

泰和新材 (002254)

公司研究/点评报告

芳纶稳定增长，带动业绩提升

点评报告/石油石化

2020年04月01日

一、事件概述

3月30日晚间，公司披露的年报显示，2019年公司营业收入为25.42亿元，同比上升17.01%，公司归属于上市公司股东的净利润为2.16亿元，同比上升38.32%。

二、分析与判断

➤ 受益于芳纶业务增长，公司盈利水平提升

公司作为国内芳纶行业龙头，间位芳纶产能7000吨/年，对位芳纶1500吨/年，均位列全国第一，今年即将投产3000吨对位芳纶，投产后合计4500吨对位芳纶。公司间位芳纶在防护领域保持着高端市场占有率，对位芳纶通过新应用领域的不断开发和销售，持续带动利润稳步增长。2019年，公司芳纶业务收入10.10亿元，同比上升10%，毛利率达44.22%，芳纶业务带动公司业绩增长。

➤ 芳纶产能扩张计划有望带动业绩持续增长

公司计划将间位芳纶产能在目前的基础上提高70%，对位芳纶产能在目前的基础上提高7倍，公司的扩产计划有利于解决公司的芳纶产能瓶颈问题，大幅度提高公司保障市场、保障客户的能力。公司高性能对位芳纶工程项目及防护用高性能间位芳纶高效集成产业化项目正在实施，力争在新项目的建设上提高一倍以上的生产效率，进一步提高产品质量、降低成本、扩大竞争优势。

➤ 实施低成本扩张策略，推动氨纶市场占有率提升

受全球经济及行业内产能过剩影响，氨纶需求低迷，价格仍然较为低迷，2019年，公司氨纶业务收入15.08亿元，毛利率为0.16%。针对氨纶行业的一系列变化，公司实施双基地战略，计划在烟台基地新建高效差别化粗旦氨纶项目，并在宁夏基地大力实施低成本扩张策略，新建绿色差别化氨纶智能制造工程项目。通过新旧动能转换，重新构筑业务的竞争新优势，推动公司氨纶市场占有率提升。

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2020-2022年EPS为0.41、0.58、0.86元，对应当前市值PE为27.3、19.5、13.1倍。公司PB(LF)为2.93，行业平均值为3.78，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	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,542	2,583	3,283	4,147
增长率（%）	17.0%	1.6%	27.1%	26.3%
归属母公司股东净利润（百万元）	216	252	353	523
增长率（%）	38.3%	16.5%	40.1%	48.1%
每股收益（元）	0.35	0.41	0.58	0.86
PE（现价）	32.1	27.3	19.5	13.1
PB	2.9	2.6	2.2	1.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

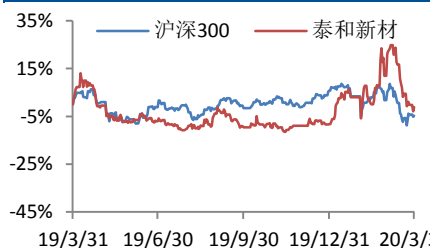
当前价格： 11.25 元

交易数据

2020-3-31

近12个月最高/最低(元)	14.22/10.08
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）	69
流通市值（亿元）	69

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

- 1.泰和新材(002254):芳纶盈利继续提升，业绩增长略超预期
- 2.泰和新材(002254):宁夏对位芳纶投产，开启成长序幕

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,542	2,583	3,283	4,147
营业成本	2,081	2,068	2,618	3,212
营业税金及附加	20	24	29	36
销售费用	87	90	114	143
管理费用	82	83	105	133
研发费用	67	71	76	83
EBIT	206	247	342	539
财务费用	(1)	(3)	(4)	(11)
资产减值损失	(18)	15	11	17
投资收益	18	14	15	15
营业利润	246	283	383	583
营业外收支	2	1	(2)	(1)
利润总额	248	283	384	584
所得税	33	30	37	65
净利润	215	253	347	519
归属于母公司净利润	216	252	353	523
EBITDA	206	305	413	620
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	910	1379	1868	2479
应收账款及票据	469	594	689	788
预付款项	12	8	11	15
存货	424	589	672	800
其他流动资产	150	163	171	177
流动资产合计	2064	2831	3512	4359
长期股权投资	43	40	37	33
固定资产	1489	1989	2334	2620
无形资产	166	201	250	308
非流动资产合计	2241	2336	2402	2541
资产合计	4305	5168	5913	6900
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	503	693	785	899
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	697	1152	1385	1738
长期借款	811	819	832	853
其他长期负债	56	121	154	229
非流动负债合计	886	959	1005	1101
负债合计	1583	2110	2390	2839
股本	611	611	611	611
少数股东权益	378	379	373	369
股东权益合计	2723	3057	3524	4061
负债和股东权益合计	4305	5168	5913	6900

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	17.0%	1.6%	27.1%	26.3%
EBIT 增长率	57.0%	20.0%	38.4%	57.8%
净利润增长率	38.3%	16.5%	40.1%	48.1%
盈利能力				
毛利率	18.1%	19.9%	20.3%	22.5%
净利润率	8.5%	9.8%	10.8%	12.6%
总资产收益率 ROA	5.0%	4.9%	6.0%	7.6%
净资产收益率 ROE	9.2%	9.4%	11.2%	14.2%
偿债能力				
流动比率	3.0	2.5	2.5	2.5
速动比率	2.4	1.9	2.1	2.0
现金比率	1.4	1.3	1.4	1.5
资产负债率	0.37	0.41	0.40	0.41
经营效率				
应收账款周转天数	11.3	18.6	15.4	15.1
存货周转天数	84.0	85.0	85.0	81.5
总资产周转率	0.63	0.55	0.59	0.65
每股指标 (元)				
每股收益	0.35	0.41	0.58	0.86
每股净资产	3.8	4.4	5.2	6.0
每股经营现金流	0.1	0.5	0.7	0.9
每股股利	0.00	0.05	0.05	0.05
估值分析				
PE	32.1	27.3	19.5	13.1
PB	2.9	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA	25.2	17.7	13.0	8.5
股息收益率	0.0%	0.4%	0.4%	0.4%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	215	253	347	519
折旧和摊销	20	73	82	98
营运资金变动	(136)	(38)	(50)	(77)
经营活动现金流	76	298	401	570
资本开支	650	537	400	351
投资	428	363	249	107
投资活动现金流	(208)	(167)	(140)	(228)
股权募资	84	112	150	49
债务募资	455	281	146	296
筹资活动现金流	481	338	228	269
现金净流量	349	469	489	611

分析师简介

邓健全，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。