



www.leadleo.com

2021年 企业研究研报—泰和新材（002254）

2021 Enterprise Report——Tayho Advanced Materials（002254）

2021年流通市場研究報——泰和新材（002254）

概览标签：特种纤维、氨纶、芳纶、新材料

报告主要作者：游浩坤
2021/01

报告提供的任何内容（包括但不限于数据、文字、图表、图像等）均系头豹研究院独有的高度机密性文件（在报告中另行标明出处者除外）。未经头豹研究院事先书面许可，任何人不得以任何方式擅自复制、再造、传播、出版、引用、改编、汇编本报告内容。若有违反上述约定的行为发生，头豹研究院保留采取法律措施，追究相关人员责任的权利。头豹研究院开展的所有商业活动均使用“头豹研究院”或“头豹”的商号、商标，头豹研究院无任何前述名称之外的其他分支机构，也未授权或聘用其他任何第三方代表头豹研究院开展商业活动。

头豹研究院简介

- ◆ 头豹研究院是中国大陆地区首家**B2B模式人工智能技术的互联网商业咨询平台**，已形成集**行业研究、政企咨询、产业规划、会展会议**行业服务等业务为一体的一站式行业服务体系，整合多方资源，致力于为用户提供最专业、最完整、最省时的行业和企业数据库服务，帮助用户实现知识共建，产权共享
- ◆ 公司致力于以优质商业资源共享为基础，利用**大数据、区块链和人工智能**等技术，围绕**产业焦点、热点问题**，基于**丰富案例和海量数据**，通过开放合作的研究平台，汇集各界智慧，推动产业健康、有序、可持续发展



四大核心服务：

企业服务

为企业提供**定制化报告服务、管理咨询、战略调整**等服务

云研究院服务

提供行业分析师**外派驻场服务**，平台数据库、报告库及内部研究团队提供技术支持服务

行业排名、展会宣传

行业峰会策划、**奖项评选**、行业白皮书等服务

园区规划、产业规划

地方产业规划，**园区企业孵化服务**

报告阅读渠道

头豹科技新闻网 —— www.leadleo.com PC端阅读全行业、千本研报



头豹小程序 —— 微信小程序搜索“头豹”、手机扫上方二维码阅读研报

添加右侧头豹研究院分析师微信，邀您进入行研报告分享交流微信群



图说



表说



专家说



数说



详情请咨询



客服电话

400-072-5588



上海

王先生：13611634866

李女士：13061967127



南京

杨先生：13120628075

唐先生：18014813521



深圳

郭先生：15121067239

李先生：18916233114

概览摘要

泰和新材是一家专业从事高性能纤维研发与生产的高新技术公司，企业于2008年6月成功登陆深交所中小板上市，并经过十余年发展成为了芳纶、氨纶行业领先的上市企业。股权方面，泰和集团经过重大资产重组由泰和新材吸收合并，并由国丰投资（国资）及其一致行动人裕泰投资直接管理。主营业务方面，企业所属的氨纶行业进入充分竞争市场阶段，市场规模增速放缓，预计中游氨纶纤维生产环节将迎来行业洗牌，市场集中度进一步提高，而企业另一所属的芳纶行业仍处于发展早期阶段，2020-2023年市场规模有望迎来大规模放量阶段，利好泰和新材业务发展。

◆ 泰和新材在氨纶业务上实施多元化战略、在芳纶业务上实施一体化战略，并通过不同的经营策略如差别化经营等实现上述目标

从战略角度来看，泰和新材在氨纶、芳纶业务上实施了不同的战略。其中氨纶业务因其平均利润较低、市场竞争充分等原因，泰和新材以多元化战略切入可以提高产品多样性并提升下游市场竞争力，具体措施包括差别化、集约化、规模化经营。在芳纶业务上，因其技术门槛较高、平均利润较高等特点，泰和新材通过一体化战略切入可以提高业务持续性、抢占高利润生产环节，因此泰和新材具体措施包括链条化、高端化、规模化经营战略。

◆ 泰和新材主营业务产销情况良好，其中氨纶业务前景较不乐观，芳纶业务随毛利率快速上升有望成为企业未来主要营收增长点

泰和新材氨纶毛利率水平偏低：2019年泰和新材氨纶业务毛利率跌至0.16%，相比于新乡化纤10.31%存在较大差距，系生产规模、动力成本、设备成新度、原材料采购成本等因素造成。鉴于氨纶行业毛利长期处于下行通道，2020年企业毛利回升有助于缓解企业经营压力，但长期仍存在较大盈利下降风险；泰和新材主营业务结构发生改变：受氨纶毛利下降及芳纶毛利上升影响，泰和新材芳纶业务营收占比自2015年28%上升至2020年中的39%，有望成为企业全新增长点。

◆ 泰和新材作为地方国企相比于华峰氨纶、中芳特纤等民营企业具有一定优势，但与央企实控的中蓝晨光、仪征化纤等子公司相比存在资源劣势

典型企业中有较多数拥有国企背景：泰和新材、新乡化纤系地方国资委控股，中蓝晨光、仪征化纤实控人系中央国资委直接管辖，因此上述企业在业务开展、持续经营、技术研发等环节上同民营企业相比具有较大优势；泰和新材集团内资源相对有限：在芳纶业务上，中蓝晨光系中国化工集团下属子公司蓝星集团重要布局之一。仪征化纤同样为中石化集团下属重要布局企业，因此上述子公司相比于独立上市的泰和新材具有较好的集团内部资源，其在关联方合作、技术协同、产业链建设等环节具有较大优势。

目录

◆ 名词解释	-----	09
◆ 行业全景	-----	11
• 氨纶行业综述	-----	12
• 芳纶行业综述	-----	13
◆ 企业综述	-----	14
• 基本信息	-----	15
• 股权情况	-----	16
◆ 现状与形势	-----	17
• 宏观环境分析	-----	18
• 行业环境分析	-----	19
• 公司战略	-----	24
• 主营业务分析	-----	25
• 产品分析	-----	26
• 企业资源	-----	27
• 技术实力	-----	28
◆ 财务情况	-----	29
• 财务分析	-----	30
◆ 投资建议	-----	32

目录

• 泰和新材投资亮点	-----	33
• 风险说明	-----	34
• 专家观点	-----	35
◆ 方法论	-----	36
◆ 法律声明	-----	37

Contents

◆ Terms	-----	09
◆ Industry Overview	-----	11
• Spandex Industry Introduction	-----	12
• Aramid Industry Introduction	-----	13
◆ Enterprise Overview	-----	14
• Basic Information	-----	15
• Equity Situation	-----	16
◆ Status and Situation	-----	17
• Macro Environment Analysis	-----	18
• Industry Environment Analysis	-----	19
• Enterprise Strategy	-----	24
• Main Business Analysis	-----	25
• Product Analysis	-----	26
• Enterprise Resources	-----	27
• Technical Strength	-----	28
◆ Financial Situation	-----	29
• Financial Analysis	-----	30
◆ Investment Advice	-----	32

Contents

• Investment Highlights	-----	33
• Risk Analysis	-----	34
• Expert Interpretation	-----	35
◆ Methodology	-----	36
◆ Legal Statement	-----	37

名词解释

- ◆ **PTMEG:** 四氢呋喃 (Tetrahydrofuran) 是一个杂环有机化合物，分子式为C₄H₈O。属于醚类，是芳香族化合物呋喃的完全氢化产物，是一种无色、可与水混溶、在常温常压下有较小粘稠度的有机液体。
- ◆ **MDI:** 由异氰酸酯与多元醇及其配合助剂合成的聚氨酯材料，以其优异的性能、繁多的品种、广阔的用途，在众多的合成材料中独树一帜，成为当今发展速度最快的材料之一。
- ◆ **复合材料:** 复合材料是人们运用先进的材料制备技术将不同性质的材料组分优化组合而成的新材料。
- ◆ **弹性模量:** 单向应力状态下应力除以该方向的应变。
- ◆ **断裂伸长率:** 指单个含有正、负极的电化学电芯，一般不直接使用。区别于电池含有保护电路和外壳，可以直接使用。
- ◆ **多元化战略:** 指企业为了更多地占领市场和开拓新市场，或规避经营单一事业的风险而选择性地进入新的事业领域的战略。
- ◆ **一体化战略:** 指企业充分利用自己在产品、技术、市场上的优势，根据物资流动的方向，使企业不断向深度和广度发展的一种战略。

引言：

2018年，泰和新材发布未来五年发展规划，致力于成为中国氨纶、芳纶行业的领导者，并逐步发展成为具有国际竞争力的本土企业。经过近两年的发展，泰和新材依然稳居氨纶市场前五地位，且不断加大在芳纶市场的投入，成为了同时具备自主批量化生产间、对位芳纶的中国企业，未来有望继续扩大业务领先优势，站上更高台阶。

在此之际，头豹研究院设定专项研究课题，通过专业研究框架从行业全景、企业综述、现状与形势、财务情况、投资建议五大板块详细分析标的企业发展机遇与挑战。

本报告将按照以下逻辑关系展开：

- 泰和新材经营的氨纶和芳纶行业市场空间有多大？
- 泰和新材核心定位是什么？
- 芳纶业务是否能成为泰和新材战略新方向？
- 泰和新材财务情况是否和业务表现一样可观？
- 国企背景企业频出之际，泰和新材为何值得关注？

行业全景：泰和新材经营的氨纶和芳纶行业市场空间有多大？

Industry Overview



行业全景

- 中国氨纶行业进入充分竞争市场阶段，市场规模增速放缓。预计中游氨纶纤维生产环节将迎来行业洗牌，市场集中度进一步提高
- 中国芳纶行业仍处于发展早期阶段，2020-2023年市场规模有望迎来大规模放量阶段，利好泰和新材业务发展



