

审慎增持 (维持)

泰和新材

002254

芳纶业务稳健成长，
新项目、新业务储备丰富保障未来空间

2022年09月01日

市场数据

市场数据日期	2022-08-31
收盘价(元)	16.59
总股本(百万股)	684.39
流通股本(百万股)	426.70
总市值(百万元)	11,354.10
流通市值(百万元)	7,078.89
净资产(百万元)	3,909.57
总资产(百万元)	8,739.39
每股净资产(元/股)	5.71

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证化工】泰和新材(002254)2021年三季报点评:芳纶、氨纶景气回暖助力业绩增长,募集资金加码芳纶建设巩固龙头地位》2021-10-25

《【兴证化工】泰和新材(002248)2021年前三季度业绩预告点评:芳纶、氨纶需求上行带动盈利,业绩同比显著增长》2021-10-13

《泰和新材(002254)2018年年报点评:芳纶景气带动业绩显著增长,芳纶及氨纶新产能带动长期成长》2019-04-28

分析师:

张志扬

zhangzhiyang@xyzq.com.cn

S0190520010003

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4404	4531	6173	7924
同比增长	80.4%	2.9%	36.2%	28.4%
归母净利润(百万元)	966	629	910	1277
同比增长	270.4%	-34.9%	44.7%	40.3%
毛利率	37.2%	27.9%	29.0%	30.8%
净利率	25.6%	16.2%	17.2%	18.8%
净资产收益率	24.4%	14.8%	18.5%	21.8%
每股收益(元)	1.41	0.92	1.33	1.87
每股经营现金流(元)	1.23	1.68	2.58	3.50

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件:** 泰和新材发布 2022 年半年报, 报告期内公司实现营业收入 19.52 亿元, 同比下滑 8.19%; 实现归属上市公司股东的净利润 2.91 亿元, 同比下滑 33.83%, 实现扣非归母净利润 2.62 亿元, 同比下滑 39.09%。

其中 2022Q2 单季度实现营业收入 8.96 亿元, 同比下滑 23.48%, 环比下滑 15.11%; 实现归母净利润 1.46 亿元, 同比下滑 44.74%, 环比下滑 0.23%; 实现扣非归母净利润 1.25 亿元, 同比下滑 51.61%, 环比下滑 9.16%。

- **芳纶业务稳步成长, 但氨纶景气大幅回落拖累公司业绩。** 2022 年 H1 内, 公司芳纶业务板块实现毛利 3.9 亿元, 同比增长 21%; 实现毛利率 38.6%, 同比下降 3.4 pcts。氨纶业务板块受 2021 年 Q3 以来新增产能集中大量投放, 冲击供需关系导致产品单位盈利能力显著减弱, 且公司报告期内烟台园区部分旧产能停产致使氨纶产销量同比大幅下降, 量价综合作用下使氨纶板块盈利大幅收窄: 报告期内公司氨纶业务实现毛利 1.0 亿元, 同比减少 77%; 实现毛利率 10.7%, 同比下降 22.0 pcts。

- **维持“审慎增持”的投资评级。** 泰和新材是国内领先的化学纤维制造商之一。公司是国内首家实现间位芳纶、对位芳纶及芳纶纸产业化的企业, 也是国内首家氨纶生产企业。当前公司芳纶产能居国内首位, 氨纶产能规模亦居国内前五。在推进非公开发行业股票项目, 于宁夏基地规划建设多个间位、对位芳纶项目加码芳纶业务的同时, 公司把握时代趋势, 确定了智能穿戴、绿色制造、生物及材料、信息通信、新能源汽车、绿色化工六大增量业务战略发展方向, 推进智能化纤维、绿色印染、锂电隔膜芳纶涂覆等新增业务, 未来有望实现盈利能力、产销规模、业务多元化程度的进一步提升。我们调整公司 2022 年、2023 年 EPS 预测分别为 0.92 元、1.33 元并引入 2024 年 EPS 预测为 1.87 元, 维持“审慎增持”的投资评级。

风险提示: 氨纶、芳纶行业竞争加剧风险, 宏观经济下行风险, 项目建设不及预期风险。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	4483	5263	6570	7980
货币资金	2452	2998	3845	4795
交易性金融资产	513	550	600	650
应收票据及应收账款	135	138	187	241
预付款项	45	52	70	88
存货	740	860	1154	1443
其他	599	666	713	764
非流动资产	3649	4299	5258	6511
长期股权投资	65	76	68	70
固定资产	2172	3085	4060	5185
在建工程	1058	779	765	882
无形资产	187	205	213	222
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	8	7	5	3
其他	159	147	146	149
资产总计	8132	9562	11828	14491
流动负债	1943	2183	2740	3284
短期借款	541	585	643	708
应付票据及应付账款	980	1141	1568	1951
其他	422	457	530	625
非流动负债	1632	2430	3318	4292
长期借款	1466	2258	3130	4089
其他	166	171	188	203
负债合计	3575	4612	6058	7576
股本	684	684	684	684
资本公积	880	880	880	880
未分配利润	1958	2208	2822	3680
少数股东权益	596	700	851	1063
股东权益合计	4557	4950	5769	6915
负债及权益合计	8132	9562	11828	14491

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	966	629	910	1277
折旧和摊销	266	369	549	767
资产减值准备	17	9	9	10
资产处置损失	-80	-42	-48	-51
公允价值变动损失	-2	-1	-1	-1
财务费用	71	64	91	118
投资损失	-8	-15	-14	-13
少数股东损益	160	104	151	212
营运资金的变动	-591	-8	94	61
经营活动产生现金流量	845	1153	1763	2396
投资活动产生现金流量	-1134	-1038	-1497	-2004
融资活动产生现金流量	213	430	582	557
现金净变动	-81	546	848	950
现金的期初余额	2429	2452	2998	3845
现金的期末余额	2348	2998	3845	4795

利润表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4404	4531	6173	7924
营业成本	2764	3268	4384	5480
税金及附加	20	20	28	36
销售费用	65	68	93	119
管理费用	150	154	210	269
研发费用	193	216	260	312
财务费用	47	64	91	118
其他收益	47	50	52	55
投资收益	8	15	14	13
公允价值变动收益	2	1	1	1
信用减值损失	-2	-0	-1	-1
资产减值损失	-15	-11	-11	-12
资产处置收益	80	42	48	51
营业利润	1285	836	1211	1699
营业外收入	15	18	22	25
营业外支出	13	16	20	23
利润总额	1286	838	1213	1701
所得税	161	105	151	212
净利润	1126	733	1061	1489
少数股东损益	160	104	151	212
归属母公司净利润	966	629	910	1277
BPS(元)	1.41	0.92	1.33	1.87

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	80.4%	2.9%	36.2%	28.4%
营业利润增长率	294.3%	-34.9%	44.8%	40.3%
归母净利润增长率	270.4%	-34.9%	44.7%	40.3%
盈利能力				
毛利率	37.2%	27.9%	29.0%	30.8%
净利率	25.6%	16.2%	17.2%	18.8%
ROE	24.4%	14.8%	18.5%	21.8%
偿债能力				
资产负债率	44.0%	48.2%	51.2%	52.3%
流动比率	2.31	2.41	2.40	2.43
速动比率	1.93	2.02	1.98	1.99
营运能力				
资产周转率	61.3%	51.2%	57.7%	60.2%
应收账款周转率	4241.6%	3365.8%	3844.7%	3747.5%
存货周转率	459.0%	398.6%	424.4%	411.5%
每股资料(元)				
每股收益	1.41	0.92	1.33	1.87
每股经营现金	1.23	1.68	2.58	3.50
每股净资产	5.79	6.21	7.19	8.55
估值比率(倍)				
PE	11.8	18.1	12.5	8.9
PB	2.9	2.7	2.3	1.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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,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,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编:200135	邮编:100020	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn