

泰和新材（002254.SZ）

氨纶高景气芳纶稳增长，聚焦高性能纤维主业

买入

核心观点

2021 年业绩符合预期，营收利润均为历史最高。2021 全年营收 44.04 亿元（+80.4%），归母净利润 9.66 亿元（+270.5%），扣非归母净利润 8.51 亿元（+332.4%）。其中四季度单季营收 11.22 亿元（同比+48.4%，环比-2.9%），归母净利润 2.34 亿元（同比+199.4%，环比-19.4%），主要由于四季度氨纶行业景气度有所下降。公司全年毛利率上升 14.0pp 至 37.2%，净利率上升 13.8pp 至 25.6%，全年三费率下降 1.38pp 至 5.95%，研发费用 1.93 亿元（+65.8%），收入占比达到 4.4%。

受益氨纶行业高景气，芳纶产能释放快速成长。公司氨纶板块全年营收 28.2 亿元（+88.5%），毛利率提高 19.5pp 至 35.5%，产销量分别为 47577/45678 吨（-2.1%/-12.9%），均价 6.17 万元/吨（+116.4%）。其中公司宁夏基地营收 15.8 亿元（+124.3%），净利润 4.4 亿元（+1374.6%）。公司芳纶板块全年营收 15.7 亿元（+68.2%），毛利率提高 5.4pp 至 40.3%，产销量分别为 11181/11668 吨（+48.5%/+71.0%），均价 13.48 万元/吨（-1.6%）。其中公司宁夏基地对位芳纶营收 4.4 亿元（+413.8%），净利润 0.83 亿元（+302.4%）。

在建项目稳步推进，设立新材料研究院提升创新能力。2021 年，公司防护用高性能间位芳纶高效集成产业化项目 4000 吨/年产能顺利投产并稳定运行。2022 年，公司将新增 45000 吨/年氨纶、1500 吨/年对位芳纶、3000 吨/年芳纶纸新产能；同时规划扩建 16000 吨/年间位芳纶、17000 吨/年对位芳纶产能；此外，公司合资成立经纬公司生产全球首创的莱特美智能纤维产品，具有发光、能量储存、能量捕获和传感等功能，首期产业化项目已于 2022 年 1 月建设完成；公司拟出资 5 亿元设立烟台泰和新材高分子新材料研究院有限公司，构建行业领先的基础研究-工程技术-产业化应用的全链条创新平台，不断致力于 2030 年间位芳纶产能、对位芳纶产能跃居全球第一位，芳纶纸产能保持全球第二位，成为国际纤维产业龙头企业而努力奋斗。

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：维持盈利预测，维持“买入”评级。

维持 2022-2023 年并新增 2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润 10.6/13.2/16.1 亿元，同比增速 7.6/27.3/21.7%；摊薄 EPS=1.52/1.93/2.35 元，当前股价对应 PE=10.7/8.4/6.9x，维持“买入”评级。

公司研究·财报点评

基础化工·化学纤维

证券分析师：杨林
010-88005379

证券分析师：薛聪
010-88005107/0755-81981378

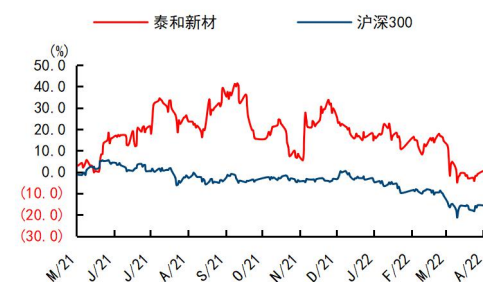
yanglin6@guosen.com.cn
S0980520120002

xuecong@guosen.com.cn
S0980520120001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	16.28 元
总市值/流通市值	11136/6952 百万元
52 周最高价/最低价	24.54/15.57 元
近 3 个月日均成交额	144.61 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《泰和新材-002254-2021 年三季报点评：业绩处于预告上限，扩产对位、间位芳纶，迈向芳纶国际龙头》——2021-10-25
 《泰和新材-002254-2021 年三季报预告点评：氨纶增厚业绩，芳纶稳健增长，业绩符合预期》——2021-10-12
 《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 年中报预告点评：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

