

证券研究报告—动态报告

基础化工

化学纤维

泰和新材(002254)
买入

2021年三季报预告点评

(维持评级)

2021年10月12日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

| | |
|--------------|--------------|
| 总股本/流通(百万股) | 684/427 |
| 总市值/流通(百万元) | 13,572/8,461 |
| 上证综指/深圳成指 | 3,592/14,368 |
| 12个月最高/最低(元) | 24.54/14.10 |

相关研究报告:

《国信证券-泰和新材-002254-2021年中报点评:受益氨纶高景气,芳纶大幅放量,业绩高速增长》——2021-07-29

《泰和新材-002254-2021中报预告点评:氨纶、芳纶量价齐升,业绩符合预期》——2021-07-07

《国信证券-泰和新材-002254-覆盖报告:氨纶景气回暖,芳纶扬帆起航》——2021-05-25

《国信证券-泰和新材-002254-覆盖报告:氨纶景气回暖,芳纶扬帆起航》——2021-05-23

证券分析师: 杨林

电话: 010-88005379

E-MAIL: yanglin6@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520120002

证券分析师: 薛聪

E-MAIL: xuecong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520120001

证券分析师: 刘子栋

E-MAIL: liuzidong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521020002

联系人: 张玮航

电话: 021-61761041

E-MAIL: zhangweihang@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,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。

财报点评

氨纶增厚业绩,芳纶稳健增长,业绩符合预期

● 业绩创历史单季新高,业绩符合预期

公司公告预计2021年前三季度实现归母净利润7.1亿元至7.4亿元,比去年同期上升289.31%-305.76%。公司三季度预计实现归母净利润2.7亿元至3.0亿元,同比增长362.92%至414.36%,环比增长2.66%至14.07%,单季度业绩创历史新高,业绩符合预期。

● 氨纶持续高景气,间位芳纶如期投产

三季度国内氨纶40D均价为77630元/吨,同比大幅上涨171.7%,环比增长18.8%;氨纶均价差为38600元/吨,同比大幅168.1%,环比增加约10000元/吨,环比增幅为35.3%。目前氨纶40D报价78000-80000元/吨,30D报价90000-94000元/吨,20D报价104000-108000元/吨,目前40D价差约为35000元/吨。公司目前氨纶有效产能约5万吨/年,公司充分受益氨纶高景气周期。8月16日,公司高性能间位芳纶项目一期工程4000吨/年产能建成投产,为公司贡献业绩增量。

● 在建产能进展顺利,看好公司长期发展

公司现有间位芳纶11000吨/年,对位芳纶4500吨/年,氨纶75000吨/年(有效产能约50000吨/年)。新增产能方面,2021年底公司将通过技改新增1500吨/年对位芳纶产能;氨纶方面,公司在建30000吨/年绿色差别化氨纶和15000吨/年高效差别化粗旦氨纶项目有望于2021年底建成投产,我们看好公司长期发展。

● 风险提示: 产品价格大幅波动,新建产能投放进度不及预期。
● 投资建议: 上调盈利预测,维持“买入”评级。

我们上调公司2021-2023年归母净利润至9.15/10.56/13.16亿元(原值为8.20/9.44/11.43亿元),摊薄EPS=1.34/1.54/1.92元,当前股价对应PE=14.7/12.8/10.2x,维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 2,542 | 2,441 | 4,513 | 5,236 | 6,154 |
| (+/-%) | 17.0% | -4.0% | 84.9% | 16.0% | 17.5% |
| 净利润(百万元) | 216 | 261 | 915 | 1056 | 1316 |
| (+/-%) | 38.3% | 20.5% | 251.1% | 15.3% | 24.7% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.35 | 0.38 | 1.34 | 1.54 | 1.92 |
| EBIT Margin | 10.7% | 16.2% | 27.2% | 27.1% | 28.7% |
| 净资产收益率(ROE) | 9.2% | 7.5% | 21.8% | 20.9% | 21.6% |
| 市盈率(PE) | 55.6 | 51.7 | 14.7 | 12.8 | 10.2 |
| EV/EBITDA | 50.0 | 25.1 | 11.2 | 9.6 | 7.9 |
| 市净率(PB) | 5.13 | 3.89 | 3.21 | 2.67 | 2.21 |

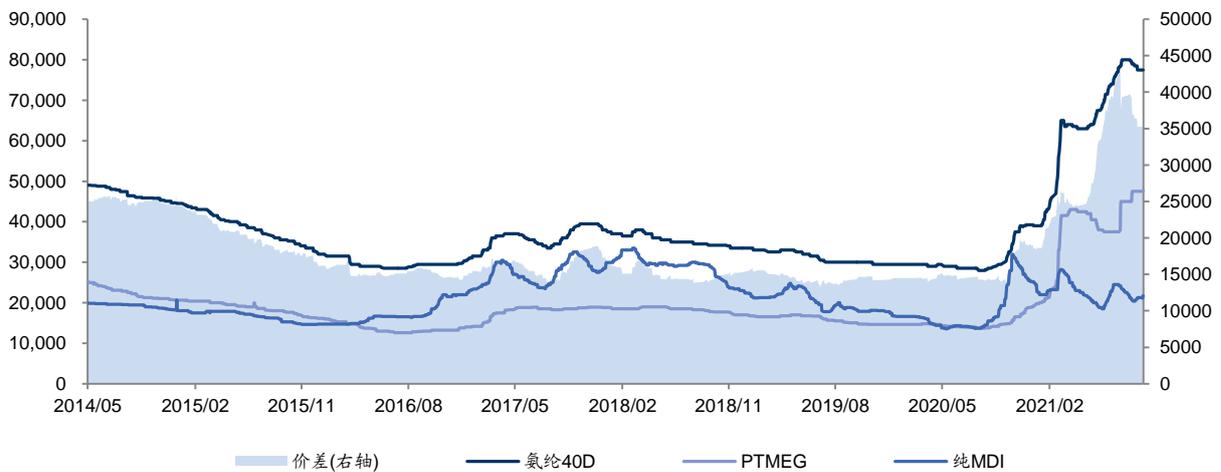
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

业绩创历史单季新高，业绩符合预期。公司公告预计 2021 年前三季度实现归母净利润 7.1 亿元至 7.4 亿元，比去年同期上升 289.31%-305.76%。公司三季度预计实现归母净利润 2.7 亿元至 3.0 亿元，同比增长 362.92%至 414.36%，环比增长 2.66%至 14.07%，单季度业绩创历史新高，业绩符合预期。

氨纶持续高景气，间位芳纶如期投产。三季度国内氨纶 40D 均价为 77630 元/吨，同比大幅上涨 171.7%，环比增长 18.8%；氨纶平均价差为 38600 元/吨，同比大幅 168.1%，环比增加约 10000 元/吨，环比增幅为 35.3%。目前氨纶 40D 报价 78000-80000 元/吨，30D 报价 90000-94000 元/吨，20D 报价 104000-108000 元/吨，目前 40D 价差约为 35000 元/吨。公司目前氨纶有效产能约 5 万吨/年，公司充分受益氨纶高景气周期。8 月 16 日，公司高性能间位芳纶项目一期工程 4000 吨/年产能建成投产，为公司贡献业绩增量。

图 1：氨纶价格与价差（单位：元/吨）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

在建产能进展顺利，看好公司长期发展。公司现有间位芳纶 11000 吨/年，对位芳纶 4500 吨/年，氨纶 75000 吨/年（有效产能约 50000 吨/年）。新增产能方面，2021 年底公司将通过技改新增 1500 吨/年对位芳纶产能；氨纶方面，公司在建 30000 吨/年绿色差别化氨纶和 15000 吨/年高效差别化粗旦氨纶项目有望于 2021 年底建成投产，我们看好公司长期发展。

