

## 泰和新材 (002254.SZ) Q3 氨纶价差缩窄拖累业绩，未来芳纶扩张引领增长

2022年10月31日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

龚道琳（分析师）

蒋跨越（联系人）

jinyiteng@kysec.cn

gongdaolin@kysec.cn

jiangkuayue@kysec.cn

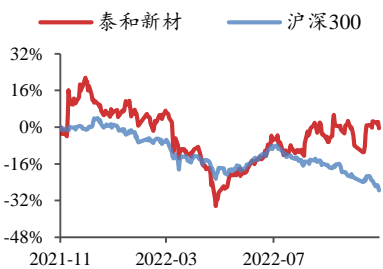
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790522010001

证书编号：S0790122010041

日期	2022/10/28
当前股价(元)	17.66
一年最高最低(元)	22.68/11.79
总市值(亿元)	120.86
流通市值(亿元)	75.35
总股本(亿股)	6.84
流通股本(亿股)	4.27
近3个月换手率(%)	123.39

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《氨纶为体，芳纶添翼，高质量扩张引领业绩高增长——公司首次覆盖报告》-2022.10.13

● **Q3 氨纶价差缩窄致使公司业绩承压，看好未来芳纶成长，维持“买入”评级**  
2022年10月30日，公司发布三季度报告，2022Q3 公司实现营业收入 8.51 亿元，同比减少 26.40%；归母净利润 1,341.98 万元，同比减少 95.39%。2022Q3 公司芳纶业务稳健运营，但氨纶价差缩窄拖累公司业绩，我们下调 2022-2023 年盈利预测，维持 2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 4.15 (-2.13)、8.47 (-1.47)、12.16 亿元，EPS 为 0.61 (-0.31)、1.24 (-0.21)、1.78 元/股，当前股价对应 2022-2024 年 PE 为 29.1、14.3、9.9 倍。我们看好未来公司芳纶产能扩张驱动业绩高增长、氨纶业务有望迎来底部反转，维持“买入”评级。

● **2022Q3 氨纶价差环比收窄，公司业绩环比下滑，氨纶业务有望底部向上**

2022Q3 公司营收环比下滑 5.05%，归母净利润环比下滑 90.78%。据百川盈孚统计，2022Q2 我国氨纶市场均价为 4.73 万元/吨，受新增产能投放及下游需求萎靡影响，2022Q3 我国氨纶均价跌至 3.36 万元/吨，环比跌幅高达 28.98%。据百川盈孚数据，我们计算出氨纶价差由 2022Q2 的 1.32 万元/吨进一步下跌至 2022Q3 的 1.19 万元/吨，环比下降 10.51%。受氨纶价差收窄的拖累，公司业绩环比下滑，销售毛利率也由 2022Q2 的 26.00% 下跌至 2022Q3 的 15.22%。据百川盈孚统计，2022 年 10 月份我国氨纶均价已抬升至 3.49 万元/吨，同时我们计算出 10 月份氨纶价差也大幅扩大至 1.42 万元/吨。我们认为氨纶行业或已行至周期底部，目前存在复苏迹象，未来随着宏观经济及需求逐步恢复，氨纶业务或将迎来底部向上。

● **公司加速扩产芳纶纤维及芳纶纸，未来成长动能充足**

我们预计最晚 2024 年底公司将建成间位芳纶年产能 2 万吨、对位芳纶 2.15 万吨，芳纶纸 3,000 吨，产能将翻倍增长。同时公司 3,000 万平米/年芳纶涂覆隔膜中试线有望于 2023H1 投产。公司芳纶产能高质量扩张将带动业绩高增长，我们看好公司未来逐步成长为全球芳纶龙头企业。此外，据公司公告，智能发光纤维 500 万平米/年生产线已投产，纤维绿色化处理中试项目推进中，未来有望成为增长点。