企业综述



现状与形势



财务情况

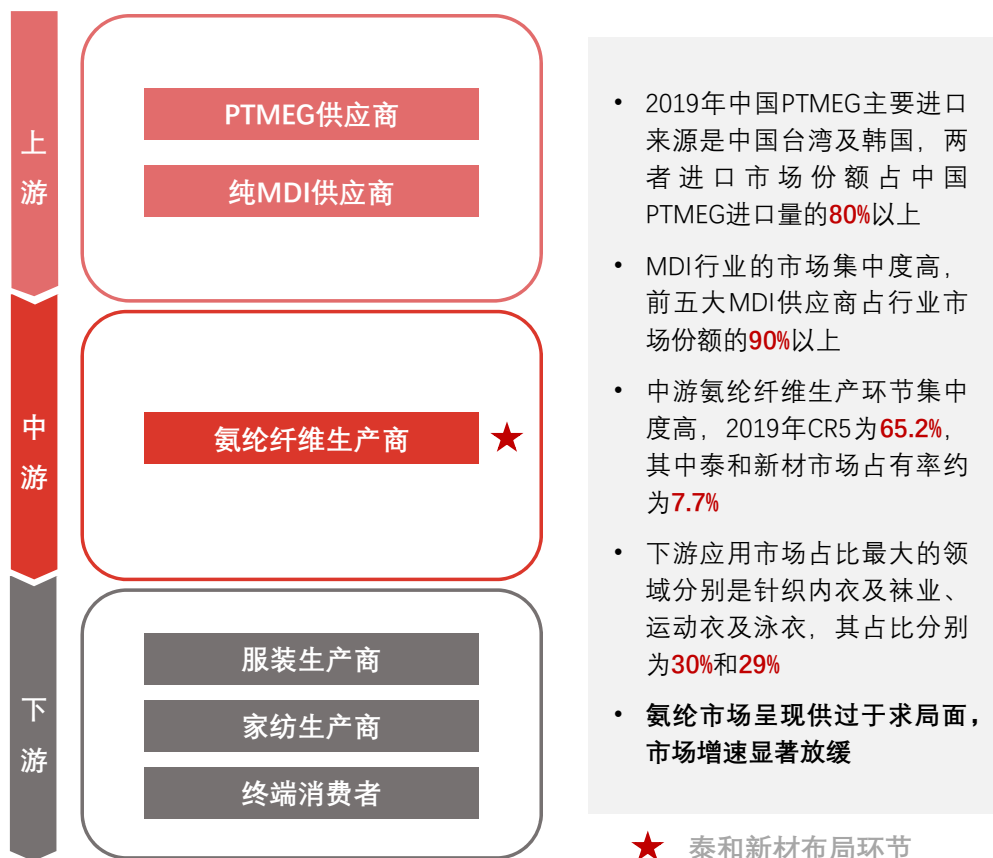


投资建议

行业全景——氨纶行业综述

中国氨纶行业进入充分竞争市场阶段，市场规模增速放缓。预计中游氨纶纤维生产环节将迎来行业洗牌，市场集中度进一步提高

氨纶行业产业链



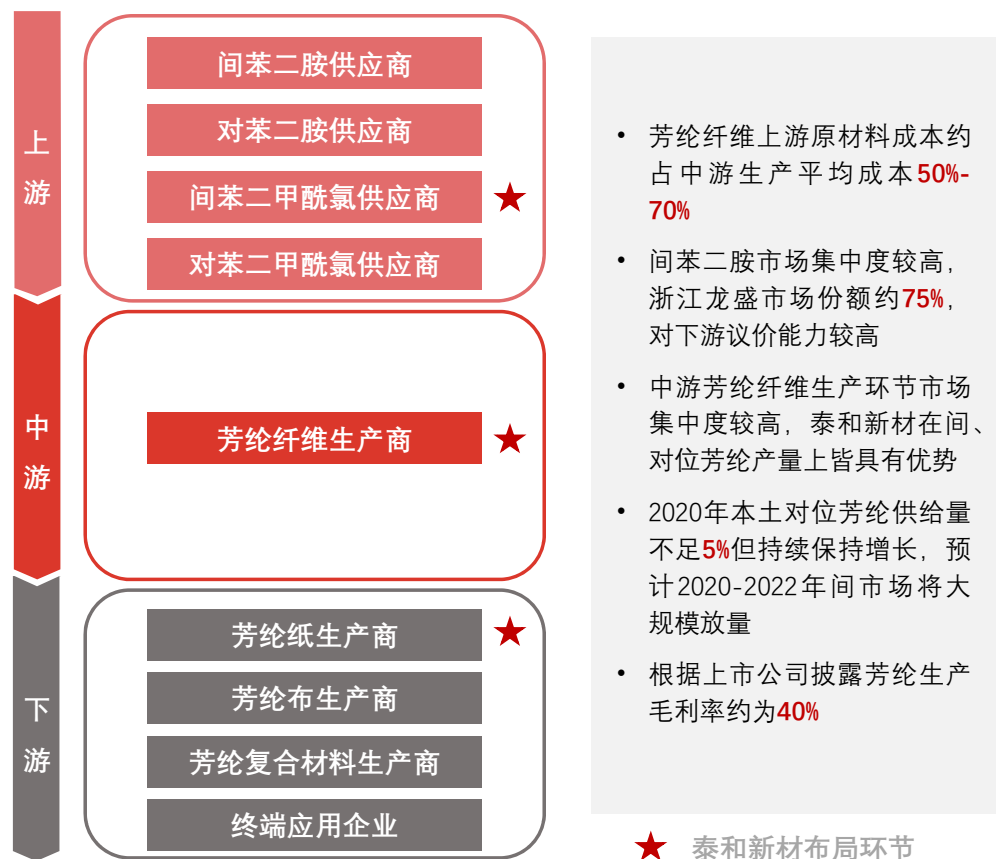
氨纶行业市场规模，2015-2024年预测



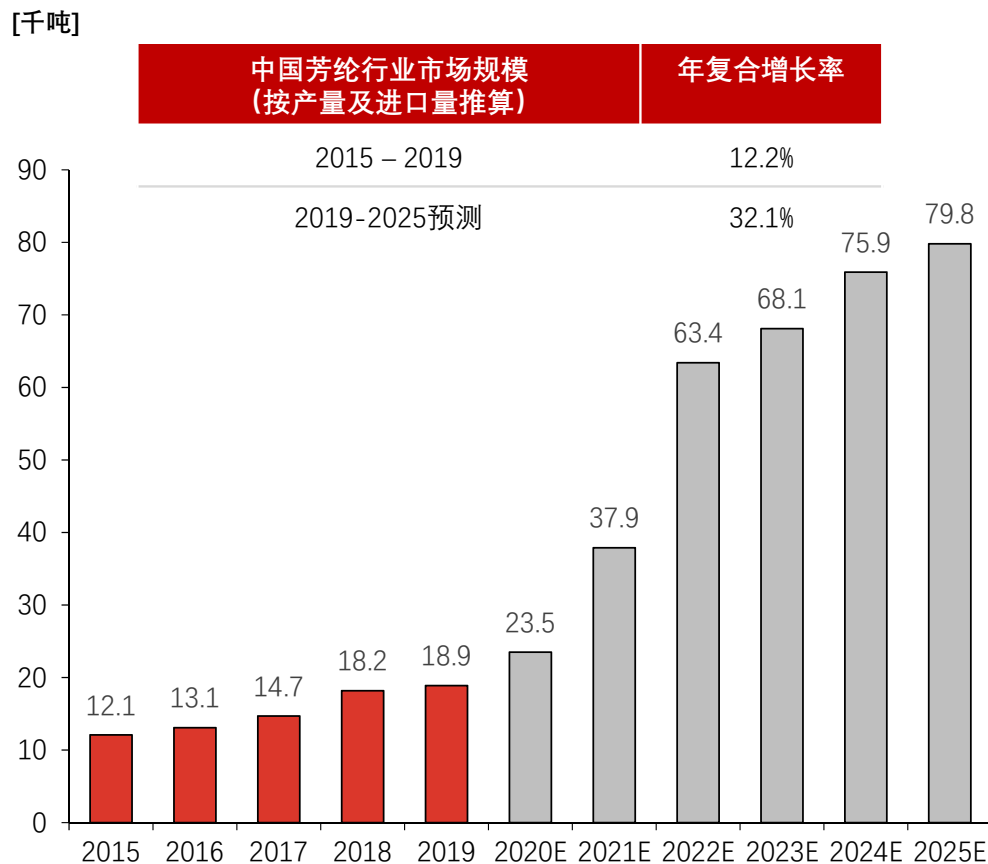
行业全景——芳纶行业综述

中国芳纶行业仍处于发展早期阶段，2020-2023年市场规模有望迎来大规模放量阶段，利好泰和新材业务发展

芳纶行业产业链



芳纶行业市场规模，2015-2025年预测



来源：各企业官网，泰和新材公司财报，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo



400-072-5588

www.leadleo.com

企业综述：泰和新材核心定位是什么？

Corporate Overview



行业全景



企业综述



现状与形势



财务情况




投资建议

- 泰和新材是一家专业从事高性能纤维研发与生产的高新技术公司，是中国芳纶、氨纶行业的龙头企业之一
- 泰和集团经过重大资产重组由泰和新材吸收合并，并由国丰投资（国资）及其一致行动人裕泰投资直接管理。此举有利于提高上市企业治理结构，提升企业综合竞争力

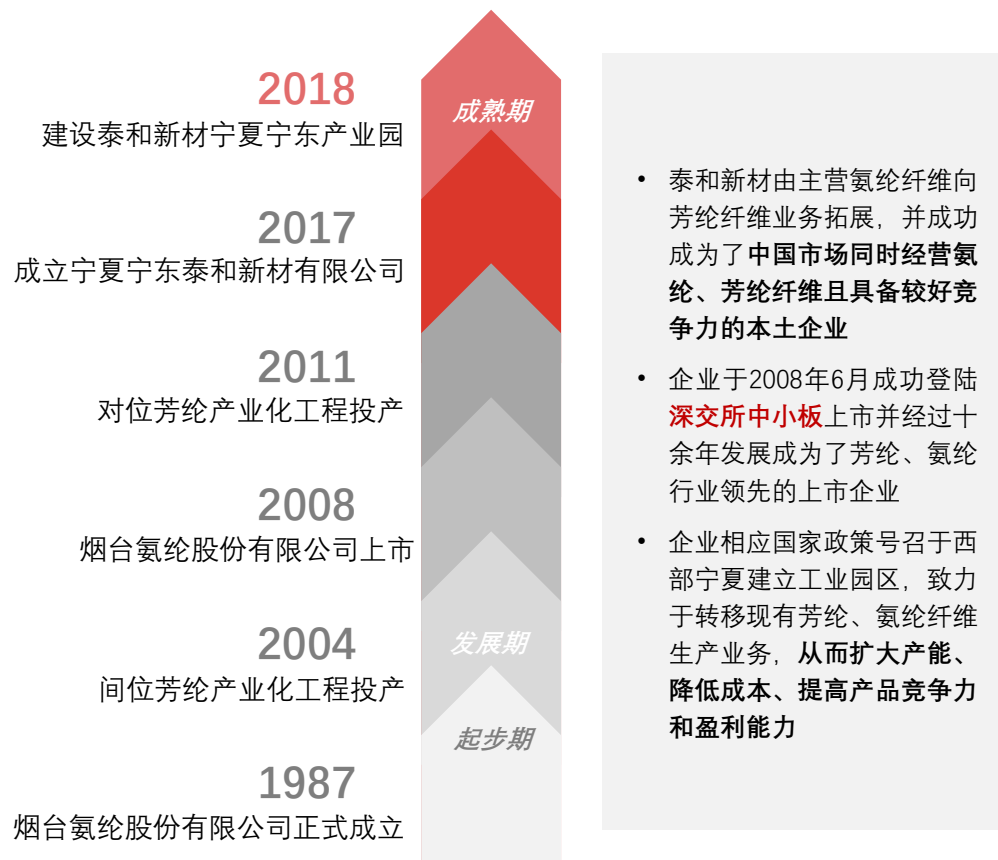
企业综述——基本信息

泰和新材是一家专业从事高性能纤维研发与生产的高新技术公司，是中国芳纶、氨纶行业的龙头企业之一

泰和新材基本信息

企业名称	烟台泰和新材料股份有限公司	
成立日期	1993年	
法人代表	宋西全	
总部地点	山东烟台	
具体地址	烟台经济技术开发区黑龙江路10号	
注册资本	61,083.36万元	
人数规模	1,058 (技术人员227人)	
上市信息	深圳证券交易所-中小板-002254	
主要产品	纽士达®氨纶、泰美达®间位芳纶 泰普龙®对位芳纶、民士达®芳纶纸	
业务范围	◆ 氨纶、芳纶系列产品的制造、销售、技术转让、技术咨询和服务；纺织品、日用百货、金属材料、建筑材料、化工产品(不含化学危险品)的批发、零售；备案范围进出口业务。	

泰和新材发展历程



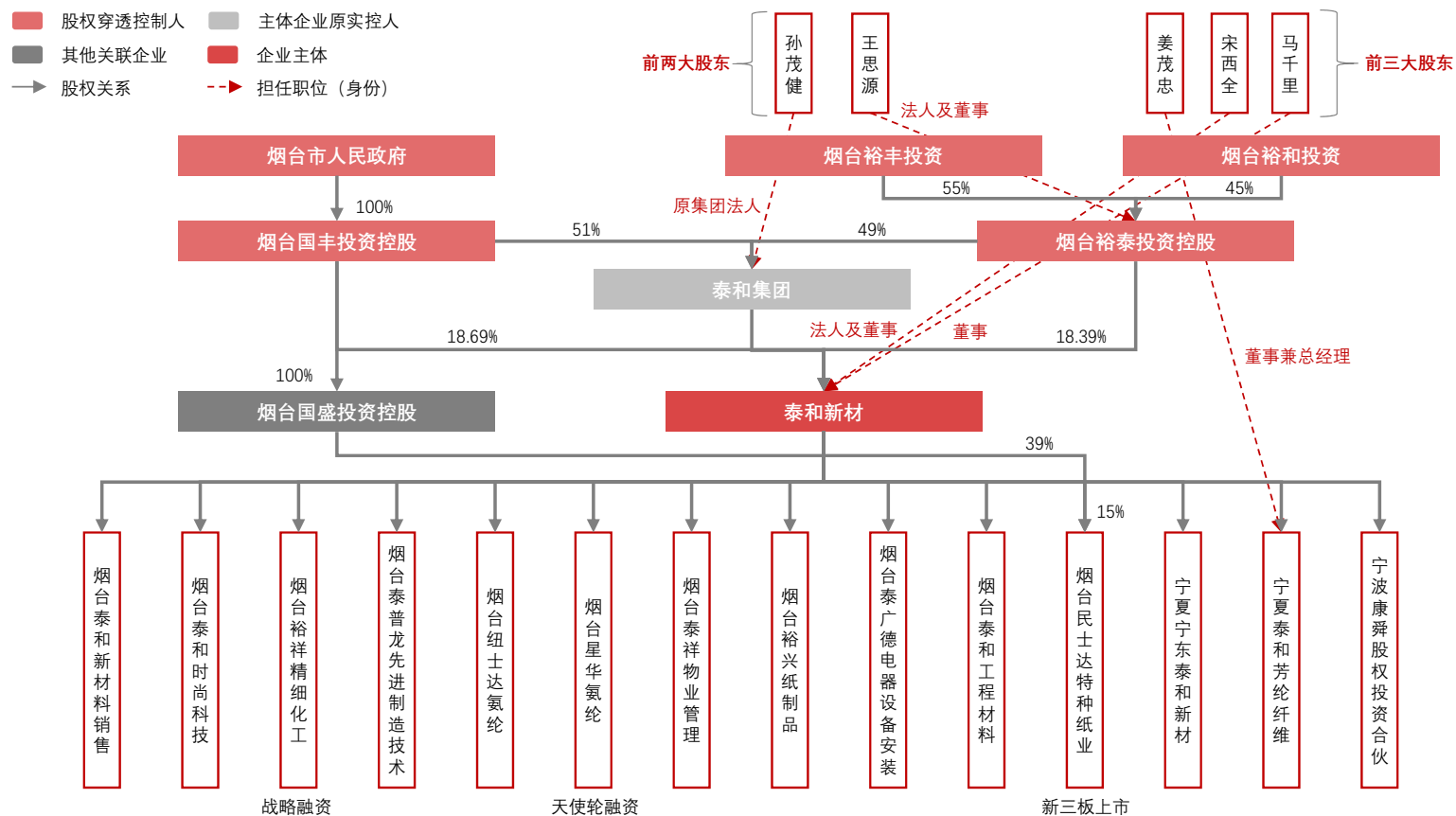
来源：企查查，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo

企业综述——股权情况

泰和集团经过重大资产重组由泰和新材吸收合并，并由国丰投资（国资）及其一致行动人裕泰投资直接管理。此举有利于提高上市企业治理结构，提升企业综合竞争力

泰和新材股权情况，2021年1月



- 泰和新材料股份有限公司实控人原为泰和集团，由国丰投资（国资）、裕泰投资分别持有51%、49%股份，后经过重大资产重组由泰和新材吸收合并控股股东泰和集团。合并后国丰投资仍为实控人并成功实现地方国企整体上市，提高了国有资产流动性
- 国丰投资控股为泰和新材实控人，但泰和新材法人及部分董事来自裕泰系股东，包括原泰和集团法人代表孙茂健、泰和新材法人及董事宋西全等
- 泰和新材控股及参股企业众多，主要目的为实现业务高效分工，子公司主营业务包括了氨纶、芳纶生产、下游制品加工、产品销售等。其中烟台民士达特种纸业系烟台国资委控股、泰和新材参股的芳纶纸上市企业，系泰和新材实现芳纶下游产业链布局的重要企业之一
- 从股权结构来看，泰和集团合并减少了管理层级，有利于改善上市公司治理结构。同时资产重组后裕泰投资仍是国丰控股一致行动人，股权较为集中，有利于泰和新材持续良性经营

来源：企查查，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo

现状与形势：芳纶业务是否能成为泰和新材战略新方向？

Status and Situation



行业全景



企业综述



现状与形势



财务情况



投资建议

- 泰和新材主要业务涉及氨纶、芳纶两大化纤板块。从宏观环境角度来看，企业主营业务整体处于中性偏好市场环境下，利好泰和新材持续发展
- 泰和新材主营业务产销情况良好，其中氨纶业务前景较不乐观，而芳纶业务随毛利率快速上升有望成为企业未来主要营收增长点

现状与形势——宏观环境分析

泰和新材主要业务涉及氨纶、芳纶两大化纤板块。从宏观环境角度来看，企业主营业务整体处于中性偏好市场环境下，利好泰和新材持续发展

泰和新材宏观环境分析

一级指标	二级指标	宏观环境分析	综合评价
政治因素	贸易因素	国际贸易环境恶化，芳纶进口、氨纶出口或受波动影响	利空
	行业方针	(氨纶) 落后产能淘汰、产品差异化 (芳纶) 鼓励高性能纤维产业化发展	利好
	政府管理	化纤行业政府管理层面未有较大改变，总体保持良性健康发展	不变
经济因素	经济政策	积极财政政策以及稳健货币政策保障 后疫情时代中国经济快速复苏并平稳发展	利好
	经济形势	全球经济受新冠疫情影响存在下行风险	利空
	投融资环境	氨纶行业龙头企业及芳纶行业整体投融资环境较好	利好
	生产力水平	中国GDP突破百万亿大关，生产力水平稳步提升	利好
社会因素	人口因素	主营业务下游包含众多C端产品，中国庞大人口基数利于市场拓展	利好
	文化因素	消费升级驱动产业升级，主营业务下游应用热情持续提升	利好
	自然生态	生态保护、绿色经济观念持续增强，纤维生产或受上述观念影响	利空
技术因素	劳动力技能水平	化纤行业劳动力技能未有较大改变， 芳纶行业存在较大上升空间	不变
	科学技术水平	中国在核心科学技术水平上（先进材料研发、化工合成、 先进纺丝工艺等）同国外相比存在差距	利空

来源：头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo

现状与形势——行业环境分析（1/5）

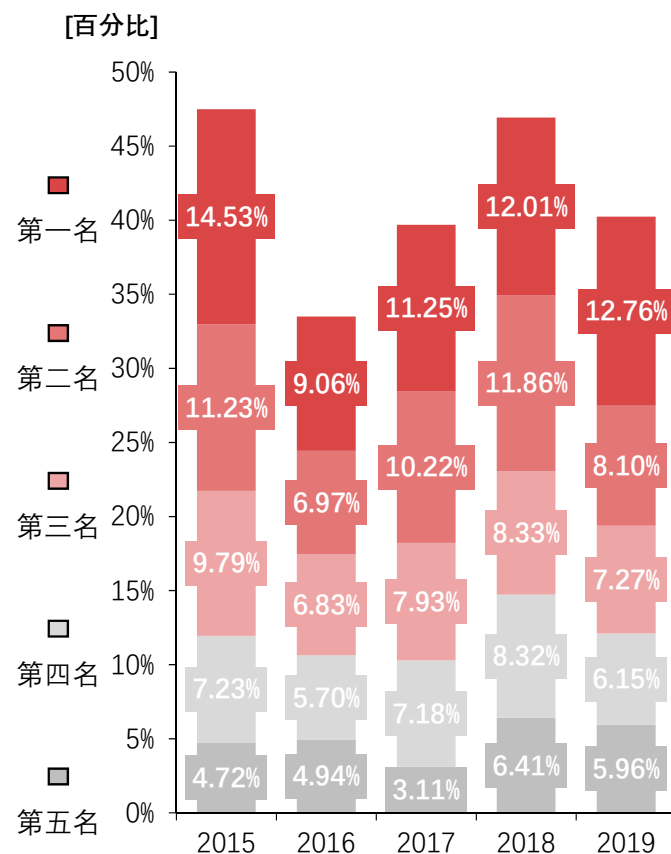
从上游环境来看，泰和新材在PTMEG、间苯二胺等原材料采购上议价能力较低。企业层面，泰和新材供应商集中度较高，不利于其持续稳定经营

泰和新材上游供应商议价能力分析

	上游细分领域	本土经营企业数量	2019年进出口比	行业集中程度	成本占比	供应商议价能力
氨纶	纯MDI	276	0.78	高 全球 CR5=90%	10%	中
	PTMEG	76	4.67	中	60%	高
芳纶	间苯二胺	154	0.08	高 CR2=85%	58%	高
	对苯二胺	210	0.08	低	27%	低
	间苯二甲酰氯	102	128*	低*	8%	低
	对苯二甲酰氯	57	128*	低*	10%	低

* 间、对苯二甲酰氯数据无法获取故参考其上游合成化工材料间、对苯二甲酸综合评估

泰和新材前五大供应商采购额占比，2015-2019年



- 泰和新材上游供应商集中度较高，2015-2019年间前五大供应商平均累计采购额占比约占40% (>30%)，因此供应商变动对于泰和新材的持续经营具有较大影响
- 2018年第二名及2019年第一名供应商为泰和新材关联方企业万华化学。鉴于两者属于关联方，该供应关系较为稳定，有助于改善泰和新材上游供应商过于集中的被动局面

来源：专家访谈，中国海关总署，百度爱采购，企查查，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo



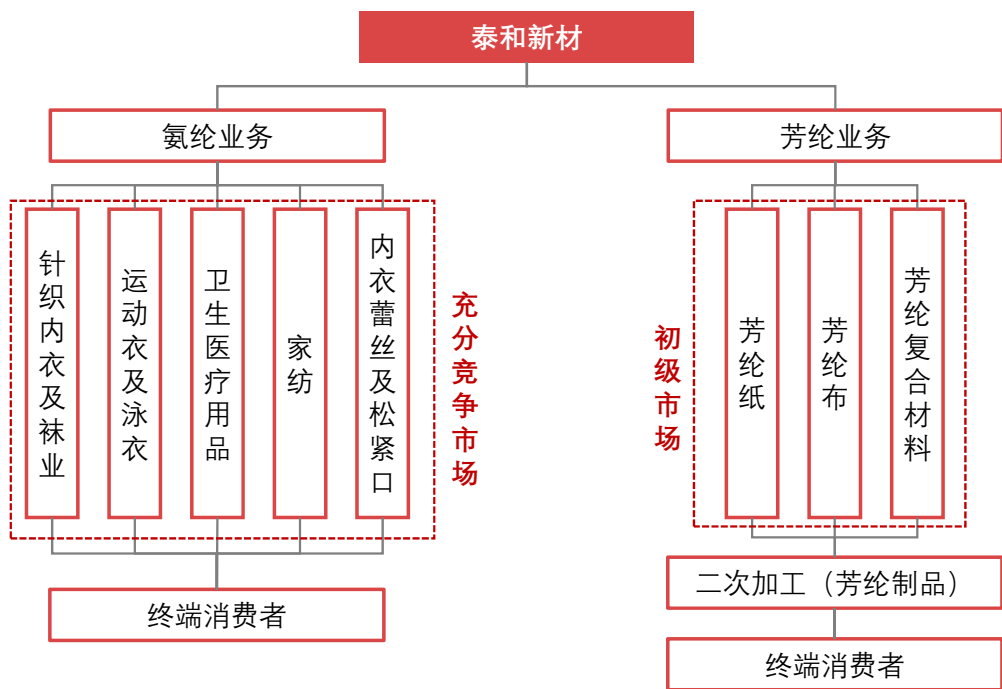
400-072-5588

www.leadleo.com

现状与形势——行业环境分析（2/5）

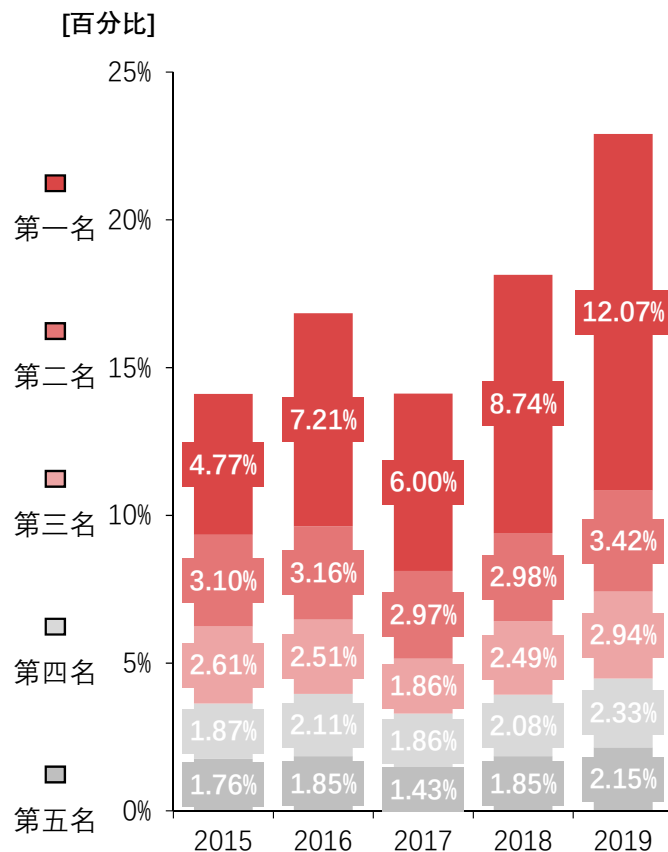
从下游环境来看，泰和新材氨纶业务市场竞争充分且参与企业众多，芳纶业务市场体量较小、客户订单规模小，因此综合来看泰和新材具有较好下游议价能力

泰和新材下游环境分析



- 泰和新材氨纶业务下游销售主要为个人消费品生产商，市场竞争充分且参与企业众多。企业芳纶业务下游销售主要为一次加工生产商，现阶段由于市场整体体量较小故企业数量少、订单量少。因此综合来看，泰和新材下游客户议价能力有限，利好企业持续经营

泰和新材前五大客户销售额占比，2015-2019年



- 泰和新材下游客户集中度较低，2015-2019年间前五大客户累计销售额占比自14%上升至23%但仍处于较低水平(<30%)，因此下游客户变动对于泰和新材持续经营影响较低
- 民士达特种纸业作为泰和新材关联方两者保持高度业务往来，2016-2019年间为泰和新材第一或第二大客户，但鉴于其销售额占比比较低，不会对泰和新材带来较大帮助或影响

来源：专家访谈，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo



400-072-5588

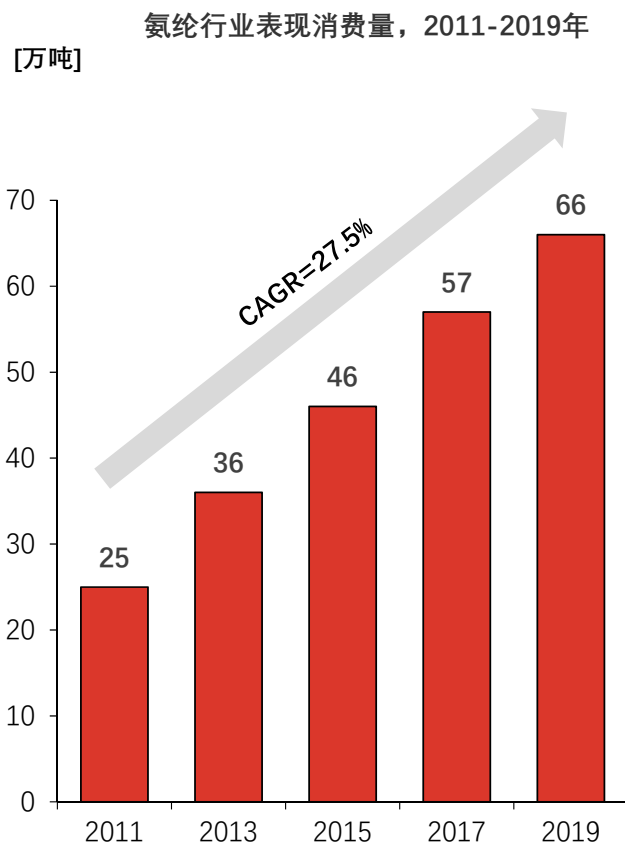
www.leadleo.com

20

现状与形势——行业环境分析 (3/5)

从技术路线角度来看，泰和新材经营上述两种材料面临较小行业被替代导致业务终止的可能性，因此处于较好经营环境之下

泰和新材氨纶业务行业替代可能性分析



- 中国氨纶行业表现消费量仍保持快速增长，2019年消费量同比增长9万吨，增速约**15.8%**，2011-2019年平均增长率约为**27.5%**
- 氨纶市场虽存在产能过剩情况，但下游市场需求回暖，表现消费量有望继续提升
- 作为中高档纺织品和服装行业的重要原材料，氨纶在弹性、延展性、耐疲劳性上暂时仍无法被其他材料超越。因此**3-5年内氨纶行业被替代可能性较低**

泰和新材芳纶业务行业替代可能性分析

典型高性能纤维性能参数对比

性能	芳纶纤维	玄武岩纤维	E玻璃纤维	S玻璃纤维	碳纤维
密度 (g/cm ³)	1.45 ♡	2.65	2.54-2.57	2.54	1.78
拉伸强度 (MPa)	2,900-3,430	2,800-2,840	3,100-3,800	4,020-4,650	3,500-6,000 ♡
弹性模量 (Gpa)	70-140	93-110	72-75	83-86	230-600 ♡
断裂伸长率 (%)	2.8-3.6	3.1	4.7	5.3 ♡	1.5-2.0
最高工作温度 (°C)	500	650 ♡	380	300	500

- 芳纶纤维作为高性能纤维在性能上具有不可替代性。从性能参数来看，芳纶纤维虽不及碳纤维拥有最高的拉伸强度和弹性模量，但其具有质量轻、耐高温与不错的强度属性，是军工装备、安全防护等领域不可或缺的重要材料。鉴于芳纶行业仍处于起步阶段，该行业面临替代可能性同样较低