投资建议：上调盈利预测，维持“买入”评级。我们上调公司 2021-2023 年归母净利润至 9.15/10.56/13.16 亿元（原值为 8.20/9.44/11.43 亿元），摊薄 EPS=1.34/1.54/1.92 元，当前股价对应 PE=14.7/12.8/10.2x，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 现金及现金等价物 | 2448 | 2799 | 2969 | 3426 | 营业收入 | 2441 | 4513 | 5236 | 6154 |
| 应收款项 | 107 | 223 | 287 | 337 | 营业成本 | 1874 | 2819 | 3258 | 3702 |
| 存货净额 | 443 | 578 | 665 | 758 | 营业税金及附加 | 16 | 32 | 52 | 92 |
| 其他流动资产 | 425 | 786 | 912 | 1072 | 销售费用 | 52 | 135 | 157 | 185 |
| 流动资产合计 | 3423 | 4400 | 4843 | 5598 | 管理费用 | 104 | 301 | 348 | 407 |
| 固定资产 | 2464 | 2749 | 3473 | 4136 | 财务费用 | 24 | 24 | 20 | 15 |
| 无形资产及其他 | 185 | 177 | 170 | 163 | 投资收益 | 23 | 9 | 30 | 30 |
| 投资性房地产 | 107 | 107 | 107 | 107 | 资产减值及公允价值变动 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 55 | 65 | 75 | 85 | 其他收入 | (72) | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 6234 | 7498 | 8668 | 10089 | 营业利润 | 326 | 1211 | 1431 | 1782 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 636 | 600 | 600 | 600 | 营业外净收支 | (1) | 9 | 10 | 10 |
| 应付款项 | 664 | 1054 | 1213 | 1383 | 利润总额 | 325 | 1220 | 1441 | 1792 |
| 其他流动负债 | 118 | 199 | 229 | 263 | 所得税费用 | 38 | 183 | 216 | 269 |
| 流动负债合计 | 1418 | 1853 | 2043 | 2245 | 少数股东损益 | 27 | 121 | 169 | 207 |
| 长期借款及应付债券 | 805 | 805 | 805 | 805 | 归属于母公司净利润 | 261 | 915 | 1056 | 1316 |
| 其他长期负债 | 104 | 104 | 104 | 104 | | | | | |
| 长期负债合计 | 909 | 909 | 909 | 909 | 现金流量表 (百万元) | | | | |
| 负债合计 | 2327 | 2763 | 2952 | 3155 | 净利润 | 261 | 915 | 1056 | 1316 |
| 少数股东权益 | 442 | 539 | 675 | 841 | 资产减值准备 | (17) | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益 | 3464 | 4196 | 5041 | 6094 | 折旧摊销 | 234 | 222 | 283 | 344 |
| 负债和股东权益总计 | 6234 | 7498 | 8668 | 10089 | 公允价值变动损失 | (2) | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | 财务费用 | 24 | 24 | 20 | 15 |
| 关键财务与估值指标 | | | | | 营运资本变动 | 327 | (139) | (88) | (100) |
| 每股收益 | 0.38 | 1.34 | 1.54 | 1.92 | 其它 | 38 | 97 | 135 | 165 |
| 每股红利 | 0.07 | 0.27 | 0.31 | 0.38 | 经营活动现金流 | 842 | 1095 | 1386 | 1725 |
| 每股净资产 | 5.06 | 6.13 | 7.37 | 8.90 | 资本开支 | (808) | (500) | (1000) | (1000) |
| ROIC | 8% | 22% | 26% | 28% | 其它投资现金流 | 96 | (15) | 5 | 5 |
| ROE | 8% | 22% | 21% | 22% | 投资活动现金流 | (724) | (525) | (1005) | (1005) |
| 毛利率 | 23% | 38% | 38% | 40% | 权益性融资 | 530 | 0 | 0 | 0 |
| EBIT Margin | 16% | 27% | 27% | 29% | 负债净变化 | (6) | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA Margin | 26% | 32% | 33% | 34% | 支付股利、利息 | (51) | (183) | (211) | (263) |
| 收入增长 | -4% | 85% | 16% | 18% | 其它融资现金流 | 1004 | (36) | 0 | 0 |
| 净利润增长率 | 21% | 251% | 15% | 25% | 融资活动现金流 | 1420 | (219) | (211) | (263) |
| 资产负债率 | 44% | 44% | 42% | 40% | 现金净变动 | 1538 | 351 | 170 | 457 |
| 息率 | 0.4% | 1.4% | 1.6% | 2.0% | 货币资金的期初余额 | 910 | 2448 | 2799 | 2969 |
| P/E | 51.7 | 14.7 | 12.8 | 10.2 | 货币资金的期末余额 | 2448 | 2799 | 2969 | 3426 |
| P/B | 3.9 | 3.2 | 2.7 | 2.2 | 企业自由现金流 | 103 | 625 | 403 | 746 |
| EV/EBITDA | 25.1 | 11.2 | 9.6 | 7.9 | 权益自由现金流 | 1101 | 568 | 386 | 733 |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

| 类别 | 级别 | 定义 |
|------------|----|-------------------------------------|
| 股票 投资评级 | 买入 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上 |
| | 增持 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 卖出 | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上 |
| 行业 投资评级 | 超配 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 低配 | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编: 100032