

2022 年 08 月 30 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

芳纶大幅扩张，盈利能力有望持续提升

—泰和新材（002254.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：黄寅斌 S1050522060001
huangyb@cfsc.com.cn

基本数据

2022-08-29

当前股价（元）	16.86
总市值（亿元）	115
总股本（百万股）	684
流通股本（百万股）	427
52 周价格范围（元）	12.04-23.62
日均成交额（百万元）	188.86

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《华鑫证券*公司报告*泰和新材（002254）双纶扩张，成长可期*20220630*黄寅斌》2022-07-01

泰和新材发布 2022 年半年度报告：2022 年上半年公司实现营业收入 195,173.47 万元，同比下降 8.19%；营业利润 37,828.07 万元，同比下降 37.82%；利润总额 37,802.58 万元，同比下降 38.07%；归属于上市公司股东的净利润 29,142.10 万元，同比下降 33.83%；基本每股收益 0.43 元，同比下降 32.82%。

投资要点

■ 芳纶板块盈利能力强，景气度有望持续

芳纶是一种新型高科技合成纤维，诞生于 20 世纪 60 年代末，目前全球名义产能约 13-14 万吨。芳纶行业呈供应紧张的局面，公司芳纶业务发展良好，虽然部分原料受能源及供需关系影响，价格有所上涨，但公司芳纶业务盈利情况仍实现同比上升。间位芳纶方面，积极推进新项目建设，优化产业链，随着个体防护装备配备标准的逐步推进，高端防护领域的销量实现了快速增长；国内疫情反复虽然对部分下游造成了一定的影响，但上半年整体产销量均创历史最好水平，品种结构的优化也带来售价的稳步提升。对位芳纶方面，随着公司技改项目的投产，市场开发工作也在有序推进，光通信及橡胶领域需求保持旺盛，同时海外市场销量得到迅速提升，上半年销量和价格实现双增长。

■ 氨纶行业持续扩张叠加需求低迷，中小产能或加速出清

2022 年上半年，氨纶下游需求市场低迷，而新增产能持续释放，导致价格大幅下跌，同时原料价格持续高位，氨纶行业盈利水平低下。供应端方面，氨纶产业链集中进入高峰扩能期，受 2021 年氨纶价格高企的刺激，新增项目的步伐加快，2022 年的新增预计 25 万吨，同比增速达到 26%，上半年氨纶的扩能已经达到 9 万吨，较 2021 年增长了 9.3%，供应增加对市场消化带来一定压力；需求方面：氨纶下游纺织服装消费增长乏力，织造企业订单及开工不足，对氨纶刚需及备货需求均减缓，同时疫情反复出口订单亦有减少。截止目前，行业平均处于亏损状态，这有利于加速行业中小产能的出清。

■ 芳纶产能扩张，成长可期

公司计划将间位芳纶和对位芳纶均扩张至 2 万吨。同时，公司积极开发芳纶的下新需求。芳纶涂覆隔膜具有耐温性高，浸润性好，结合力强、离子电导率高等性能，能够有效提升电池的循环性能和安全性能，公司主导或参与高性能芳纶隔膜的研制与生产，可以显著降低行业成本、提升电池隔膜制备技术水平。目前锂电池芳纶涂覆制膜中试生产项目已经启动，预计项目有望于 2023 年上半年实现规模生产。未来随着公司芳纶产能投放，公司成长可期。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 48.88、72.35、82.48 亿元，EPS 分别为 0.83、1.54、1.85 元，当前股价对应 PE 分别为 20.3、10.9、9.1 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

经济景气度下行、产能投放不及预期，业绩不达预期、公司产品价格大幅下跌、原材料价格大幅波动的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	4,404	4,888	7,235	8,248
增长率（%）	80.4%	11.0%	48.0%	14.0%
归母净利润（百万元）	966	569	1,055	1,267
增长率（%）	270.4%	-41.1%	85.5%	20.1%
摊薄每股收益（元）	1.41	0.83	1.54	1.85
ROE（%）	21.2%	11.4%	18.2%	18.7%

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
流动资产：					营业收入	4,404	4,888	7,235	8,248
现金及现金等价物	2,452	3,015	3,724	4,765	营业成本	2,764	3,422	4,920	5,609
应收款	144	160	236	270	营业税金及附加	20	22	32	37
存货	740	922	1,325	1,511	销售费用	65	127	174	181
其他流动资产	1,147	1,217	1,555	1,700	管理费用	150	156	217	231
流动资产合计	4,483	5,313	6,841	8,246	财务费用	47	6	-14	-43
非流动资产：					研发费用	193	214	317	362
金融类资产	513	513	513	513	费用合计	455	504	694	731
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	营业利润	1,285	756	1,404	1,686
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	8,808	10,151	11,367	利润总额	1,286	757	1,405	1,688
流动负债：					所得税费用	161	95	176	211
短期借款	541	541	541	541	净利润	1,126	663	1,230	1,477
应付账款、票据	980	1,220	1,755	2,000	少数股东损益	160	94	175	210
其他流动负债	422	422	422	422	归母净利润	966	569	1,055	1,267
流动负债合计	1,943	2,184	2,718	2,964					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	1,466	1,466	1,466	1,466	成长性				
其他非流动负债	166	166	166	166	营业收入增长率	80.4%	11.0%	48.0%	14.0%
非流动负债合计	1,632	1,632	1,632	1,632	归母净利润增长率	270.4%	-41.1%	85.5%	20.1%
负债合计	3,575	3,816	4,350	4,596	盈利能力				
所有者权益					毛利率	37.2%	30.0%	32.0%	32.0%
股本	684	684	684	684	四项费用/营收	10.3%	10.3%	9.6%	8.9%
股东权益	4,557	4,993	5,801	6,771	净利率	25.6%	13.6%	17.0%	17.9%
负债和所有者权益	8,132	8,808	10,151	11,367	ROE	21.2%	11.4%	18.2%	18.7%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	44.0%	43.3%	42.9%	40.4%
净利润	1126	663	1230	1477	营运能力				
少数股东权益	160	94	175	210	总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
折旧摊销	264	154	185	189	应收账款周转率	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	-27	-284	-119	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	845	895	1316	1767	EPS	1.41	0.83	1.54	1.85
投资活动现金净流量	-1134	145	176	180	P/E	11.9	20.3	10.9	9.1
筹资活动现金净流量	852	-227	-422	-507	P/S	2.6	2.4	1.6	1.4
现金流量净额	563	812	1,070	1,441	P/B	2.9	2.7	2.3	2.0

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 化工组介绍

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

刘韩：中山大学硕士，3 年能源化工大宗商品研究经验。2022 年加入华鑫证券研究所，从事化工行业研究。

■ 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	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 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。