

2022年07月01日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 泰和新材(002254): 双纶扩张, 成长可期

增持 (首次)

投资要点

分析师: 黄寅斌

执业证书编号: S1050522060001

邮箱: huangyb@cfsc.com.cn

## 基本数据

2022-06-30

当前股价 (元)	16.75
总市值 (亿元)	114.6
总股本 (百万股)	684.4
流通股本 (百万股)	426.7
52周价格范围 (元)	11.79-24.54
日均成交额 (百万元)	212.7

## 市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

## 相关研究

### 芳纶性能优异, 下游需求旺盛

芳纶纤维主要分为对位芳纶和间位芳纶, 其中对位芳纶是一种具有优异综合性能的高科技纤维, 兼具高强度、高模量、耐高温、阻燃、绝缘、耐化学腐蚀、尺寸稳定等优异性能和功能, 在光缆增强、复合材料、个体防护、汽车工业等方面有着广泛且重要的用途; 间位芳纶是一种热稳定性高、阻燃性突出、电绝缘性好和耐辐射性的高功能纤维材料, 在防护服装、高温过滤材料、电气绝缘纸等方面有着广泛的应用。据公司2021年年报披露, 芳纶是一种全球化的商品, 2021年全球名义产能约12-13万吨, 同比增长约10%; 全球总需求约10-11万吨, 同比增长约20%。在国内经济复苏、国外疫情趋稳的大环境下, 芳纶呈供应紧张的局面, 生产厂家库存长时间保持在低位。

### 公司是芳纶业务大举扩张, 国产替代势不可挡

根据公司2021年年报披露, 2021年末芳纶名义产能15,500吨, 其中4000吨产能为Q3投产, 同时部分老产在实施搬迁扩产, 考虑到搬迁及新产能投产时间等因素, 年均有效产能约11,500吨, 2022年还有33000吨产能投放。2017年以来, 在国际巨头关停生产线、国内低端产能退出影响下, 芳纶供不应求, 价格重心上移, 行业步入景气周期。公司间位芳纶已从低附加值过滤领域转向以高附加值防护领域为主, 国产替代空间大; 公司正逐步推进对位芳纶在防弹头盔、防弹背心等军用产品领域应用, 目前已拥有“军工三证”, 军用产品生产资质齐全。

### 氨纶行业进入寒冬, 落后产能有望加速出清, 公司有望长期受益

氨纶产品为聚氨酯弹性纤维, 主要应用在纺织服装领域和医疗卫生领域, 增加织物的弹性和舒适性。2021年国内氨纶年产能约102万吨, 表观消费量约78.3万吨, 产能严重过剩。根据百川盈孚, 氨纶行业单吨亏损金额高达了2112.5元。同时, 氨纶行业库存达到了93469吨, 为过去两年的最高水平。在行业状况不佳的大环境下, 中小企业抗风险能力较小, 有望加速退出行业。根据公司2021年年报披露, 公司氨纶年末名义产能75,000吨, 为配合搬迁工作, 部分老旧产能永久性关停, 年均有效产能约50,000吨, 此外, 公司还有氨纶在建产能45000吨。随着产能投放, 未来公司业绩弹性大。

## ■ 盈利预测

预测公司2022-2024年收入分别为50.21、72.30、82.42亿元，EPS分别为0.91、1.54、1.85元，当前股价对应PE分别为18.3、10.9、9.0倍，首次覆盖，给予“推荐”投资评级。

## ■ 风险提示

经济景气度大幅下行、新项目投产不及预期、原材料价格大幅波动，公司业绩不及预期等风险。

预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	4,404	5,021	7,230	8,242
增长率（%）	80.4%	14.0%	44.0%	14.0%
归母净利润（百万元）	966	626	1,055	1,267
增长率（%）	270.4%	-35.2%	68.5%	20.1%
摊薄每股收益（元）	1.41	0.91	1.54	1.85
ROE（%）	21.2%	12.4%	18.1%	18.6%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>4,404</b>	<b>5,021</b>	<b>7,230</b>	<b>8,242</b>
现金及现金等价物	2,452	3,039	3,769	4,810	营业成本	2,764	3,464	4,916	5,604
应收款	144	164	236	269	营业税金及附加	20	22	32	37
存货	740	933	1,324	1,510	销售费用	65	131	174	181
其他流动资产	1,147	1,236	1,554	1,700	管理费用	150	161	217	231
流动资产合计	4,483	5,372	6,883	8,288	财务费用	47	5	-15	-44
<b>非流动资产:</b>					研发费用	193	220	317	361
金融类资产	513	513	513	513	费用合计	455	517	692	729
固定资产	2,172	2,637	2,705	2,622	资产减值损失	-15	185	185	185
在建工程	1,016	407	163	65	公允价值变动	2	10	10	10
无形资产	187	178	168	159	投资收益	8	-10	-10	-10
长期股权投资	65	65	65	65	<b>营业利润</b>	<b>1,285</b>	<b>832</b>	<b>1,404</b>	<b>1,686</b>
其他非流动资产	209	209	209	209	加: 营业外收入	15	15	15	15
非流动资产合计	3,649	3,495	3,310	3,121	减: 营业外支出	13	13	13	13
资产总计	8,132	8,867	10,193	11,409	<b>利润总额</b>	<b>1,286</b>	<b>834</b>	<b>1,406</b>	<b>1,688</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	161	104	176	211
短期借款	541	541	541	541	<b>净利润</b>	<b>1,126</b>	<b>730</b>	<b>1,230</b>	<b>1,477</b>
应付账款、票据	980	1,236	1,754	1,999	少数股东损益	160	104	175	210
其他流动负债	422	422	422	422	<b>归母净利润</b>	<b>966</b>	<b>626</b>	<b>1,055</b>	<b>1,267</b>
流动负债合计	1,943	2,199	2,717	2,962					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
长期借款	1,466	1,466	1,466	1,466	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	166	166	166	166	营业收入增长	80.4%	14.0%	44.0%	14.0%
非流动负债合计	1,632	1,632	1,632	1,632	归母净利润增长	270.4%	-35.2%	68.5%	20.1%
负债合计	3,575	3,831	4,349	4,594	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	37.2%	31.0%	32.0%	32.0%
股本	684	684	684	684	四项费用/营	10.3%	10.3%	9.6%	8.8%
股东权益	4,557	5,037	5,845	6,815	净利率	25.6%	14.5%	17.0%	17.9%
负债和所有者权益	8,132	8,867	10,193	11,409	ROE	21.2%	12.4%	18.1%	18.6%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	资产负债率	44.0%	43.2%	42.7%	40.3%
净利润	1126	730	1230	1477	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	160	104	175	210	总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
折旧摊销	264	154	185	189	应收账款周转	30.6	30.6	30.6	30.6
公允价值变动	2	10	10	10	存货周转率	3.7	3.7	3.7	3.7
营运资金变动	-707	-46	-263	-119	<b>每股数据 (元/股)</b>				
经营活动现金净流量	845	952	1336	1767	EPS	1.41	0.91	1.54	1.85
投资活动现金净流量	-1134	145	176	180	P/E	11.9	18.3	10.9	9.0
筹资活动现金净流量	876	-250	-422	-507	P/S	2.6	2.3	1.6	1.4
现金流量净额	587	846	1,090	1,441	P/B	2.9	2.6	2.3	2.0

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 化工&石化组介绍

黄寅斌：CFA持证人，中国科学院化学工程硕士 曾就职于长城证券，五年证券研究经验，重点覆盖化纤，轮胎，新材料等产业链

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询

价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。