盈利预测和财务指标

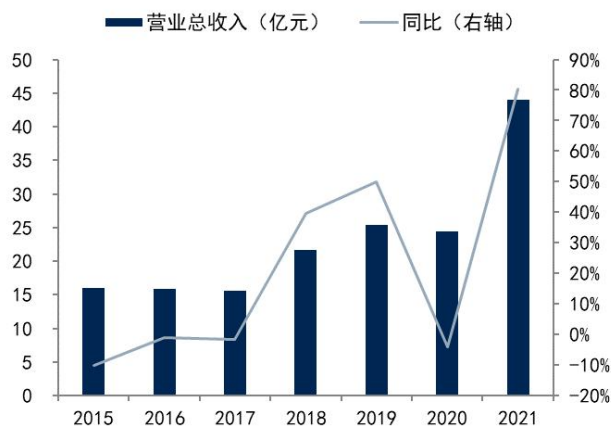
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,441	4,404	5,110	6,005	7,928
(+/-%)	-4.0%	80.4%	16.0%	17.5%	32.0%
净利润(百万元)	261	966	1040	1323	1610
(+/-%)	20.5%	270.4%	7.6%	27.3%	21.7%
每股收益(元)	0.38	1.41	1.52	1.93	2.35
EBIT Margin	16.2%	31.9%	27.4%	29.2%	26.8%
净资产收益率(ROE)	7.5%	24.4%	21.7%	22.6%	22.5%
市盈率(PE)	42.7	11.5	10.7	8.4	6.9
EV/EBITDA	21.4	8.8	8.8	7.1	6.1
市净率(PB)	3.22	2.81	2.32	1.90	1.56

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

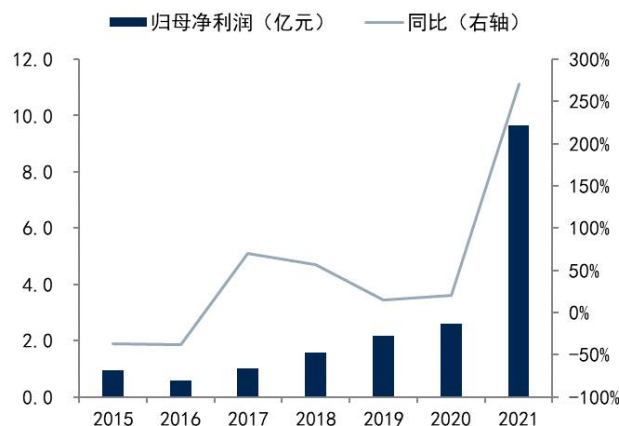
2021 年业绩符合预期，营收利润均为历史最高。2021 全年营收 44.04 亿元（+80.4%），归母净利润 9.66 亿元（+270.5%），扣非归母净利润 8.51 亿元（+332.4%）。其中四季度单季营收 11.22 亿元（同比+48.4%，环比-2.9%），归母净利润 2.34 亿元（同比+199.4%，环比-19.4%），主要由于四季度氨纶行业景气度有所下降。公司全年毛利率上升 14.0pp 至 37.2%，净利率上升 13.8pp 至 25.6%，全年三费率下降 1.38pp 至 5.95%，研发费用 1.93 亿元（+65.8%），收入占比达到 4.4%。

图1：泰和新材营业收入及增速



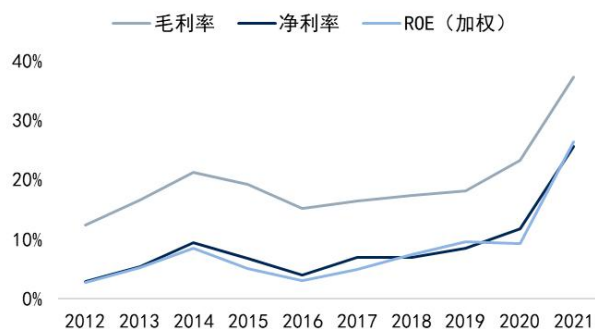
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：泰和新材归母净利润及增速



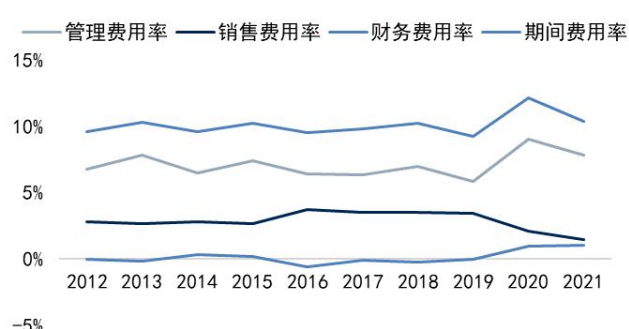
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：泰和新材毛利率、净利率、ROE 变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

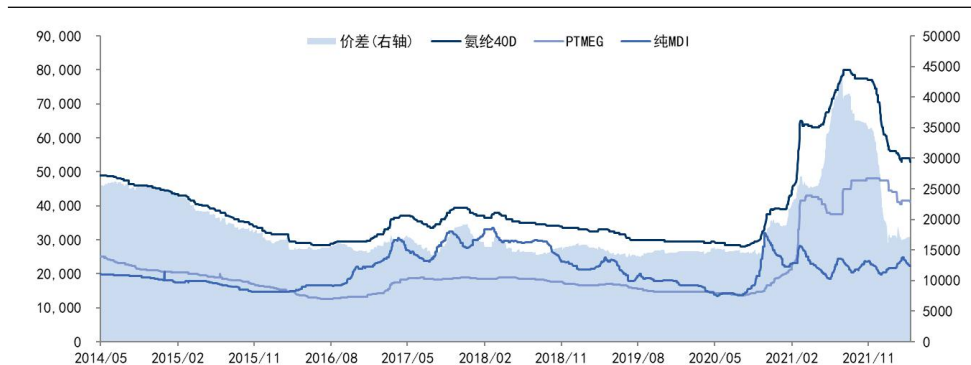
图4：泰和新材三项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

受益氨纶行业高景气，芳纶产能释放快速成长。公司氨纶板块全年营收 28.2 亿元（+88.5%），毛利率提高 19.5pp 至 35.5%，产销量分别为 47577/45678 吨（-2.1%/-12.9%），均价 6.17 万元/吨（+116.4%）。其中公司宁夏基地营收 15.8 亿元（+124.3%），净利润 4.4 亿元（+1374.6%）。公司芳纶板块全年营收 15.7 亿元（+68.2%），毛利率提高 5.4pp 至 40.3%，产销量分别为 11181/11668 吨（+48.5%/+71.0%），均价 13.48 万元/吨（-1.6%）。其中公司宁夏基地对位芳纶营收 4.4 亿元（+413.8%），净利润 0.83 亿元（+302.4%）。

图5：氨纶价格与价差



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

在建项目稳步推进，设立新材料研究院提升创新能力。2021 年，公司防护用高性能间位芳纶高效集成产业化项目 4000 吨/年产能顺利投产并稳定运行。2022 年内，公司（1）高性能对位芳纶技改项目、（2）高效差别化粗旦氨纶项目、（3）绿色差别化氨纶智能制造工程项目、（4）高性能芳纶纸基材料产业化竣工达成。2022 年公司计划实施（1）应急救援用高性能间位芳纶高效集成产业化项目、（2）功能化间位芳纶高效集成产业化项目、（3）年产 1.2 万吨防护用对位芳纶工程项目、（4）高伸长低模量对位芳纶产业化项目、（5）年产 4 万吨纤维绿色化处理等项目。

表1：公司项目规划表

项目	基地	产能（吨/年）	达产时间
高性能对位芳纶技改项目	宁夏基地	1500	2022 年
高效差别化粗旦氨纶项目	烟台基地	15000	2022 年
绿色差别化氨纶智能制造工程项目	宁夏基地	30000	2022 年
高性能芳纶纸基材料产业化	烟台基地	3000	2022 年
应急救援用高性能间位芳纶高效集成产业化项目	烟台基地	7000	2023 年
功能化间位芳纶高效集成产业化项目	烟台基地	9000	2023 年
年产 1.2 万吨防护用对位芳纶工程项目	宁夏基地	12000	2023 年
高伸长低模量对位芳纶产业化项目	烟台基地	5000	2023 年
年产 4 万吨纤维绿色化处理		40000	2023 年

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

2021 年 6 月 11 日，公司参股 41%合资设立烟台经纬智能科技有限公司，实际控制经纬公司 51%的表决权，为经纬公司控股股东。经纬公司主要产品为全球首创的莱美智能纤维产品，具有发光、能量储存、能量捕获和传感等功能，首期产业化项目已于 2022 年 1 月建设完成，广泛应用于汽车内饰、智能服饰、信息电子、智能家居、医疗健康等领域。

公司拟出资 5 亿元设立烟台泰和新材高分子新材料研究院有限公司，将聚焦公司发展需求，面向行业技术前沿，面向国家重大战略需求，通过市场化运营机制，构建行业领先的基础研究-工程技术-产业化应用的全链条创新平台，提升公司高分子新材料及相关产业共性关键技术水平和核心竞争力。