来源：国盛证券，新材料在线，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo



400-072-5588

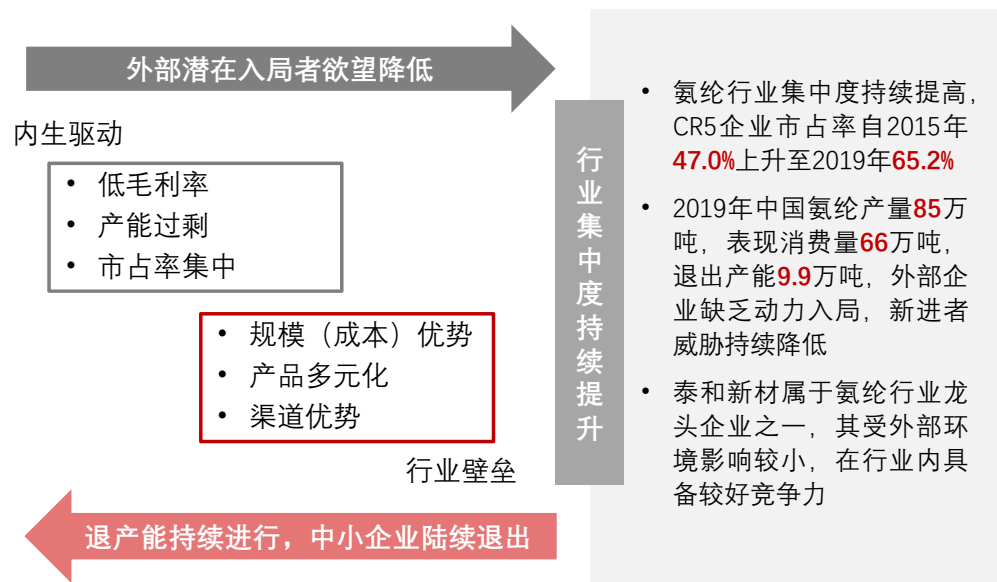
www.leadleo.com

21

现状与形势——行业环境分析（4/5）

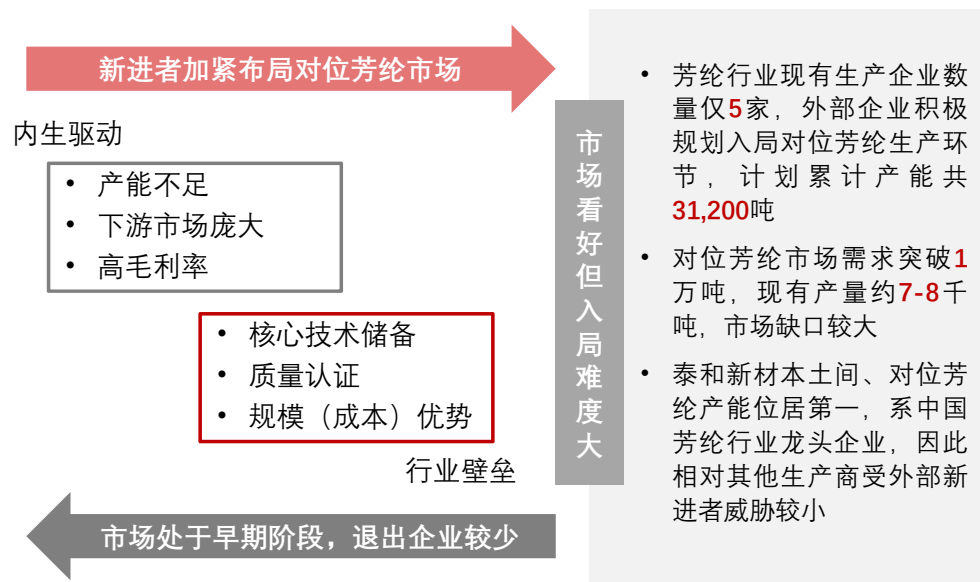
从外来竞争环境来看，中国氨纶行业规模持续集中，新进者威胁持续降低；另外，中国芳纶行业市场空间巨大，外部入局企业热情较高，但对泰和新材影响相对有限

氨纶行业外部环境分析



• 氨纶行业新增企业数量显著减少，主要原因包括下游市场竞争充分，毛利率偏低，企业需依赖规模效应实现盈利。同时现有产能显著过剩，直接导致外部环境缺乏入局热情。在此情况下，中小企业陆续退出，带来市场份额向头部企业集中的情况发生，而泰和新材作为业内龙头企业之一将面临较小外部威胁，利于其持续向好经营

芳纶行业外部环境分析

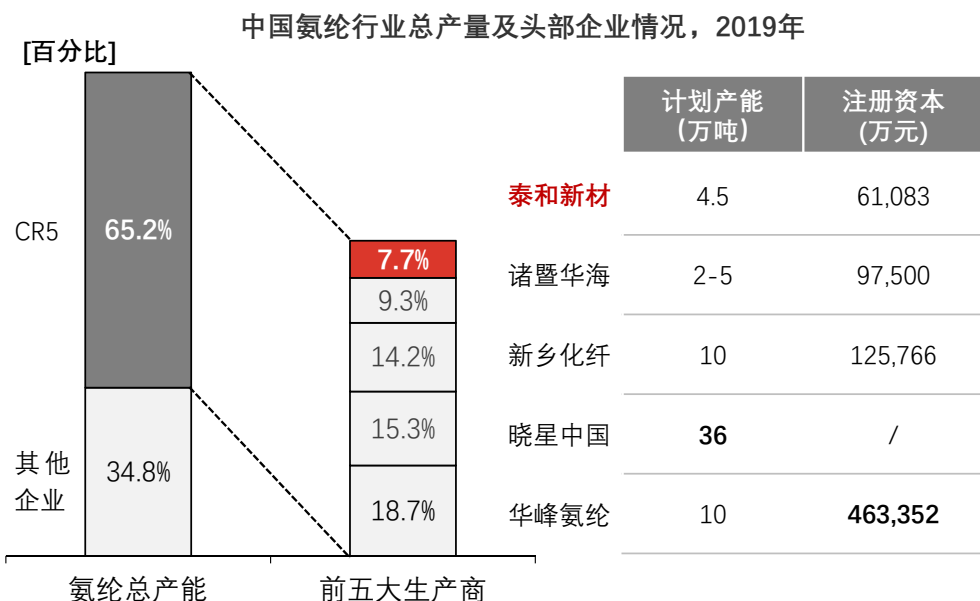


• 中国对位芳纶入局者相对较多，主要原因包括对位芳纶下游产能不足且产品毛利率高。相比之下，间位芳纶供给较为充足，外部入局热情较低。尽管芳纶行业新进企业在需求及利润驱动下，数量有望继续增多，泰和新材作为行业龙头企业在产量、品质等方面具备较大竞争优势，因此受外来竞争者威胁相对较小。但若泰和新材未能持续保持领先优势，企业持续经营将开始受到影响

现状与形势——行业环境分析 (5/5)

从业内竞争环境来看，泰和新材在氨纶行业处于头部梯队但未来成长性不足。相比之下，泰和新材在本土芳纶市场已经处于领先水平，并有望继续维持本土龙头地位

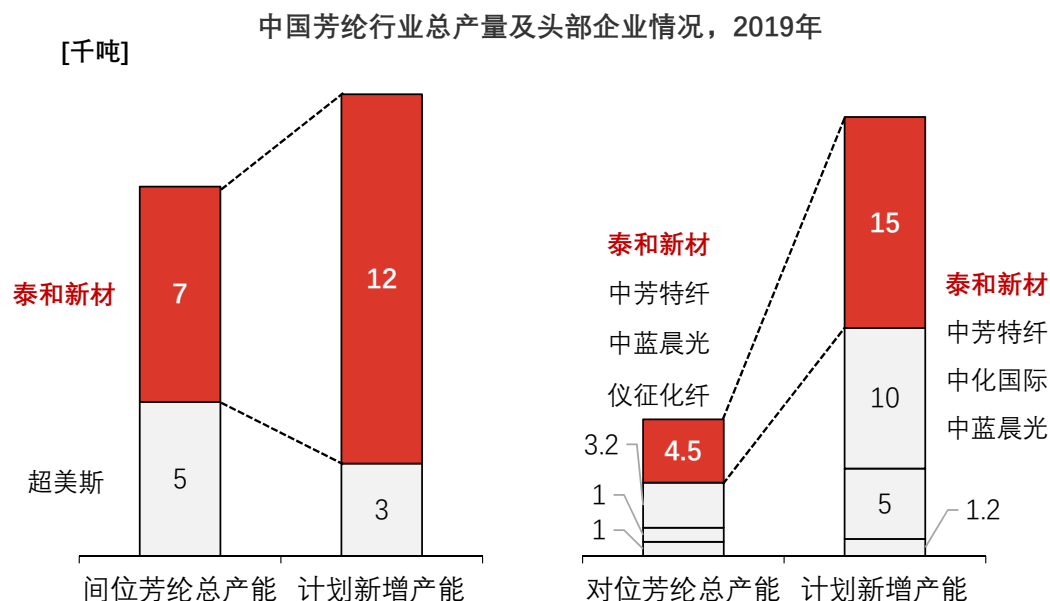
氨纶行业内竞争分析



备注：晓星中国系韩国晓星集团在中国氨纶业务汇总统称；
 红色为泰和新材产量占比情况，图中企业名称与数据自上而下一一对应

- 截至2019年中国共有20余家氨纶生产企业，总产能达85万吨，其中头部前五大生产商产能约占65.2%，市场高度集中。预计头部企业扩产、中小型企业退出将成为氨纶行业发展趋势，而泰和新材作为头部前五大生产商，尚不具备产能及扩产优势，未来能否进一步抢占市场份额存在不确定性

芳纶行业内竞争分析



备注：红色为泰和新材产量情况，图中企业名称与数据自上而下一一对应

- 中国本土芳纶市场集中度较高，泰和新材位居本土间、对位芳纶产能第一。虽然相比于国际龙头企业杜邦、帝人等，泰和新材在芳纶产量上仍存在差距，其未来通过扩产计划有望缩小与国际龙头的差距，并在本土市场进一步扩大芳纶产量领先优势，从而保证泰和新材在该行业的本土龙头地位

来源：专家访谈，泰和新材2019年报，企查查，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo

现状与形势——公司战略

泰和新材在氨纶业务上实施多元化战略、在芳纶业务上实施一体化战略，并通过不同的差别化经营策略实现上述目标

泰和新材战略分析



- 保持中国行业领先地位，具备国际行业话语权和较强国际竞争力
- 技术上保持中国一流水平，赶超国际领先水平
- 人才上保持中国行业领军地位，打造中国同行业一流人才队伍
- 产品上保持中国行业创新引领地位，成为全球多元化、差别化、高端化产品的典型代表
- 市场上保持中国领导地位，成为国际市场竞争的重要参与者和强有力的竞争者

氨纶业务线（多元化战略）

差别化

计划投资10亿元开设新生产线，利用先进生产技术建设粗旦丝、耐高温等高度价值产品项目，实现差别化经营

集约化

通过淘汰老旧生产线，改进生产工艺等办法提升生产效率、降低生产成本，从而实现资源的优化配置、提高氨纶产品竞争力

规模化

计划总投资70亿扩大主营业务产能，其中氨纶产能计划达到9万吨，保持全球前6位生产企业规模

芳纶业务线（一体化战略）

链条化

以间、对位芳纶为核心，向上发展芳纶原料、向下发展芳纶浆粕、织物等深加工产品，从而实现纵向一体化（链条化）战略，保障持续经营

高端化

通过加大研发投入力度实现芳纶产品的提质增效，从而提高企业的国际竞争力，逐渐向下游高端应用领域渗透

规模化

计划总投资70亿扩大主营业务产能，其中间、对位芳纶计划产能分别达到1.2万吨，实现间位芳纶产能全球第2、对位芳纶全球第3的战略目标

备注：上述定量战略目标完成时间节点截至2022年

- 从战略角度来看，泰和新材在氨纶、芳纶业务上实施了不同的战略。在氨纶业务上，其中企业该业务的平均利润较低、市场竞争充分等原因，泰和新材以**多元化战略**切入可以提高产品多样性并提升下游市场竞争力，具体措施包括差别化、集约化、规模化经营。在芳纶业务上，因其技术门槛较高、平均利润较高等特点，泰和新材通过**一体化战略**切入可以提高业务持续性、抢占高利润生产环节，因此泰和新材具体措施包括链条化、高端化、规模化经营战略

来源：泰和新材五年发展规划，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo



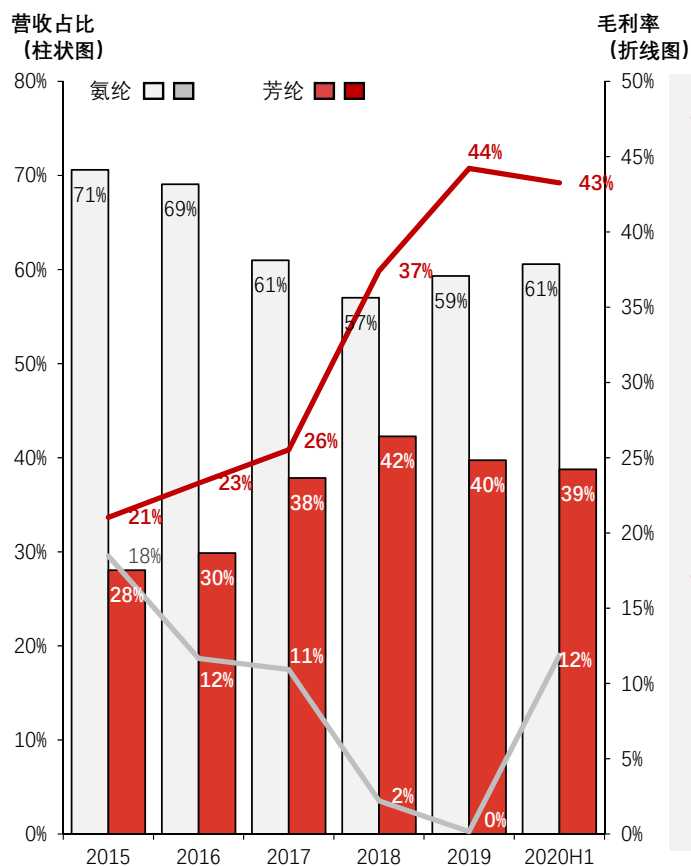
400-072-5588

www.leadleo.com

现状与形势——主营业务分析

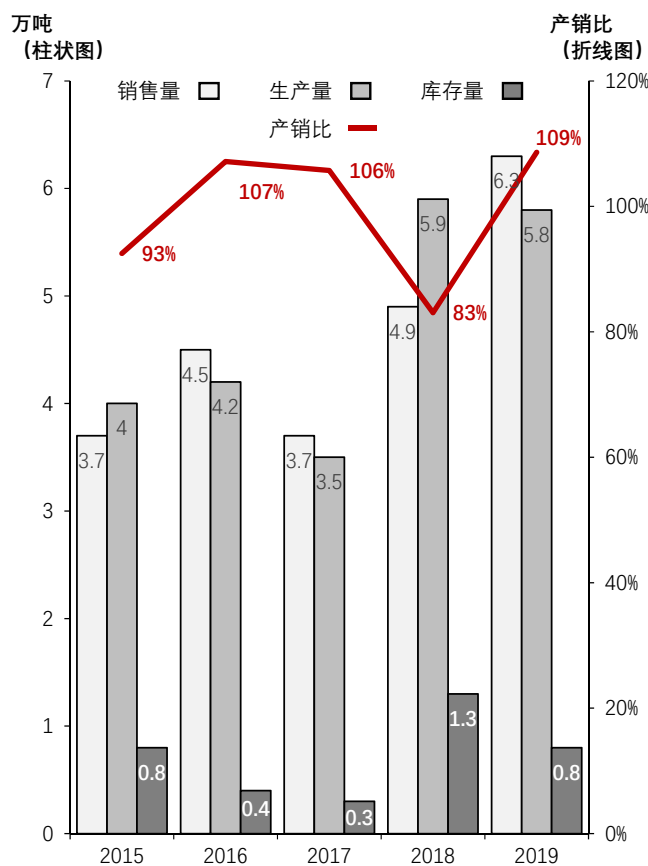
泰和新材主营业务产销情况良好，其中氨纶业务前景较不乐观，芳纶业务随毛利率快速上升有望成为企业未来主要营收增长点

泰和新材主营业务占比及毛利率，2015-2020H1



- **泰和新材氨纶毛利率水平偏低**：2019年泰和新材氨纶业务毛利率跌至**0.16%**，相比于新乡化纤**10.31%**存在较大差距，系生产规模、动力成本、设备成新度、原材料采购成本等因素造成。鉴于氨纶行业毛利长期处于下行通道，2020年企业毛利回升有助于缓解企业经营压力，但长期仍存在较大盈利下降风险
- **泰和新材主营业务结构发生改变**：受氨纶毛利下降及芳纶毛利上升影响，泰和新材芳纶业务营收占比自2015年**28%**上升至2020年中的**39%**，有望成为企业全新增长点

泰和新材主营业务产销情况，2015-2019



- **泰和新材主营业务产销情况良好**：2015-2019年期间，泰和新材产销比长期保持在**90%**以上，头部企业如新乡化纤2019年产销比约**102%**，与泰和新材处于同于水平。鉴于中国氨纶市场处于清理落后产能阶段，头部企业产销情况预计将长期保持良好态势
- **泰和新材主营业务持续发展，库存或出现不足**：2015-2019年期间，泰和新材主营业务产销量快速提升但库存量长期维持在**0.8**万吨左右，若行业供需关系发生较大变化，泰和新材现有库存量或难以满足增量需求

来源：新乡化纤2019年报，泰和新材年报，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo

现状与形势——产品分析

泰和新材在产品布局上相比于其他本土企业具有较大优势，系中国唯一同时具备芳纶、氨纶规模化生产能力的本土企业之一

氨纶及芳纶行业典型企业产品组合分析

典型企业	氨纶产品							芳纶产品				
	常规氨纶	耐氯氨纶	耐高温氨纶	阻燃氨纶	卫材氨纶	彩色氨纶	抗菌氨纶	间位芳纶	对位芳纶	杂环芳纶	芳纶纸	芳纶布
泰和新材	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓		✓	✓
氨纶生产商												
华峰氨纶	✓	✓	✓		✓	✓						
新乡化纤	✓	✓	✓									
晓星中国	✓	✓	✓			✓						
芳纶生产商												
超美斯								✓			✓	
中芳特纤									✓		✓	✓
中蓝晨光									✓	✓		
仪征化纤									✓			

备注：上图内容取自公开信息，不代表企业所有产品

- 从产品角度来看，泰和新材是中国唯一同时具备芳纶、氨纶规模化生产能力的本土企业之一，在产品布局上具有良好竞争优势。具体来看，泰和新材通过在氨纶业务上采取多元化战略成功研发了众多主流差异化氨纶产品，例如耐氯、耐高温氨纶，同时成功推出了龙头企业华峰氨纶仍在研发的抗菌氨纶。而在芳纶业务上，泰和新材系产品布局最丰富的本土企业，除用量较小的杂环芳纶外其余主流产品如间、对位芳纶纤维及芳纶纸、芳纶布皆有布局

来源：各企业官网，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo



400-072-5588

www.leadleo.com

26

现状与形势——企业资源

泰和新材作为地方国企相比于华峰氨纶、中芳特纤等民营企业具有一定优势，但与央企实控的中蓝晨光、仪征化纤等子公司相比存在资源劣势

泰和新材同业典型企业资源对比

类别	典型企业	上市情况	实控人	资源描述
同业竞争者	 泰和新材	➤ 是	烟台国丰投资控股集团有限公司 有限责任公司(国有独资)	• 泰和新材实控人系烟台国资委直接管辖，因此凭借国企背景可获得较多地方资源支持
	 华峰	➤ 是	尤小平（自然人）	• 华峰氨纶由尤小平家族领导，其经营发展较为依赖管理层个人资源
	 白鹭 Baier	➤ 是	新乡白鹭投资集团有限公司 有限责任公司(国有独资)	• 新乡化纤由新乡市财政局直接领导，属于地方国企，在当地及周边地区可获得较多地方资源支持
	 BLUESTAR	➤ 否	中国化工集团有限公司 有限责任公司(国有独资)	• 中蓝晨光实控人中国化工集团系国务院直接管辖的中国最大化工企业，因此背靠集团拥有资金及技术优势
	 X-FIBER 超美斯	➤ 否	圣欧集团（中国）有限公司 私人股份有限公司(境外合资)	• 超美斯大股东为圣欧集团，系境外（香港）合资企业。其在内地市场资源相对较少
	 SINOPEC 仪征化纤	➤ 否	中国石油化工集团有限公司 有限责任公司(国有独资)	• 仪征化纤系中石化集团下属子公司，在中石化整体战略转型及业务拓展中可获得较好集团资源支持
	 AFC CHINA 中芳特纤	➤ 否	崔庆海（自然人）	• 中芳特纤由实控人崔庆海及其股东团队直接管理，其经营发展较为依赖管理层个人资源

- **典型企业中有较多数拥有国企背景：**泰和新材、新乡化纤系地方国资委控股，中蓝晨光、仪征化纤实控人系中央国资委直接管辖，因此上述企业在业务开展、持续经营、技术研发等环节上同民营企业相比具有较大优势
- **泰和新材集团内资源相对有限：**在芳纶业务上，中蓝晨光系中国化工集团下属子公司蓝星集团重要布局之一。仪征化纤同样为中石化集团下属重要布局企业，因此上述子公司相比于独立上市的泰和新材具有较好的集团内部资源，其在关联方合作、技术协同、产业链建设等环节具有较大优势

