

业绩符合预期，芳纶业务前景广阔

泰和新材(002254.SZ)

推荐(维持评级)

核心观点:

- **事件** 公司发布 2022 年年度业绩预告，归母净利润 3.5-4.5 亿元，同比下降 53.40%-63.76%；扣非归母净利润 2.7-3.7 亿元，同比下降 56.54%-68.29%；基本每股收益 0.51-0.66 元/股。
- **芳纶业务持续增长，但氨纶盈利下降致公司业绩下滑** 受氨纶下游需求疲弱等影响，2022 年氨纶价格大幅下降，全年均价 42298 元/吨，同比下降 37.3%；价差同比下降 54.9%。公司氨纶业务盈利水平同比大幅下降。另一方面，公司芳纶产品产能逐步释放，同时市场需求旺盛，产销量增加，利润稳步提升。但芳纶业务的增长不足以弥补氨纶利润的下滑，导致 2022 年业绩同比降幅较大。
- **氨纶价差底部向上，公司双基地布局、实施低成本和差异化战略** 22Q3 氨纶盈利深陷谷底，随后景气向上逐季反转；我们预计，氨纶将由亏损逐渐转向盈亏平衡的局面。公司拥有烟台、宁夏双基地，氨纶产能居国内第五。在烟台园区瞄准国际一流水平，新建 1.5 万吨/年高效差异化粗旦氨纶项目，推动差异化产品提效率、上规模、增效益；同时，在生产要素价格相对较低的宁夏地区，大力实施低成本扩张策略（单吨成本较烟台低 2000-3000 元），着重发展规模化、低成本、高效率氨纶产品，新建 3 万/吨年绿色差异化氨纶智能制造工程项目。
- **芳纶发展前景广阔，公司持续扩张产能、成长可期** 一方面，防护工装、防弹防护、5G 建设等领域将带来芳纶增量需求；另一方面，通过进口替代和加大出口的方式将扩大国内企业在对位芳纶存量市场的份额。芳纶有技术壁垒、市场门槛高，公司技术成熟、可量产，通过募投项目持续加码芳纶业务。若规划产能均如期投产，2024 年公司芳纶产能有望翻倍，实现国内龙头向国际龙头的跃迁。
- **新兴业务稳步推进，未来渗透空间广阔** 公司锂电池芳纶涂覆制膜 3000 万平/年中试生产项目已启动，预计 2023 年上半年实现规模生产。中试线产品验证后，公司将根据市场情况调整建设步伐。据高工锂电预测，2025 年全球动力电池出货量将达到 1550GWh，对应隔膜需求约 295 亿平米，假设涂覆渗透率 70%，对应涂覆隔膜市场需求 200 亿平米，未来芳纶涂覆隔膜渗透空间广阔。此外，公司莱特美智能纤维项目已于年初投产，首期生产线产能 500 万米/年，满产后预计产值 5000 万元以上，目前正与下游多领域龙头开展合作，推进应用场景设计开发。公司纤维绿色化处理技术具备环保、高效等特点，有望颠覆印染行业，目前首个 4 万吨/年的示范项目正在建设，预计 2023 年下半年建成投产。随着上述新兴业务的稳步推进，公司有望迎来新的业绩增长点，未来成长可期。

分析师

任文坡

☎: 8610-80927675

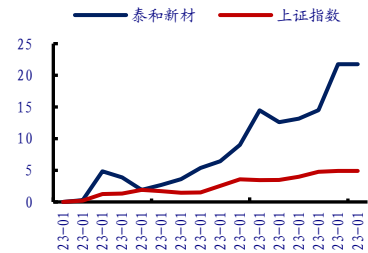
✉: renwenpo_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520080001

特此鸣谢: 翟启迪

市场表现

2023.1.30



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河化工】公司点评_泰和新材_氨纶拖累 Q3 业绩，芳纶进攻空间广阔_20221031

【银河化工】公司点评_泰和新材_氨纶景气回落拖累业绩，芳纶持续进攻塑造成长动能_20220829

【银河化工】公司点评_泰和新材_行业景气叠加芳纶放量，助力 2021 年业绩创新高_20220411

【银河化工】公司点评_泰和新材_氨纶景气+芳纶放量，助力 2021 年业绩新高_20220227

【银河化工】公司深度_化工行业_泰和新材(002254.SZ)_芳纶龙头持续进攻，氨纶保持领先梯队_20220208

- **投资建议** 预计 2022-2024 年公司营收分别为 37.2、52.5、65.8 亿元，同比变化-15.6%、41.3%、25.4%；归母净利润分别为 4.32、8.42、11.0 亿元，同比变化-55.2%、94.6%、30.7%；EPS（不考虑募投股本稀释）分别为 0.62、1.20、1.56 元，对应 PE 分别为 42.9、22.0、16.8 倍。看好芳纶需求增加、进口替代，以及芳纶涂覆隔膜广阔渗透空间等方面带来的投资机会，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 下游需求不及预期的风险，原材料价格大幅上涨的风险，新建项目达产不及预期的风险等。
- **主要财务指标**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	4404	3718	5253	6584
增长率	80.41%	-15.58%	41.29%	25.35%
归母净利润（百万元）	966	432	842	1100
增长率	270.45%	-55.21%	94.63%	30.73%
EPS（元）	1.37	0.62	1.20	1.56
PE	19.20	42.86	22.02	16.84

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

分析师：任文坡，中国石油大学（华东）化学工程博士。曾任职中国石油，高级工程师，8年实业工作经验。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事化工行业研究。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn