

泰和新材 (002254)

公司研究/点评报告

芳纶盈利继续提升，业绩增长略超预期

点评报告/石油石化

2020年03月02日

一、事件概述

公司2月28日晚间发布2019年年度业绩快报，2019年净利润为2.12亿元，较上年同期增35.35%；基本每股收益为0.35元，较上年同期增34.62%，业绩略超我们预期，主要受益于间位芳纶、对位芳纶两大业务板块的增长。

二、分析与判断

➤ 芳纶应用领域不断扩大，需求增加带动盈利水平提升

公司作为行业龙头，芳纶产能7000吨/年，对位芳纶产能4500吨/年，均位列全国第一。公司间位芳纶已从低附加值过滤领域转向以高附加值防护领域为主，对位芳纶进口依存度高达80%，国产替代空间大。芳纶下游逐步由通信、防护、橡胶等拓展到新能源领域，公司产品不断向高端领域进军，对位、间位芳纶两大业务板块持续拉动业绩增长。

➤ 芳纶产能扩建打破发展瓶颈，未来业绩成长性强

近两年国产芳纶可满足进口替代的要求，公司芳纶供不应求，基本处于满负荷状态，公司不断加快新产能的投放，优化产业布局，以促进销量的持续增长。宁夏3000吨/年对位芳纶投产后，公司对位芳纶总产能为4500吨/年。公司五年规划对位芳纶、间位芳纶各扩产至1.2万吨。随着产能的逐步投放，公司有望突破芳纶的产能瓶颈，并带动业绩的持续提升。

➤ 氨纶行业仍处整合期，低成本扩张利于度过行业寒冬

在氨纶行业洗牌的背景下，公司实施低成本扩张策略，在生产要素价格相对低的宁夏建设基地，现有3万吨产能投入生产，二期将再建3万吨，据公司公告，宁夏单吨生产成本较东部沿海下降约2000元/吨，低成本扩张利于公司度过行业寒冬。

三、投资建议

公司作为国内芳纶领军企业，未来随着新产能的陆续投放，业绩有望迎来持续的增长。我们预计公司2019-2021年EPS为0.34、0.48、0.67元，对应当前市值PE为31.3、22.1、15.8倍，公司PB(MRQ)为3.42，行业中位值为3.61，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

芳纶投产进度不及预期；氨纶需求不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,172	2,583	3,283	4,147
增长率(%)	39.7%	18.9%	27.1%	26.3%
归属母公司股东净利润(百万元)	156	207	294	410
增长率(%)	56.3%	32.4%	42.1%	39.5%
每股收益(元)	0.26	0.34	0.48	0.67
PE(现价)	40.8	31.3	22.1	15.8
PB	3.0	2.5	2.1	1.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

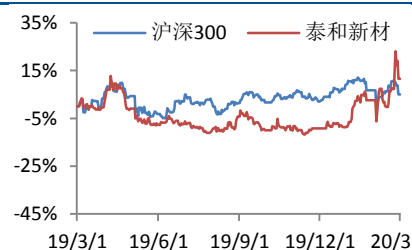
当前价格：12.75元

交易数据

2020-2-28

近12个月最高/最低(元)	14.06/10.08
总股本(百万股)	611
流通股本(百万股)	611
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	78
流通市值(亿元)	78

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：邓健全

执业证号：S0100519110001

电话：0755-22662070

邮箱：dengjianquan@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	2,172	2,583	3,283	4,147
营业成本	1,796	2,020	2,563	3,208
营业税金及附加	19	27	33	40
销售费用	76	92	116	146
管理费用	72	85	108	137
研发费用	79	94	119	150
EBIT	131	265	344	465
财务费用	(5)	(10)	(11)	(13)
资产减值损失	19	67	63	66
投资收益	13	11	12	12
营业利润	158	240	332	449
营业外收支	(0)	1	(2)	(1)
利润总额	158	241	332	450
所得税	8	26	32	38
净利润	150	215	300	411
归属于母公司净利润	156	207	294	410
EBITDA	341	431	515	648
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	359	402	448	617
应收账款及票据	451	465	558	622
预付款项	5	6	8	9
存货	546	576	777	738
其他流动资产	661	674	682	688
流动资产合计	2024	2126	2476	2680
长期股权投资	40	38	36	34
固定资产	1502	1702	2047	2447
无形资产	67	68	66	67
非流动资产合计	1771	1933	2220	2543
资产合计	3795	4060	4696	5223
短期借款	12	10	7	4
应付账款及票据	1178	970	1000	962
其他流动负债	6	4	5	3
流动负债合计	1284	1122	1207	1169
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	36	61	54	89
非流动负债合计	54	79	72	107
负债合计	1337	1201	1279	1275
股本	611	611	611	611
少数股东权益	301	309	315	316
股东权益合计	2457	2859	3417	3948
负债和股东权益合计	3795	4060	4696	5223

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	39.7%	18.9%	27.1%	26.3%
EBIT 增长率	58.9%	102.4%	29.7%	35.2%
净利润增长率	56.3%	32.4%	42.1%	39.5%
盈利能力				
毛利率	17.3%	21.8%	21.9%	22.6%
净利润率	7.2%	8.0%	9.0%	9.9%
总资产收益率 ROA	4.1%	5.1%	6.3%	7.9%
净资产收益率 ROE	7.3%	8.1%	9.5%	11.3%
偿债能力				
流动比率	1.6	1.9	2.1	2.3
速动比率	1.2	1.4	1.4	1.7
现金比率	0.3	0.4	0.4	0.5
资产负债率	0.35	0.30	0.27	0.24
经营效率				
应收账款周转天数	16.4	27.3	24.0	22.5
存货周转天数	79.1	100.0	95.0	85.0
总资产周转率	0.68	0.66	0.75	0.84
每股指标 (元)				
每股收益	0.26	0.34	0.48	0.67
每股净资产	3.5	4.2	5.1	5.9
每股经营现金流	0.2	0.4	0.5	1.0
每股股利	0.05	0.05	0.05	0.05
估值分析				
PE	40.8	31.3	22.1	15.8
PB	3.0	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	14.6	11.6	9.5	7.3
股息收益率	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	150	215	300	411
折旧和摊销	229	233	235	249
营运资金变动	(258)	(175)	(212)	(26)
经营活动现金流	98	261	311	622
资本开支	321	206	356	414
投资	(373)	(192)	(168)	(164)
投资活动现金流	(692)	(396)	(517)	(567)
股权募资	155	217	289	150
债务募资	(7)	(5)	(2)	(3)
筹资活动现金流	111	179	253	113
现金净流量	(483)	43	46	168

分析师简介

邓健全，3年化工研究经验，曾先后任职于长城证券、安信证券，2018-2019年任长城证券化工组组长，2019年加盟民生证券，任化工高级分析师。

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。