

基础化工

2023年01月30日

泰和新材 (002254)

——芳纶销量持续增长，氨纶底部缓慢复苏，芳纶涂覆隔膜项目进展顺利，4Q22年业绩符合预期

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据： 2023年01月30日

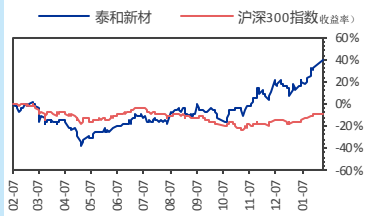
收盘价(元)	26.36
一年内最高/最低(元)	27.25/11.79
市净率	4.6
息率(分/股)	-
流通A股市值(百万)	11248
上证指数/深证成指	3269.32/12097.76

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2022年09月30日

每股净资产(元)	5.73
资产负债率%	51.50
总股本/流通A股(百万)	703/427
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《泰和新材(002254)点评：芳纶新产能顺利建设中，盈利保持稳定，受氨纶业务亏损拖累三季度业绩低于预期》2022/11/01

《泰和新材(002254)点评：芳纶量价利同比均增长，氨纶价格盈利同比下滑，明确六大增量业务战略》2022/09/24

证券分析师

马昕晔 A0230511090002
maxy@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

联系人

马昕晔
(8621)23297818x
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布 2022 年业绩预告，业绩符合预期。**公司预计 2022 年实现归母净利润 3.5-4.5 亿元，同比下降 53.40%—63.76%，扣非后归母净利润预计为 2.7-3.7 亿元，同比下降 56.54%—68.29%，其中 4Q22 单季度实现归母净利润预计为 0.45-1.45 亿元，同比下滑 38.03%—80.77%，环比大涨 235%—980%，业绩符合预期。2022 年公司归母净利润同比下滑的主要原因为：需求疲软导致氨纶价格和盈利同比大幅下滑，原料 PTMEG 骤跌导致了部分库存损失，但芳纶业务利润稳步提升，新产能逐步释放叠加需求旺盛，产销量同比增长。4Q22 单季度归母净利润环比大涨的主要原因是 1.芳纶需求旺盛，新产能逐步放量；2.氨纶价格底部缓慢复苏，原料恢复正常波动。公司的非经主要是 2022 年收到峨眉山路厂区前期搬迁补偿款项，对公司 2022 年的业绩影响约为 5300 万元。
- **4Q22 年芳纶市场需求旺盛，销量、收入同比提升。**2022 年芳纶产销量创历史新高，品种结构的优化也带来售价的稳步提升，4Q22 年芳纶销量继续提升，整体盈利稳步提升，年中技改增加的 1500 吨对位芳纶负荷继续提升，销量同比增长，对位芳纶下游光通信及橡胶领域需求保持旺盛，军工领域国产替代逐步推进。间位芳纶受益于下游个体防护装备配备标准的逐步推进叠加高端防护领域需求的增长，持续放量。
- **继续推进芳纶新产能建设，六大增量业务全面起势。**目前公司芳纶名义产能约为 2.2 万吨左右，烟台及宁东基地新项目按计划稳步推进中，预计到 2024 年底公司将具备约 4.15 万吨产能，其中对位为 2.15 万吨，间位为 2.0 万吨，在防护、阻燃、应急救援等高端领域实现产品放量和国产替代，实现产品结构的高端化发展。除了做强做大芳纶，公司未来将聚焦高新技术材料主业，增量业务全面起势，智能穿戴、绿色制造、生物基材料、信息通讯、新能源汽车、绿色化工六大新业务，陆续进入小试和中试开发阶段，绿色印染产业化项目正式启动，锂电池隔膜中试项目进入设备安装尾声，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，同时公司主导以及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，项目预计将于 2023 年上半年实现规模生产。莱特美®纤维锂电池中试项目正在建设期，首期生产线产能 500 万平米/年；纤维绿色化处理技术及相关中试项目正在稳步推进中，为公司新的发展方向与发展路径奠定基础。
- **4Q22 年氨纶价格底部缓慢复苏，叠加原料价格环比下行，氨纶环比减亏。**下游纺服需求依然疲软，口罩耳带需求略有上行，氨纶厂家限产保价叠加原料下行，氨纶盈利底部缓慢复苏，根据中纤网的报价，4Q22 单季度国内氨纶 40D 价格同比下滑 53%、环比上涨 3%至 34492 元/吨，原料 PTMEG 和纯 MDI 同比分别下跌 58%、14%，环比分别下跌 11%、6%至 20292、18923 元/吨，根据我们测算的氨纶—原料的价差 4Q22 同比下滑 52%，环比上升 25%至 15461 元/吨。目前公司宁夏的 3 万吨和烟台的 1.5 万吨氨纶新产能正在建设中，通过新旧动能转换，提高新产能的竞争力。
- **投资分析意见：**芳纶盈利持续增长，氨纶底部缓慢复苏，芳纶涂覆隔膜项目进展顺利，我们维持公司 2022-2024 年归母净利润预测为 4.05、6.23、8.13 亿元，对应的 EPS 为 0.58、0.89、1.16 元，对应的 PE 为 45X、30X、23X，公司未来将继续扩大芳纶新材料的产能叠加芳纶下游需求放量，同时布局六大增量业务战略逐步清晰，有望推动公司业绩持续增长。维持“增持”评级。
- **风险提示：**1.芳纶、氨纶价格下跌；2.芳纶、氨纶扩产项目进度低于预期；3.原料价格大幅波动；4.新项目建设进度低于预期。

财务数据及盈利预测

	2021	22Q1-Q3	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	4,404	2,803	3,655	4,595	5,550
同比增长率(%)	80.4	-14.6	-17.0	25.7	20.8
归母净利润(百万元)	966	305	405	623	813
同比增长率(%)	270.5	-58.3	-58.1	54.0	30.4
每股收益(元/股)	1.41	0.45	0.58	0.89	1.16
毛利率(%)	37.2	22.2	19.8	24.6	25.5
ROE(%)	24.4	7.8	9.3	12.5	14.0
市盈率	19	45	30	23	

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元，百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,441	4,404	3,655	4,595	5,550
其中：营业收入	2,441	4,404	3,655	4,595	5,550
减：营业成本	1,874	2,764	2,933	3,467	4,133
减：税金及附加	16	20	22	28	33
主营业务利润	551	1,620	700	1,100	1,384
减：销售费用	52	65	51	65	77
减：管理费用	104	150	126	158	186
减：研发费用	117	193	157	198	220
减：财务费用	24	47	9	46	44
经营性利润	256	1,165	357	633	857
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	1	-2	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-2	-15	0	0	0
加：投资收益及其他	71	137	120	105	105
营业利润	326	1,285	477	739	962
加：营业外净收入	-1	2	15	10	10
利润总额	325	1,286	492	749	972
减：所得税	38	161	72	111	144
净利润	287	1,126	420	638	828
少数股东损益	27	160	15	15	15
归属于母公司所有者的净利润	261	966	405	623	813
全面摊薄总股本	684	684	703	703	703
每股收益（元）	0.41	1.41	0.58	0.89	1.16

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysec.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysec.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysec.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysec.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。