队。

王静姝，武汉大学经济学学士，南京大学金融硕士，2018年7月加入民生证券化工团队。

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。