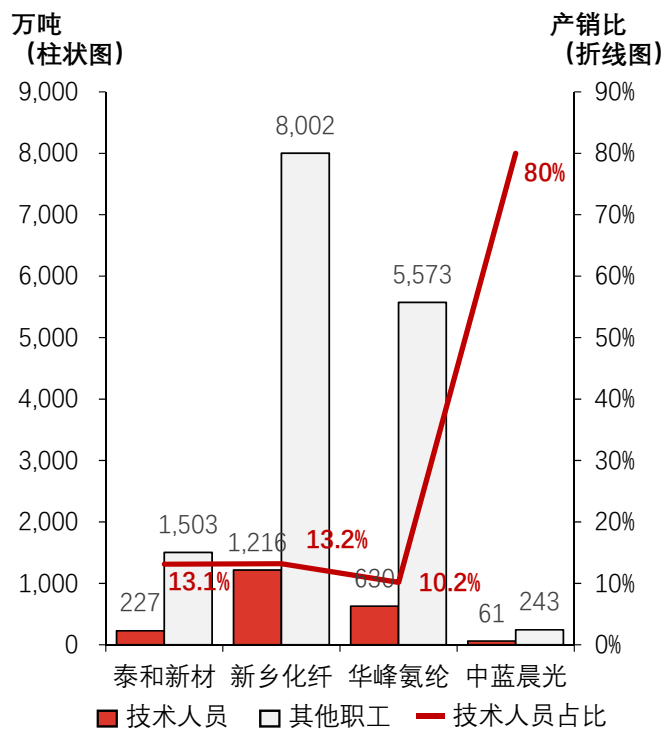
来源：企查查，各企业官网，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo

现状与形势——技术实力

泰和新材技术人员占比处于行业平均水平，但仍有较大提升空间。科研实力方面，泰和新材专利数量领先于众多可比企业，其数量仅次于华峰氨纶

泰和新材可比企业员工构成



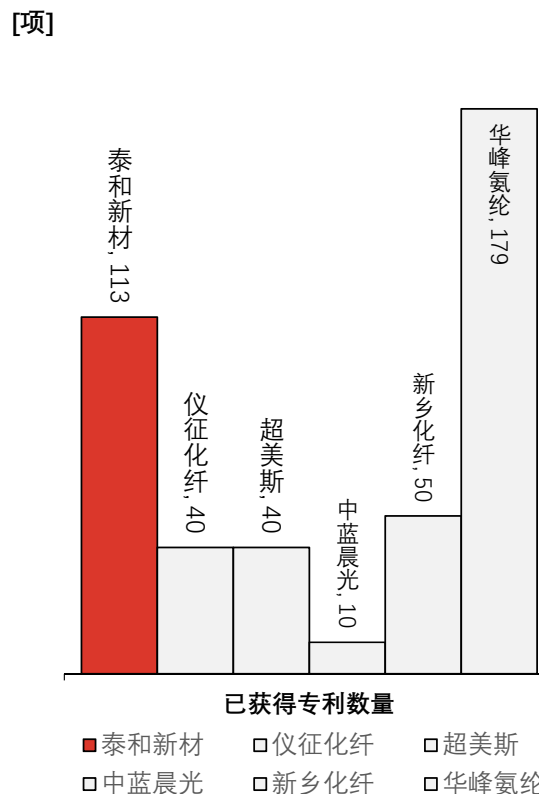
泰和新材技术人员占比情况尚佳

备注：中蓝晨光数据系公开信息及企业官网资料推测得出

来源：各企业2019年报，各企业官网，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo

泰和新材可比企业科研实力



备注：数据取自企业年报、官网等公开渠道，仅代表大致水平

- 与氨纶企业相比，泰和新材技术人员占比处于常规水平：泰和新材现有职工总人数远低于新乡化纤9,218人和华峰氨纶的6,203人，但在技术人员占比层面三家企业大致处于同一水平（10%-15%）
- 与芳纶企业相比，泰和新材技术人员占比有待提升：根据可比公司数据可以看出，中蓝晨光作为研究型国有企业在员工总数量上仅有300余人，但其技术人员占比高达80%。因此，鉴于芳纶行业技术门槛较高，具备优秀研发团队的企业将拥有竞争优势，泰和新材存在改善空间

- 与氨纶企业相比，泰和新材专利数量尚佳：泰和新材现阶段共拥有有效授权专利113余项，其中发明专利63余项。介于同水平企业新乡化纤50余项和华峰氨纶179项专利数之间
- 与芳纶企业相比，泰和新材专利数量领先：尽管中蓝晨光技术人员占比较高，其在技术储备上仅有10余项专利，低于仪征化纤和超美斯40余项专利数的水平。鉴于泰和新材同时经营氨纶、芳纶业务，仅通过企业专利总量来看，泰和新材相比于其余芳纶企业具有较大优势



400-072-5588

www.leadleo.com

财务情况：泰和新材财务情况是否和业务表现一样可观？

Financial Situation



行业全景



企业综述



现状与形势



财务情况



投资建议

- 泰和新材盈利能力较氨纶行业龙头企业华峰化学存在一定差距，但其整体偿债能力处于行业领先水平
- 泰和新材营运能力一般，其应收账款管理能力相对较弱。成长能力方面，该企业相较于华峰化学、新乡化纤在资产成长性方面具备一定优势

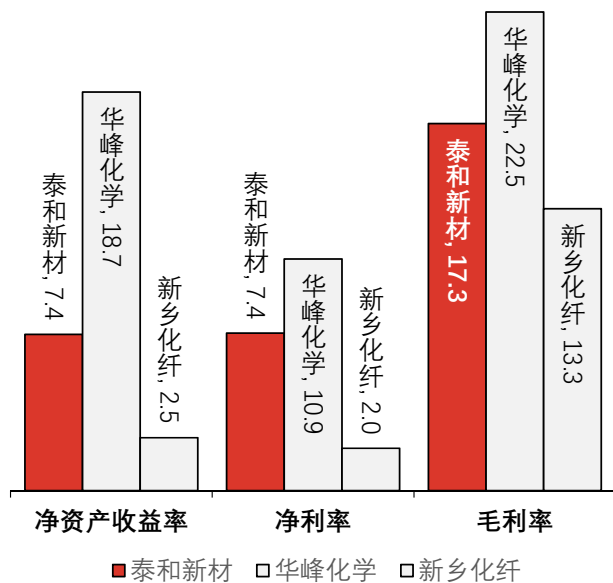
财务情况——财务分析 (1/2)

泰和新材盈利能力较氨纶行业龙头企业华峰化学存在一定差距，但其整体偿债能力处于行业领先水平

盈利能力&偿债能力分析

泰和新材盈利能力对比分析，2017-2019年均值

[百分比]

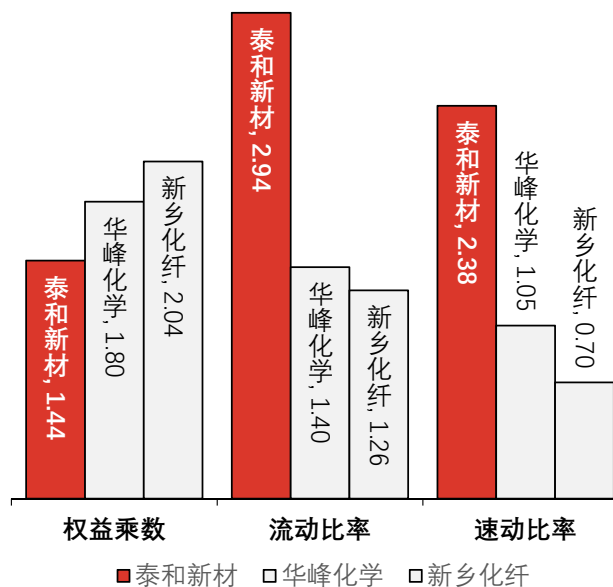


泰和新材盈利能力尚佳

- **泰和新材净资产盈利能力一般**：2017-2019年泰和新材平均权益净利率约为**7.4%**远低于华峰化学的**18.7%**
- **泰和新材平均净利率水平尚可**：2017-2019年平均净利率水平约**7.4%**，远高于新乡化纤的**2%**，仅相差华峰化学**3.5%**
- **泰和新材整体盈利能力尚可**：除净资产收益率较龙头企业华峰化学有较大差距外，其余关键指标表现尚可

泰和新材偿债能力对比分析，2017-2019年均值

[倍]



泰和新材偿债能力较强

- **泰和新材短期偿债能力较强**：2017-2019年泰和新材的流动比率和速动比率分别为**2.94倍**和**2.38倍**，远高于华峰化学的**1.40倍**和**1.05倍**
- **泰和新材整体偿债能力较强**：其在权益乘数、流动比率、速动比率等关键指标上表现良好

来源：Choice，企业年报，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo



400-072-5588

www.leadleo.com

30

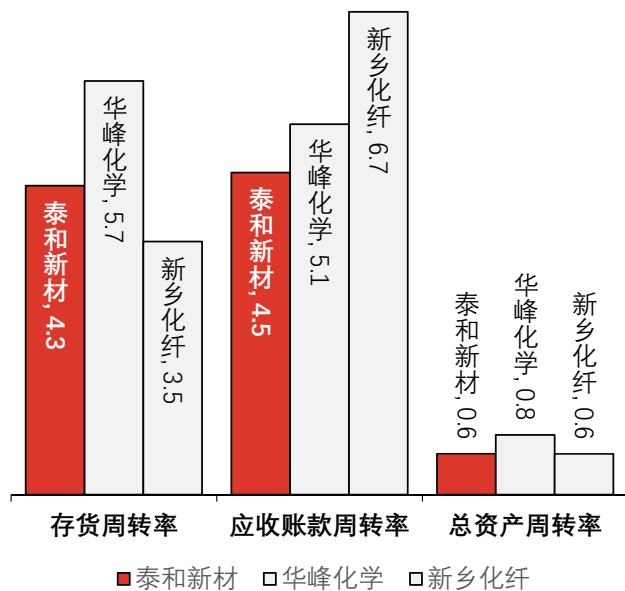
财务情况——财务分析 (2/2)

泰和新材营运能力一般，其应收账款管理能力相对较弱。成长能力方面，该企业相较于华峰化学、新乡化纤在资产成长性方面具备一定优势

营运能力&成长能力分析

泰和新材营运能力对比分析，2017-2020H1均值

[次]

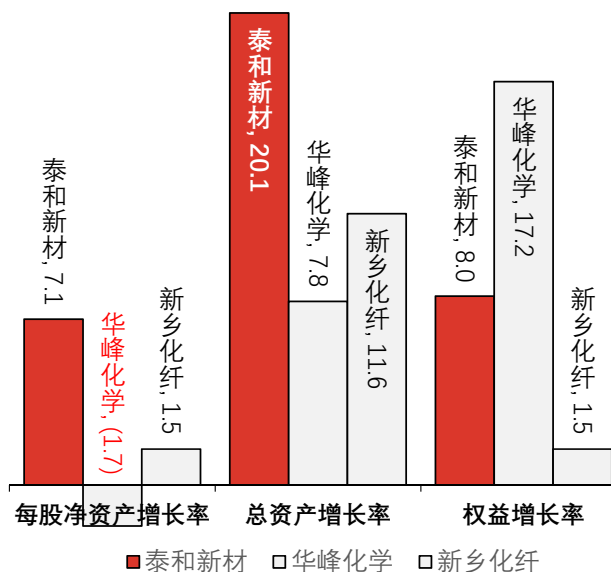


泰和新材营运能力一般

- **泰和新材存货营运能力尚可**：2017-2020年上半年泰和新材的存货周转率约为**4.3**次，介于头部同行企业华峰化学、新乡化纤之间
- **泰和新材应收账款管理能力较差**：2017-2020年上半年泰和新材应收账款周转率约为**4.5**次，低于新乡化纤的**6.7**次和华峰化学的**5.1**次
- **泰和新材整体营运能力一般**：关键指标上未能体现企业良好营运能力

泰和新材成长能力对比分析，2017-2020H1均值

[百分比]



泰和新材成长能力尚佳

- **泰和新材资产成长性较好**：其平均每股净资产增长率及总资产增长率大幅领先其余对比企业
- **泰和新材资本积累成长能力一般**：2017-2020年上半年泰和新材平均权益增长率为**8%**，介于头部同行企业华峰化学、新乡化纤之间
- **泰和新材整体成长性尚佳**：企业具备良好扩张发展实力

来源：Choice，企业年报，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo



400-072-5588

www.leadleo.com

31

投资建议：国企背景企业频出之际，泰和新材为何值得关注？

Investment Recommendation



行业全景



企业综述



现状与形势



财务情况



投资建议

- 泰和新材同时布局氨纶、芳纶赛道，且其制定的总体战略契合市场发展方向，因此在战略布局、上升空间、赛道选择三个层面来看，泰和新材具有较好投资价值
- 氨纶行业方面需求驱动是推动行业发展的重要因素之一，而芳纶行业则是需要通过降低生产成本的方式实现下游应用领域的放量，从而推动行业进入提速发展阶段

投资建议——泰和新材投资亮点

泰和新材同时布局氨纶、芳纶赛道，且其制定的总体战略契合市场发展方向，因此在战略布局、上升空间、赛道选择三个层面来看，泰和新材具有较好投资价值

泰和新材投资亮点

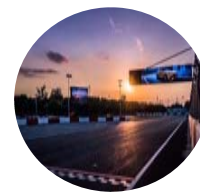


“

企业战略方向契合市场情况
相关战略稳步推进

”

中国芳纶纤维市场处于**起步阶段**，未进入高速发展期，因此仍存在较大发展空间。作为少数具备芳纶规模化生产能力的本土企业，泰和新材未来有望继续向好发展并占据中国芳纶行业龙头地位



“

芳纶氨纶业务双轮驱动
双赛道同时布局

”

氨纶业务上，泰和新材奉行**多元化战略**，成功开发推出了众多差异化产品，与龙头企业相比未见明显差距；芳纶业务上，该企业奉行**一体化战略**，开拓了下游芳纶纸自主生产并实现了部分原材料自给自用，成为了本土一体化经营的领先示范者

“

芳纶市场空间巨大
未来存在发展机遇

”



泰和新材由氨纶业务逐渐拓展至技术门槛更高、盈利能力更好的芳纶业务，形成了**氨纶+芳纶**的双业务布局模式，系中国化纤市场少有的具备上述两种纤维材料规模化生产能力的企业。因此相较经营单一业务的企业，泰和新材具有较高抗风险能力和赛道选择机会，减少了因行业下行导致企业经营中断情况的发生

投资建议——风险说明

泰和新材主营业务在政策、研发及原材料供应上经营风险较低，而在经济环境和产品价格波动问题上存在较大经营风险

泰和新材投资风险说明

	风险因素	风险说明	风险等级
行业风险	经济环境变化风险	受新冠疫情影响，国际经济或将长期处于下行通道，将直接或间接影响中国经济走势，从而对本土氨纶、芳纶行业发展造成影响	高
	市场竞争加剧风险	氨纶行业逐步进入寡头竞争市场，泰和新材预计将直接与其余头部生产商竞争抢占市场份额；芳纶行业中对位芳纶新增入局者数量较多，行业竞争加剧风险较高	中
	产业政策变动风险	氨纶、芳纶行业现阶段政策相对利好。若环保政策开始收紧或将对氨纶、芳纶等化纤行业生产环节造成较大影响	低
	核心产品产能风险	现阶段芳纶行业产能尚不足以满足下游市场需求，且由于市场集中度较高，若未来主要企业不能及时扩充产能将延缓行业发展进程	中
企业风险	产品价格波动风险	氨纶属于充分竞争市场，价格波动受上游原材料影响较大，若原材料短期价格快速上涨将对氨纶销售市场带来较大冲击；芳纶层面若降成本无法实现将阻碍下游市场拓展	高
	产品研发风险	现阶段中国氨纶市场需通过研发推出差异化产品提升竞争力，若泰和新材未能及时推出主流产品将在下一轮竞争中处于劣势，影响企业持续经营	低
	上游供应链进口风险	泰和新材主营业务中PTMEG及间、对苯二甲酰氯合成原材料间、对苯二甲酸进口依赖度较高，若未来国际贸易发生较大波动将对进口原材料供应造成影响	低
	计划扩产风险	泰和新材积极规划扩建、新建产业园区，从而扩大产能。若未来扩产计划不及预期，将直接影响企业扩大市场份额	中

► 风险等级主要通过风险发生频率评估，头豹研究院拥有最终解释权

来源：头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo



400-072-5588

www.leadleo.com

投资建议——专家观点

氨纶行业方面需求驱动是推动行业发展的重要因素之一，而芳纶行业则是需要通过降低生产成本的方式实现下游应用领域的放量，从而推动行业进入提速发展阶段



专家简历

专家在氨纶行业具有近14年相关从业经历，期间负责氨纶市场调研、生产、技术开发等工作，在行业内具备丰富经验

消费生活习惯的改变是推动氨纶行业继续发展的重要动力

专家表示，消费者对于生活品质理念的转变是驱动氨纶大规模应用于中高端纺织用品的重要因素之一。短期受疫情影响，消费者对于弹性舒适的服装需求提升将推动氨纶市场发展。长期来看随着居民消费水平的提升，氨纶产量将在需求驱动下迎来大幅提升

差异化产品是限制企业进入氨纶行业的重要门槛之一

专家表示，氨纶行业的进入门槛主要体现在各企业间产品的差异化发展上。尽管上述产品的研发技术难度相对有限，但时间成本较高。因此在行业内发展较久的老牌生产企业在产品多元化方面一般具有较大优势，形成了一定的行业壁垒



专家简历

专家在间位芳纶行业具有近20年相关从业经历，在芳纶短纤、芳纶III、着色纤维等领域具备丰富经验

海外芳纶龙头生产企业在产品品质上存在竞争优势

专家表示，现阶段在对位芳纶方面，本土企业和海外龙头企业确实存在一定差距，主要体现在成品质量稳定性上。本土企业还需要在工艺改进、原材料质量把控等环节逐步提升，才能提高芳纶纤维生产的稳定性，达到海外杜邦等龙头企业的成品水准

高成本仍是芳纶行业发展的拦路虎之一

专家表示，成本过高仍是阻碍芳纶行业进入大规模应用和放量的因素之一，若成本快速下降，芳纶纤维的应用领域将有望从中高端领域逐渐进入日常消费领域。但从实际来看，上游原材料成本居高不下且市场集中，因此从原材料角度实现降成本的过程或将经过20-30年的时间



方法论

- ◆ 头豹研究院布局中国市场，深入研究10大行业，54个垂直行业的市场变化，已经积累了近50万行业研究样本，完成近10,000多个独立的研究咨询项目。
- ◆ 研究院依托中国活跃的经济环境，从特种纤维、氨纶、芳纶、新材料等领域着手，研究内容覆盖整个行业的发展周期，伴随着行业中企业的创立、发展，扩张，到企业走向上市及上市后的成熟期，研究院的各行业研究员探索和评估行业中多变的产业模式，企业的商业模式和运营模式，以专业的视野解读行业的沿革。
- ◆ 研究院融合传统与新型的研究方法，采用自主研发的算法，结合行业交叉的大数据，以多元化的调研方法，挖掘定量数据背后的逻辑，分析定性内容背后的观点，客观和真实地阐述行业的现状，前瞻性地预测行业未来的发展趋势，在研究院的每一份研究报告中，完整地呈现行业的过去，现在和未来。
- ◆ 研究院密切关注行业发展最新动向，报告内容及数据会随着行业发展、技术革新、竞争格局变化、政策法规颁布、市场调研深入，保持不断更新与优化。
- ◆ 研究院秉承匠心研究，砥砺前行的宗旨，从战略的角度分析行业，从执行的层面阅读行业，为每一个行业的报告阅读者提供值得品鉴的研究报告。
- ◆ 头豹研究院本次研究于2021年01月完成。

法律声明

- ◆ 本报告著作权归头豹所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复刻、发表或引用。若征得头豹同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“头豹研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节或修改。
- ◆ 本报告分析师具有专业研究能力，保证报告数据均来自合法合规渠道，观点产出及数据分析基于分析师对行业的客观理解，本报告不受任何第三方授意或影响。
- ◆ 本报告所涉及的观点或信息仅供参考，不构成任何投资建议。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。在法律许可的情况下，头豹可能会为报告中提及的企业提供或争取提供投融资或咨询等相关服务。本报告所指的公司或投资标的的价值、价格及投资收入可升可跌。
- ◆ 本报告的部分信息来源于公开资料，头豹对该等信息的准确性、完整性或可靠性不做任何保证。本文所载的资料、意见及推测仅反映头豹于发布本报告当日的判断，过往报告中的描述不应作为日后的表现依据。在不同时期，头豹可发出与本文所载资料、意见及推测不一致的报告和文章。头豹不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，头豹对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，读者应当自行关注相应的更新或修改。任何机构或个人应对其利用本报告的数据、分析、研究、部分或者全部内容所进行的一切活动负责并承担该等活动所导致的任何损失或伤害。

读完报告有问题？

快，问头豹！你的智能随身专家



扫码二维码
即刻联系你的智能随身专家



STEP03 解答方案生成

大数据×定制调研
迅速生成解答方案



STEP01 智能拆解提问

人工智能NLP技术
精准拆解用户提问