聚焦高性能纤维主业发展，致力成为国际纤维产业龙头企业。公司围绕存量业务提升、增量业务拓展、产业链条延伸三个方向，实施规模、营收、利润“三轮倍增计划”，2030 年间位芳纶产能、对位芳纶产能跃居全球第一位，芳纶纸产能保持全球第二位，进一步扩大芳纶系列产品在国内的碾压性竞争优势，氨纶产能跻身全球前五位，成为国际领先的高性能纤维产业龙头企业。

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。维持 2022-2023 年并新增 2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润 10.6/13.2/16.1 亿元，同比增速 7.6/27.3/21.7%；摊薄 EPS=1.52/1.93/2.35 元，当前股价对应 PE=10.7/8.4/6.9x，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	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	2448	2452	3595	4028	4840	营业收入	2441	4404	5110	6005	7928
应收款项	107	144	252	329	434	营业成本	1874	2764	3180	3613	4921
存货净额	443	740	647	731	1017	营业税金及附加	16	20	36	60	119
其他流动资产	425	634	736	865	1141	销售费用	52	65	153	180	238
流动资产合计	3423	4483	5244	5962	7438	管理费用	104	150	340	398	523
固定资产	2464	3230	3458	4115	4710	财务费用	24	47	54	39	30
无形资产及其他	185	187	180	172	165	投资收益	23	8	9	30	30
投资性房地产	107	167	167	167	167	资产减值及公允价值变动	2	17	0	0	0
长期股权投资	55	65	75	85	95	其他收入	(72)	(98)	0	0	0
资产总计	6234	8132	9124	10502	12574	营业利润	326	1285	1357	1746	2128
短期借款及交易性金融负债	636	755	600	600	600	营业外净收支	(1)	2	9	10	10
应付款项	664	980	1145	1293	1799	利润总额	325	1286	1366	1756	2138
其他流动负债	118	208	261	297	410	所得税费用	38	161	205	263	321
流动负债合计	1418	1943	2006	2190	2809	少数股东损益	27	160	121	169	207
长期借款及应付债券	805	1466	1466	1466	1466	归属于母公司净利润	261	966	1040	1323	1610
其他长期负债	104	166	166	166	166						
长期负债合计	909	1632	1632	1632	1632	现金流量表（百万元）					
负债合计	2327	3575	3638	3822	4441	净利润	261	966	1040	1323	1610
少数股东权益	442	596	693	828	994	资产减值准备	(17)	16	8	4	5
股东权益	3464	3962	4793	5852	7140	折旧摊销	234	264	271	346	409
负债和股东权益总计	6234	8132	9124	10502	12574	公允价值变动损失	(2)	(17)	0	0	0
						财务费用	24	47	54	39	30
关键财务与估值指标						营运资本变动	327	(118)	110	(101)	(45)
每股收益	0.38	1.41	1.52	1.93	2.35	其它	38	47	89	131	161
每股红利	0.07	0.86	0.30	0.39	0.47	经营活动现金流	842	1158	1518	1703	2139
每股净资产	5.06	5.79	7.00	8.55	10.43	资本开支	0	(1058)	(500)	(1000)	(1000)
ROIC	8%	21%	22%	29%	31%	其它投资现金流	96	(513)	498	5	5
ROE	8%	24%	22%	23%	23%	投资活动现金流	84	(1581)	(12)	(1005)	(1005)
毛利率	23%	37%	38%	40%	38%	权益性融资	(4)	71	0	0	0
EBIT Margin	16%	32%	27%	29%	27%	负债净变化	(6)	661	0	0	0
EBITDA Margin	26%	38%	33%	35%	32%	支付股利、利息	(51)	(585)	(208)	(265)	(322)
收入增长	-4%	80%	16%	18%	32%	其它融资现金流	730	206	(155)	0	0
净利润增长率	21%	270%	8%	27%	22%	融资活动现金流	612	427	(363)	(265)	(322)
资产负债率	44%	51%	47%	44%	43%	现金净变动	1538	4	1143	433	812
息率	0.5%	5.3%	1.9%	2.4%	2.9%	货币资金的期初余额	910	2448	2452	3595	4028
P/E	42.7	11.5	10.7	8.4	6.9	货币资金的期末余额	2448	2452	3595	4028	4840
P/B	3.2	2.8	2.3	1.9	1.6	企业自由现金流	0	317	1073	736	1172
EV/EBITDA	21.4	8.8	8.8	7.1	6.1	权益自由现金流	0	1183	872	703	1147

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

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

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 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 层

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