

# 泰和新材 (002254.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 氨纶运行承压，新项目建设稳步推进

### 业绩简评

2022年1月30日公司发布业绩预告，2022年归母净利润约为3.5-4.5亿元，同比下降63.76%—53.40%；扣非净利润2.7-3.7亿元，同比下降68.29%—56.54%。

### 经营分析

**在建项目稳步推进，加快推进新产能建设：**四季度，公司在建项目稳步推进，烟台的间位芳纶产能搬迁稳步推进，有望在2023年初实现1.5万吨以上的产能，对位芳纶产能加紧建设，烟台的3500吨产能有望率先投产，6000吨宁东产能下半年建成，为公司2023年业绩增长提供产能基础；而公司的芳纶涂覆项目目前的3000万平试验线，设备已经进厂，目前进入设备安装尾声，如果调试顺利，公司有望在2季度进行验证测试工作，进入新的成长曲线。同时公司布局的莱特美®纤维锂电池中试项目正在建设期，绿色印染产业化项目正式启动，公司也在陆续培育新业务增长点。

**四季度业绩依然承压，但较三季度有所恢复：**根据公司的业绩预告，公司四季度归母净利润约0.45-0.95亿元，扣非后归母净利润约0-1亿元。整体来看，公司四季度的运行依然有所承压，四季度氨纶虽然运行较三季度逐步趋稳，但是公司老设备整体运行成本相对较高，氨纶行业未有明显提升，整体业务依然表现相对承压，同时公司四季度间位芳纶的老旧产能进行搬迁，对生产销售也有一定的影响，氨纶业务环比三季度略好，但整体行业表现并未明显好转，芳纶业务未有明显的产能释放，原有产能也略有影响，预计伴随产能搬迁完成，新建产能逐步释放，公司业绩有望进一步提升。

### 盈利预测、估值与评级

公司三季度受到氨纶原材料和产品价格下行影响，四季度表现有所好转，但依然有所承压，下调公司2022年业绩预测5%，预测公司2022-2024年归母净利润为4.36、7.93、11.23亿元，对应的EPS分别为0.64、1.16、1.64元，当前股价对应PE为27.71、15.23、10.76倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

芳纶涂覆中试线建设不达预期；芳纶产销不达预期；芳纶、氨纶产品价格大幅下落风险。

### 基础化工组

分析师：陈屹 (执业 S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

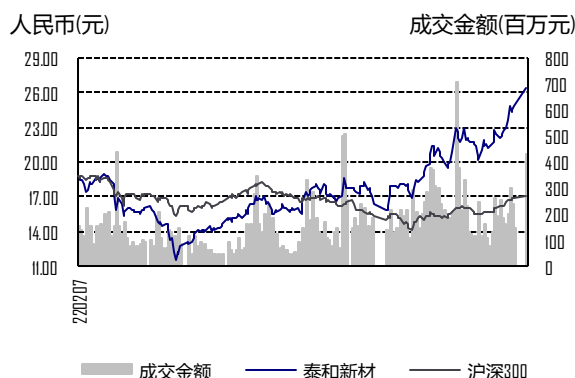
分析师：杨翼荣 (执业 S1130520090002)

yangyiyong@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：26.36 元

### 相关报告：

- 《推行股权激励计划，发展步入快车道-【国金化工】泰和新材公司点...》，2022.11.8
- 《氨纶盈利大幅收窄，芳纶相对平稳运行-【国金化工】泰和新材公司...》，2022.10.31
- 《材料国产化硬实力起家，芳纶开启多领域布局-【国金化工】泰和新...》，2022.9.5



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,441	4,404	3,686	5,076	6,949
营业收入增长率	-3.97%	80.41%	-16.30%	37.70%	36.90%
归母净利润(百万元)	261	966	436	793	1,123
归母净利润增长率	20.52%	270.45%	-54.84%	81.94%	41.54%
摊薄每股收益(元)	0.381	1.411	0.637	1.159	1.641
每股经营性现金流净额	0.81	1.23	1.89	1.61	2.26
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.53%	24.37%	10.25%	16.50%	19.84%
P/E	40.14	13.90	27.71	15.23	10.76
P/B	3.02	3.39	2.84	2.51	2.14

来源：公司年报、国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>主营业务收入</b>	<b>2,542</b>	<b>2,441</b>	<b>4,404</b>	<b>3,686</b>	<b>5,076</b>	<b>6,949</b>	货币资金	910	2,448	2,452	2,340	2,656	3,125
增长率	-4.0%	80.4%	-16.3%	37.7%	36.9%		应收款项	473	378	669	873	1,123	1,499
<b>主营业务成本</b>	<b>-2,081</b>	<b>-1,874</b>	<b>-2,764</b>	<b>-2,803</b>	<b>-3,570</b>	<b>-4,835</b>	存货	424	443	740	753	880	1,192
%销售收入	81.9%	76.8%	62.8%	76.0%	70.3%	69.6%	其他流动资产	258	154	622	628	638	663
<b>毛利</b>	<b>461</b>	<b>567</b>	<b>1,640</b>	<b>883</b>	<b>1,506</b>	<b>2,113</b>	流动资产	2,064	3,423	4,483	4,593	5,298	6,479
%销售收入	18.1%	23.2%	37.2%	24.0%	29.7%	30.4%	%总资产	48.0%	54.9%	55.1%	50.0%	51.6%	55.2%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-20</b>	<b>-16</b>	<b>-20</b>	<b>-20</b>	<b>-27</b>	<b>-38</b>	长期投资	78	87	87	89	89	89
%销售收入	0.8%	0.7%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	1,870	2,464	3,230	3,916	4,279	4,558
<b>销售费用</b>	<b>-87</b>	<b>-52</b>	<b>-65</b>	<b>-54</b>	<b>-76</b>	<b>-104</b>	%总资产	43.4%	39.5%	39.7%	42.6%	41.7%	38.8%
%销售收入	3.4%	2.1%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	无形资产	172	194	195	189	192	197
<b>管理费用</b>	<b>-82</b>	<b>-104</b>	<b>-150</b>	<b>-122</b>	<b>-162</b>	<b>-222</b>	非流动资产	2,241	2,810	3,649	4,590	4,966	5,263
%销售收入	3.2%	4.3%	3.4%	3.3%	3.2%	3.2%	%总资产	52.0%	45.1%	44.9%	50.0%	48.4%	44.8%
<b>研发费用</b>	<b>-67</b>	<b>-117</b>	<b>-193</b>	<b>-177</b>	<b>-218</b>	<b>-299</b>	<b>资产总计</b>	<b>4,305</b>	<b>6,234</b>	<b>8,132</b>	<b>9,183</b>	<b>10,263</b>	<b>11,742</b>
%销售收入	2.6%	4.8%	4.4%	4.8%	4.3%	4.3%	短期借款	92	636	755	894	1,200	1,141
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>206</b>	<b>279</b>	<b>1,212</b>	<b>511</b>	<b>1,021</b>	<b>1,451</b>	应付款项	515	673	1,001	1,654	1,709	2,045
%销售收入	8.1%	11.4%	27.5%	13.9%	20.1%	20.9%	其他流动负债	91	108	186	184	245	326
<b>财务费用</b>	<b>1</b>	<b>-24</b>	<b>-47</b>	<b>-38</b>	<b>-43</b>	<b>-40</b>	流动负债	697	1,418	1,943	2,732	3,154	3,512
%销售收入	-0.1%	1.0%	1.1%	1.0%	0.9%	0.6%	长期贷款	811	805	1,466	1,506	1,496	1,596
<b>资产减值损失</b>	<b>-15</b>	<b>-1</b>	<b>-17</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	74	104	166	54	51	50
<b>公允价值变动收益</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	负债	<b>1,583</b>	<b>2,327</b>	<b>3,575</b>	<b>4,291</b>	<b>4,701</b>	<b>5,158</b>
<b>投资收益</b>	<b>18</b>	<b>23</b>	<b>8</b>	<b>21</b>	<b>19</b>	<b>23</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>2,345</b>	<b>3,464</b>	<b>3,962</b>	<b>4,256</b>	<b>4,810</b>	<b>5,659</b>
%税前利润	7.1%	7.1%	0.6%	3.9%	1.8%	1.6%	其中：股本	611	684	684	684	684	684
<b>营业利润</b>	<b>246</b>	<b>326</b>	<b>1,285</b>	<b>545</b>	<b>1,039</b>	<b>1,481</b>	未分配利润	1,148	1,527	1,958	2,257	2,811	3,660
营业利润率	9.7%	13.3%	29.2%	14.8%	20.5%	21.3%	少数股东权益	378	442	596	636	752	925
<b>营业外收支</b>	<b>2</b>	<b>-1</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>4,305</b>	<b>6,234</b>	<b>8,132</b>	<b>9,183</b>	<b>10,263</b>	<b>11,742</b>
