

2021年02月01日

氨纶景气上行，个体防护装备打开间位芳纶成长空间

买入（维持）

证券分析师 柴沁虎

执业证号：S0600517110006
021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈元君

执业证号：S0600520020001
021-60199793

chenyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,542	2,918	3,453	3,723
同比（%）	17.0%	14.8%	18.3%	7.8%
归母净利润（百万元）	216	270	411	502
同比（%）	38.3%	24.6%	52.4%	22.2%
每股收益（元/股）	0.32	0.39	0.60	0.73
P/E（倍）	54.27	43.55	28.57	23.38

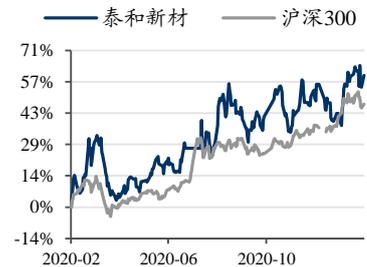
事件：

据百川资讯数据，氨纶 40D 最新报价（2021.02.01）为 4.35 万元/吨，今年一月份吨价上涨 5500 元，涨幅为 14.47%。

投资要点：

- **行情展望：2021 年氨纶、间位和对位都有上行空间。**其中氨纶当前产能主要集中在国内，产能集中度稳步提升，疫情对穿衣需求的压制逐步弱化，内需已经启动，叠加海外需求复苏，氨纶盈利水平持续提升；下半年间位芳纶看《个体防护装备配备规范》的进展，对位芳纶的下游军工+光缆（2020 年触底回升）+胶管，需求有望增加 30-40%。
- **个体防护装备配备规范打开间位芳纶的空间。**公司现有间位芳纶 7000 吨，在建产能 4000 吨，预计 21 年初投产。目前的间位芳纶大部分应用于工业过滤料，盈利偏薄。近期，国家有关部门发布《个体防护装备配备规范》，该国家标准系强制标准，将于 2022 年 1 月 1 日起全面实施，预计间位芳纶有望量价齐升。
- **对位芳纶产能快速扩张。**公司烟台本部对位芳纶 1500 吨，宁夏基地 3000 吨的对位芳纶（权益 65%），目前两个基地基本均实现稳产。对位芳纶的主要下游军用、光缆、电子、胶管均处于高景气状态或者景气回升状态。
- **氨纶处于高景气状态。**公司目前本部有 4.5 万吨的氨纶，处于搬迁状态，宁夏基地有氨纶 3 万吨（权益 72.5%）。目前烟台在建产能 1.5 万吨，宁夏在建产能 4 万吨。氨纶经历格局优化，且疫情影响消退、需求持续回升，已经进入景气上升周期。
- **激励机制就位，企业活力焕发。**公司根据烟组发[2019]32 号《关于印发〈市管企业职业经理人制度试行工作方案〉的通知》、烟国资〔2020〕37 号《关于推进市管企业实施中长期激励的试点意见》指定了管理团队超额利润提成、股权激励等措施，充分调动了核心技术、管理人员的积极性。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2020-2022 年的营业收入分别为 29.18 亿元、34.53 亿元和 37.23 亿元，归母净利润分别为 2.70 亿元、4.11 亿元和 5.02 亿元，EPS 分别为 0.39 元、0.60 元和 0.73 元，当前股价对应的 PE 分别为 44X、29X 和 23X。考虑公司主业氨纶、芳纶的景气回升，维持“买入”评级。
- **风险提示：**芳纶产品价格下降，氨纶行业需求疲软，项目建设进度低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.15
一年最低/最高价	10.56/18.07
市净率(倍)	4.08
流通 A 股市值(百万元)	6756.51

基础数据

每股净资产(元)	4.21
资产负债率(%)	39.38
总股本(百万股)	684.39
流通 A 股(百万股)	393.97

相关研究

1、《泰和新材 (002254)：吸收合并泰和集团，资产重组再出发》2019-12-09

泰和新材三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,064	2,936	2,043	2,935	营业收入	2,542	2,918	3,453	3,723
现金	910	1,393	558	1,243	减:营业成本	2,081	2,409	2,695	2,801
应收账款	72	111	106	127	营业税金及附加	20	23	28	30
存货	424	700	558	749	营业费用	87	88	114	130
其他流动资产	658	733	822	816	管理费用	82	161	207	261
非流动资产	2,241	2,574	3,025	3,280	财务费用	-1	-29	-37	-39
长期股权投资	43	49	55	62	资产减值损失	-18	0	0	0
固定资产	1,489	1,821	2,246	2,498	加:投资净收益	18	12	14	14
在建工程	382	356	352	319	其他收益	-2	-0	-1	-1
无形资产	166	185	209	237	营业利润	246	278	459	554
其他非流动资产	161	162	163	164	加:营业外净收支	2	-0	2	2
资产总计	4,305	5,510	5,068	6,215	利润总额	248	278	461	556
流动负债	697	1,725	1,018	1,827	减:所得税费用	33	32	50	57
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-2	-24	0	-3
应付账款	436	1,202	630	1,274	归属母公司净利润	216	270	411	502
其他流动负债	261	523	389	552	EBIT	274	268	451	544
非流动负债	886	743	609	455	EBITDA	274	270	453	547
长期借款	811	669	534	381					
其他非流动负债	74	74	74	74	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	1,583	2,468	1,627	2,282	每股收益(元)	0.32	0.39	0.60	0.73
少数股东权益	378	354	354	352	每股净资产(元)	3.43	3.93	4.51	5.23
					发行在外股份(百万 股)	611	684	684	684
归属母公司股东权益	2,345	2,688	3,087	3,582	ROIC(%)	7.2%	6.6%	10.4%	11.6%
负债和股东权益	4,305	5,510	5,068	6,215	ROE(%)	7.9%	8.1%	11.9%	12.7%
					毛利率(%)	18.1%	17.4%	22.0%	24.8%
					销售净利率(%)	8.5%	9.2%	11.9%	13.5%
					资产负债率(%)	36.8%	44.8%	32.1%	36.7%
					收入增长率(%)	17.0%	14.8%	18.3%	7.8%
					净利润增长率(%)	38.3%	24.6%	52.4%	22.2%
					P/E	54.27	43.55	28.57	23.38
					P/B	5.01	4.37	3.80	3.28
					EV/EBITDA	44.02	42.65	26.93	20.80

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>