

芳纶业绩再上台阶，新材料打开成长空间

泰和新材(002254)

评级:	增持	股票代码:	002254
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	24.54/11.79
目标价格:		总市值(亿)	116.69
最新收盘价:	17.05	自由流通市值(亿)	72.75
		自由流通股数(百万)	426.70

事件概述

2022年8月30日，公司发布2022年中报，2022年上半年公司实现营业收入19.52亿元，同比-8.19%；实现归母净利润2.91亿元，同比-33.83%；EPS0.43元。

分析判断:

► 氨纶市场阶段性走弱，芳纶产能释放促进产品结构优化。

2022年上半年，氨纶下游需求市场低迷，价格有所回落，叠加原料价格维持高位，公司氨纶板块业绩结构性调整；公司生产运营、园区建设等工作扎实推进，芳纶板块销量、收入和盈利水平再上台阶。2022年上半年，公司氨纶、芳纶分别实现销售收入9.37、10.08亿元，同比分别-30.60%、+31.48%。受氨纶销量、售价下降和原材料上升影响，2021年半年公司整体实现毛利润4.92亿元，同比-35.83%。其中，烟台园区部分氨纶旧产能停产，产销同比大幅下降，实现毛利润1.00亿元，同比-77.27%，毛利润占比由57.78%下降至20.46%；芳纶产销量及均价均高于上年同期，实现毛利润3.90亿元同比+20.88%，毛利占比由42.22%上升至79.54%。公司秉承稳健经营的发展策略，财务状况保持合理水平，2022年上半年公司期间费用率为6.09%，同比下降1.21pct，环比下降4.25pct。其中，销售费用率、管理费用率、财务费率分别为1.31%/6.61%/-1.83%，分别同比+0.24/+0.65/-2.1pct。我们预计随着疫情逐步缓和，下游市场需求升温，原材料价格回落，公司盈利能力有望实现修复。

截至2021年底，公司氨纶年均有效产能为5万吨，另有4.5万吨氨纶在建产能于2022年4月陆续投产，全部建成后氨纶总产能将达到9.5万吨；公司芳纶年均有效产能1.15万吨，另有3.3万吨于2022年3月底起陆续投产。公司于2022年8月3日获得定增核准批复，核准公司发行不超过30亿元，用于投于公司芳纶产业化项目。其中，对位芳纶方面，“宁夏泰和芳纶纤维有限责任公司1.2万吨/年防护用对位芳纶项目”分两期建设，一期6000吨/年间位芳纶预计2023年12月投产、二期6000吨预计2024年12月投产，“烟台泰和新材料股份有限公司高伸长低模量对位芳纶产业化项目”共5000吨（含1500吨/年产能搬迁）分两期建设，一期3500吨/年产能预计2023年6月建成、二期1500吨年产能预计2023年12月投产；间位芳纶方面，“烟台泰和新材料股份有限公司应急救援用高性能间位芳纶高效集成产业化项目”的7000吨高端间位芳纶差异化产品将于2023年6月建成投产，“烟台泰和新材料股份有限公司功能化间位芳纶高效集成产业化项目”年产9000吨高性能间位芳纶项目将于2023年12月建成投产。综合来看，预计到2023年底公司芳纶产能可达3.85万吨/年，极大促进公司产品结构优化。

► 积极拥抱新能源时代，涂覆隔膜助力业绩增长。

近年来，受益于新能源汽车快速发展，动力电池也处于高速成长期，带动电池隔膜市场需求激增。据中国汽车动力电池产业创新联盟数据显示，2022年1-7月，我国动力电池累计产量为253.7GW，累计同比+175.6%，累计装车量134.3GW，累计同比+110.6%。据高工产业研究院（GGII）数据，2021年中国锂电隔膜出货量78亿平米，同比增长超100%，2022年H1，全国锂电隔膜出货量为54亿平米，同比+55%，其中湿法隔膜占比进一步提升至79%。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。公司现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3000吨/年项目已经启动，有望于2023年上半年投产，为公司业绩带来新

的增量。

► **增量业务战略齐头并进，为公司创造新的利润增长点。**

公司积极拓展增量业务，以新材料领域“卡脖子”产品为重点，确定了包括新能源汽车在内的智能穿戴、绿色制造、生物基材料、信息通信、绿色化工共六大增量业务战略发展方向。其中，公司芳纶纸主要运用于绝缘领域，包括变压器、电阻器、电抗器、新能源电机等；另外有蜂窝结构材料领域，作为次受力件，具有减重、耐高温、耐腐蚀的性能，目前公司在蜂窝结构已实现销售；智能穿戴方面，公司权属企业经纬智能科技实现了全球首创的莱特美智能发光纤维产业化生产，首期生产线产能 500 万米/年。莱特美纤维通过将发光技术与纤维制备技术结合，赋予纺织品发光、变色等功能，为汽车工业、智能服饰、信息电子、智能家居、玩具饰品等领域提供全新一代赋能材料。目前莱特美纤维正与上述领域龙头企业展开合作，推动应用场景的深度设计与开发，促进相关产业的升级换代与创新发展；绿色制造方面，公司绿色整染技术染色效率高，吸附染色后水可以循环使用，大大降低生产过程中燃动力消耗；处理后的纤维、面料具有抗菌、远红外、负离子等多种功能，是一种可以颠覆整个染整行业的绿色环保技术，目前“4 万吨/年纤维绿色化处理技术产业化项目”已进行环评公示，包括散纤维 2 万吨/年，针织布 2 万吨/年。此外，公司的复合材料、海藻纤维等产品也按计划推进。随着公司增量业务相继实现市场化运行，有望为公司创造新的利润增长点。

投资建议

未来公司产品结构持续优化，我们调整之前的盈利预测，并新增 2023、2024 年预测。预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 47.76/61.57/77.34 亿元（此前 22 年为 39.21 亿元），同比+8.4%/+28.9%/+25.6%，归母净利润分别为 5.90/9.22/13.24 亿元（此前 22 年为 5.32 亿元），同比-38.9%/+56.2%/+43.6%，EPS 分别为 0.86/1.35/1.94 元，对应 2022 年 9 月 6 日收盘价 17.05 元，PE 分别为 21/14/10 倍。未来公司随着公司芳纶项目相继投产，公司积极拥抱新材料、新能源时代，多领域增量业务产品实现放量，我们看好公司未来的成长，维持“增持”评级。

风险提示

芳纶投产进度不及预期，芳纶涂覆隔膜投产进度不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,441	4,404	4,776	6,157	7,734
YoY (%)	-3.7%	80.4%	8.4%	28.9%	25.6%
归母净利润(百万元)	261	966	590	922	1,324
YoY (%)	10.9%	270.4%	-38.9%	56.2%	43.6%
毛利率 (%)	23.2%	37.2%	25.0%	28.1%	30.7%
每股收益 (元)	0.41	1.41	0.86	1.35	1.94
ROE	7.5%	24.4%	13.3%	17.2%	19.8%
市盈率	44.88	13.05	21.34	13.66	9.51

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：杨伟

邮箱：yangwei2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100007

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4,404	4,776	6,157	7,734	净利润	1,126	675	1,061	1,521
YoY (%)	80.4%	8.4%	28.9%	25.6%	折旧和摊销	267	-243	-356	-316
营业成本	2,764	3,582	4,428	5,357	营运资金变动	-591	-341	359	-648
营业税金及附加	20	25	31	39	经营活动现金流	845	84	1,034	508
销售费用	65	81	100	127	资本开支	-595	-378	-269	-278
管理费用	150	176	221	280	投资	-546	25	15	18
财务费用	47	79	85	92	投资活动现金流	-1,134	-332	-233	-231
研发费用	193	216	275	347	股权募资	71	0	0	0
资产减值损失	-15	6	7	7	债务募资	729	188	192	166
投资收益	8	21	22	29	筹资活动现金流	213	9	107	75
营业利润	1,285	769	1,210	1,734	现金净流量	-81	-239	908	352
营业外收支	2	0	0	0					
利润总额	1,286	769	1,210	1,734	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	161	94	149	212	成长能力				
净利润	1,126	675	1,061	1,521	营业收入增长率	80.4%	8.4%	28.9%	25.6%
归属于母公司净利润	966	590	922	1,324	净利润增长率	270.4%	-38.9%	56.2%	43.6%
YoY (%)	270.4%	-38.9%	56.2%	43.6%	盈利能力				
每股收益	1.41	0.86	1.35	1.94	毛利率	37.2%	25.0%	28.1%	30.7%
					净利率	21.9%	12.4%	15.0%	17.1%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产收益率 ROA	11.9%	6.4%	8.6%	10.3%
货币资金	2,452	2,213	3,121	3,473	净资产收益率 ROE	24.4%	13.3%	17.2%	19.8%
预付款项	45	40	53	67	偿债能力				
存货	740	862	1,103	1,267	流动比率	2.31	1.99	1.98	2.02
其他流动资产	1,246	1,826	1,408	2,398	速动比率	1.87	1.60	1.55	1.63
流动资产合计	4,483	4,942	5,686	7,205	现金比率	1.26	0.89	1.09	0.98
长期股权投资	65	39	26	8	资产负债率	44.0%	44.5%	42.1%	40.2%
固定资产	2,172	2,486	2,817	3,140	经营效率				
无形资产	187	195	201	207	总资产周转率	0.61	0.55	0.62	0.66
非流动资产合计	3,649	4,311	5,015	5,703	每股指标 (元)				
资产合计	8,132	9,253	10,700	12,908	每股收益	1.41	0.86	1.35	1.94
短期借款	541	729	921	1,087	每股净资产	5.79	6.50	7.85	9.79
应付账款及票据	980	1,309	1,441	1,895	每股经营现金流	1.23	0.12	1.51	0.74
其他流动负债	422	449	513	579	每股股利	0.50	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,943	2,488	2,875	3,561	估值分析				
长期借款	1,466	1,466	1,466	1,466	PE	13.05	21.34	13.66	9.51
其他长期负债	166	166	166	166	PB	3.39	2.83	2.34	1.88
非流动负债合计	1,632	1,632	1,632	1,632					
负债合计	3,575	4,120	4,507	5,193					
股本	684	684	684	684					
少数股东权益	596	680	820	1,016					
股东权益合计	4,557	5,132	6,194	7,715					
负债和股东权益合计	8,132	9,253	10,700	12,908					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

杨伟：华西证券研究所化工行业首席分析师，化学工程硕士，近三年化工实业经验，证券行业从业经验九年。2014年水晶球第三名，2015-2016年新财富分析师团队核心成员。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。