● **风险提示：**产能释放不及预期、产品价格大幅下滑、下游需求萎靡。

### 财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,441	4,404	3,620	5,179	7,092
YOY(%)	-3.7	80.4	-17.8	43.1	36.9
归母净利润(百万元)	261	966	415	847	1,216
YOY(%)	10.9	270.4	-57.0	104.0	43.5
毛利率(%)	23.2	37.2	21.9	28.6	28.8
净利率(%)	11.8	25.6	12.1	17.2	18.4
ROE(%)	7.4	24.7	9.4	17.3	21.5
EPS(摊薄/元)	0.38	1.41	0.61	1.24	1.78
P/E(倍)	46.4	12.5	29.1	14.3	9.9
P/B(倍)	3.5	3.1	3.0	2.7	2.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	3423	4483	5844	5448	6576
现金	2448	2452	3023	3457	3949
应收票据及应收账款	72	135	436	452	413
其他应收款	35	9	3	19	21
预付账款	12	45	59	71	87
存货	443	740	675	804	969
其他流动资产	413	1102	1648	645	1137
<b>非流动资产</b>	2810	3649	3612	4525	4887
长期投资	55	65	74	83	67
固定资产	1812	2172	2440	3120	3264
无形资产	185	187	209	237	265
其他非流动资产	759	1225	890	1085	1292
<b>资产总计</b>	6234	8132	9456	9973	11463
<b>流动负债</b>	1418	1943	3266	3323	4147
短期借款	496	541	850	500	888
应付票据及应付账款	664	980	1935	2225	2616
其他流动负债	258	422	481	597	643
<b>非流动负债</b>	909	1632	1538	1519	1259
长期借款	805	1466	1445	1403	1138
其他非流动负债	104	166	93	116	121
<b>负债合计</b>	2327	3575	4804	4842	5406
少数股东权益	442	596	618	660	747
股本	684	684	684	684	684
资本公积	871	880	880	880	880
留存收益	1906	2393	2569	2838	3005
<b>归属母公司股东权益</b>	3464	3962	4035	4471	5310
<b>负债和股东权益</b>	6234	8132	9456	9973	11463

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	551	845	1174	1411	2009
净利润	287	1126	437	890	1302
折旧摊销	236	266	276	363	454
财务费用	24	47	-34	38	39
投资损失	-23	-8	-15	-12	-13
营运资金变动	11	-591	564	155	255
其他经营现金流	16	5	-53	-23	-28
<b>投资活动现金流</b>	-9	-1134	-677	-237	-1271
资本支出	271	777	278	1263	836
长期投资	226	-546	-9	-9	16
其他投资现金流	36	189	-390	1036	-451
<b>筹资活动现金流</b>	1015	213	74	-740	-634
短期借款	496	45	309	-350	388
长期借款	-6	661	-21	-41	-265
普通股增加	74	0	0	0	0
资本公积增加	627	9	0	0	0
其他筹资现金流	-176	-502	-213	-349	-757
<b>现金净增加额</b>	1553	-81	571	434	104

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	2441	4404	3620	5179	7092
营业成本	1874	2764	2829	3697	5052
营业税金及附加	16	20	20	28	38
营业费用	52	65	69	78	93
管理费用	104	150	145	176	191
研发费用	117	193	163	223	276
财务费用	24	47	-34	38	39
资产减值损失	-2	-15	-7	-6	-6
其他收益	47	47	38	41	43
公允价值变动收益	0	2	0	0	1
投资净收益	23	8	15	12	13
资产处置收益	1	80	22	28	33
<b>营业利润</b>	326	1285	499	1016	1487
营业外收入	2	15	8	11	10
营业外支出	3	13	8	10	9
<b>利润总额</b>	325	1286	500	1017	1488
所得税	38	161	62	127	186
<b>净利润</b>	287	1126	437	890	1302
少数股东损益	27	160	22	43	86
<b>归属母公司净利润</b>	261	966	415	847	1216
EBITDA	571	1608	784	1371	1915
EPS(元)	0.38	1.41	0.61	1.24	1.78

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-3.7	80.4	-17.8	43.1	36.9
营业利润(%)	32.5	294.3	-61.1	103.4	46.4
归属于母公司净利润(%)	10.9	270.4	-57.0	104.0	43.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	23.2	37.2	21.9	28.6	28.8
净利率(%)	11.8	25.6	12.1	17.2	18.4
ROE(%)	7.4	24.7	9.4	17.3	21.5
ROIC(%)	12.1	37.5	17.3	27.0	38.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	37.3	44.0	50.8	48.5	47.2
净负债比率(%)	-23.6	-2.7	-6.5	-20.1	-22.3
流动比率	2.4	2.3	1.8	1.6	1.6
速动比率	2.0	1.9	1.5	1.3	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.6	0.4	0.5	0.7
应收账款周转率	34.5	45.1	14.0	14.0	19.0
应付账款周转率	3.6	3.9	3.0	2.7	3.2
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.38	1.41	0.61	1.24	1.78
每股经营现金流(最新摊薄)	0.81	1.23	1.72	2.06	2.93
每股净资产(最新摊薄)	5.06	5.79	5.90	6.53	7.76
<b>估值比率</b>					
P/E	46.4	12.5	29.1	14.3	9.9
P/B	3.5	3.1	3.0	2.7	2.3
EV/EBITDA	20.3	7.5	14.5	8.5	5.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn