

21H1 业绩预告点评：氨纶涨价&芳纶放量推动业绩高增长

买入（维持）

2021 年 07 月 11 日

证券分析师 柴沁虎

执业证号：S0600517110006

021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,441	4,191	4,745	5,298
同比（%）	-4.0%	71.7%	13.2%	11.7%
归母净利润（百万元）	261	825	965	1,029
同比（%）	20.5%	216.3%	17.0%	6.7%
每股收益（元/股）	0.38	1.20	1.41	1.50
P/E（倍）	58.02	18.34	15.68	14.69

事件

2021/7/6 公司发布公告，预计 2021H1 实现归母净利润 4~4.5 亿元，同比增长 222.5%~262.8%；其中，2021Q2 单季实现归母净利润 2.23-2.73 亿元，环比增长 26.0%-54.2%，创历史新高。

此外，2021/6/30 公司公告与超美斯新材料股份有限公司签署了《托管经营框架协议》，拟对超美斯进行为期三年的托管，自双方正式的《托管经营合作协议》签署并经双方有权机构批准之日起算。

投资要点

■ **氨纶景气来临叠加对位芳纶产品放量，2021H1 业绩符合市场预期。**百川盈孚价格指数显示 2021 年上半年氨纶均价为 5.89 万元/吨，同比增长 101%。公司现有年产 4.5 万吨（烟台）和 3 万吨（宁夏）氨纶产能，按照 5 万吨产销来算，氨纶价格每提升 1 万元，公司归母业绩增厚约 3 亿元。公司 2020 年 6 月在宁夏新投产 3000 吨/年对位芳纶项目，经过调试磨合，今年上半年产量取得大幅增长。氨纶涨价+对位芳纶放量推动业绩高增长。

■ **托管超美斯，芳纶行业集中度有望进一步提升。**芳纶产业技术壁垒高，行业内玩家少，全球芳纶市场中杜邦、帝人、泰和新材三家合计约占芳纶市场的 80%以上。国内，超美斯在间位芳纶和芳纶纸领域有所积累，我们认为泰和新材作为芳纶龙头，托管超美斯有可能推动未来国内芳纶供应格局的进一步整合，最终保障芳纶价格体系的稳定、坚挺。

■ **《个体防护装备配备规范》打开间位芳纶成长空间：**根据 CNKI 数据，2018 年国内间位芳纶年需求约 6 千吨、出口 3 千吨，供给 1 万吨，整体供求平衡。《个体防护装备配备规范》为强制性国家标准，将于 2022/1/1 日起全面实施。我们判断个体防护装备领域新增间位芳纶需求超过 3 千吨，充分打开国内市场，考虑到公司将在 21 年年底新增 4 千吨间位芳纶产能，并在 22 年内做完产能置换形成 1.1~1.2 万吨体量，充分享受市场增长红利。

■ **盈利预测与投资评级：**鉴于氨纶价格的上涨及芳纶格局持续向好，我们上调公司的盈利预测，2021~2023 年归母净利润分别为 8.25（前值 4.11）亿元、9.65（前值 5.02）亿元和 10.29 亿元，EPS 分别为 1.20 元、1.41 元和 1.50 元，当前股价对应的 PE 分别为 18.3X、15.7X 和 14.7X。公司处在业务拐点，新产能陆续投产，并且主营产品高景气，量价齐升推动业绩高增长，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)	22.10
一年最低/最高价	13.05/22.77
市净率(倍)	4.78
流通 A 股市值(百万元)	9343.98

基础数据

每股净资产(元)	5.32
资产负债率(%)	40.71
总股本(百万股)	684.39
流通 A 股(百万股)	422.80

相关研究

1、《泰和新材（002254）：氨纶景气上行，个体防护装备打开间位芳纶成长空间》2021-02-02

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)				
2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	3,423	4,148	4,959	5,650	营业收入	2,441	4,191	4,745	5,298
现金	2,448	2,694	3,729	3,953	减:营业成本	1,874	2,764	3,073	3,481
应收账款	72	124	140	156	营业税金及附加	16	28	32	35
存货	443	837	586	1,026	营业费用	52	89	100	112
其他流动资产	460	494	504	515	管理费用	104	178	202	225
非流动资产	2,810	2,825	2,855	2,838	研发费用	117	200	226	253
长期股权投资	55	56	58	59	财务费用	24	28	31	28
固定资产	1,812	1,899	1,975	1,994	资产减值损失	2	0	0	0
在建工程	652	554	477	404	加:投资净收益	23	23	23	23
无形资产	185	207	235	268	其他收益	47	47	47	47
其他非流动资产	107	108	110	112	资产处置收益	1	1	1	1
资产总计	6,234	6,973	7,814	8,487	营业利润	326	975	1,152	1,235
流动负债	1,418	1,941	2,331	2,516	加:营业外净收支	-1	-1	-1	-1
短期借款	496	496	496	496	利润总额	325	974	1,151	1,234
应付账款	664	1,140	1,291	1,441	减:所得税费用	38	119	138	148
其他流动负债	258	304	544	579	少数股东损益	27	31	48	56
非流动负债	909	750	324	-110	归属母公司净利润	261	825	965	1,029
长期借款	805	646	220	-214	EBIT	335	951	1,099	1,149
其他非流动负债	104	104	104	104	EBITDA	571	1,184	1,371	1,460
负债合计	2,327	2,690	2,655	2,405	重要财务与估值指标				
少数股东权益	442	473	522	578	2020A	2021E	2022E	2023E	
归属母公司股东权益	3,464	3,810	4,637	5,504	每股收益(元)	0.38	1.20	1.41	1.50
负债和股东权益	6,234	6,973	7,814	8,487	每股净资产(元)	5.06	5.57	6.78	8.04
					发行在外股份(百万股)	684	684	684	684
					ROIC(%)	12.2%	35.1%	48.1%	45.5%
					ROE(%)	7.4%	20.0%	19.6%	17.8%
					毛利率(%)	23.2%	34.1%	35.2%	34.3%
					销售净利率(%)	10.7%	19.7%	20.3%	19.4%
					资产负债率(%)	37.3%	38.6%	34.0%	28.3%
					收入增长率(%)	-4.0%	71.7%	13.2%	11.7%
					净利润增长率(%)	33.9%	197.9%	18.4%	7.1%
					P/E	58.02	18.34	15.68	14.69
					P/B	4.37	3.97	3.26	2.75
					EV/EBITDA	25.67	12.07	9.59	8.60
现金流量表(百万元)									
2020A	2021E	2022E	2023E						
经营活动现金流	551	1,116	1,637	1,119					
投资活动现金流	-9	-224	-277	-270					
筹资活动现金流	1,015	-646	-325	-625					
现金净增加额	1,553	246	1,035	224					
折旧和摊销	236	233	272	311					
资本开支	271	13	28	-19					
营运资本变动	11	23	345	-282					

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>