<b>税前利润</b>	<b>248</b>	<b>325</b>	<b>1,286</b>	<b>545</b>	<b>1,039</b>	<b>1,481</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	9.7%	13.3%	29.2%	14.8%	20.5%	21.3%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>所得税</b>	<b>-33</b>	<b>-38</b>	<b>-161</b>	<b>-68</b>	<b>-130</b>	<b>-185</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	13.4%	11.6%	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%	每股收益	0.354	0.381	1.411	0.637	1.159	1.641
<b>净利润</b>	<b>215</b>	<b>287</b>	<b>1,126</b>	<b>477</b>	<b>909</b>	<b>1,296</b>	每股净资产	3.838	5.061	5.789	6.219	7.028	8.269
少数股东损益	-2	27	160	41	116	173	每股经营现金净流	0.475	0.805	1.235	1.886	1.609	2.263
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>216</b>	<b>261</b>	<b>966</b>	<b>436</b>	<b>793</b>	<b>1,123</b>	每股股利	0.000	0.700	0.500	0.200	0.350	0.400
净利率	8.5%	10.7%	21.9%	11.8%	15.6%	16.2%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	9.22%	7.53%	24.37%	10.25%	16.50%	19.84%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	5.02%	4.18%	11.87%	4.75%	7.73%	9.56%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	投入资本收益率	4.89%	4.60%	15.55%	6.10%	10.77%	13.56%
净利润	215	287	1,126	477	909	1,296	<b>增长率</b>						
少数股东损益	-2	27	160	41	116	173	主营业务收入增长率	17.01%	-3.97%	80.41%	-16.30%	37.70%	36.90%
非现金支出	234	237	284	319	391	475	EBIT增长率	57.03%	35.78%	333.99%	-57.84%	99.92%	42.03%
非经营收益	-23	16	26	67	73	73	净利润增长率	38.32%	20.52%	270.45%	-54.84%	81.94%	41.54%
营运资金变动	-136	11	-591	428	-272	-296	总资产增长率	13.45%	44.79%	30.45%	12.93%	11.76%	14.41%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>290</b>	<b>551</b>	<b>845</b>	<b>1,291</b>	<b>1,101</b>	<b>1,548</b>	<b>资产管理能力</b>						
资本开支	-650	-270	-595	-1,261	-765	-772	应收账款周转天数	11.4	10.6	8.1	25.0	23.0	21.0
投资	428	225	-546	0	0	0	存货周转天数	85.2	84.5	78.1	98.0	90.0	90.0
其他	14	37	8	20	19	23	应付账款周转天数	124.1	100.7	93.6	120.0	98.0	85.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-208</b>	<b>-9</b>	<b>-1,134</b>	<b>-1,241</b>	<b>-746</b>	<b>-749</b>	固定资产周转天数	213.7	270.9	180.0	233.4	184.9	147.1
股权募资	84	530	71	0	0	0	<b>偿债能力</b>						
债权募资	455	536	729	70	296	42	净负债/股东权益	-3.75%	-25.76%	-16.32%	-9.26%	-8.51%	-13.69%
其他	-58	-51	-587	-227	-331	-371	EBIT利息保障倍数	-157.2	11.8	25.7	13.3	23.6	36.2
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>481</b>	<b>1,015</b>	<b>213</b>	<b>-157</b>	<b>-36</b>	<b>-329</b>	资产负债率	36.76%	37.34%	43.96%	46.72%	45.80%	43.93%
<b>现金净流量</b>	<b>565</b>	<b>1,553</b>	<b>-81</b>	<b>-108</b>	<b>319</b>	<b>471</b>							

来源：公司年报、国金证券研究所

**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

**历史推荐和目标定价(人民币)**

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-09-05	买入	16.90	26.80~26.80
2	2022-10-31	买入	17.66	N/A
3	2022-11-08	买入	18.46	N/A

来源：国金证券研究所

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

单击或点击此处输入文字。

**特别声明：**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402