

泰和新材 (002254.SZ)

氨纶拖累业绩，芳纶稳步成长，看好芳纶涂覆隔膜空间

核心观点

2022年氨纶拖累业绩，芳纶稳步成长，业绩符合预期。公司发布2022年度业绩公告，预计2022年度实现归母净利润3.5-4.5亿元，同比减少53.4%-63.8%；预计实现扣非归母净利润2.7-3.7亿元，同比减少56.5%-68.3%。搬迁补偿款项对公司业绩影响约5300万元。其中单四季度预计实现归母净利润0.5-1.5亿元，实现扣非归母净利润0.0-1.0亿元。2022年氨纶价格大幅下跌拖累公司利润，芳纶产能逐步释放，产销量增加，利润稳步提升，业绩符合预期。

芳纶产能稳步投放，氨纶景气低点已过，看好公司长期成长。(1)2022年公司间位芳纶产能由1.1万吨/年扩产至1.4万吨/年，位居国内第一、全球第二；2022年公司对位芳纶由0.45万吨/年扩产至0.6万吨/年，位居国内第一、全球第四，预计2024年底间位芳纶、对位芳纶产能均超过2万吨，产能将翻倍增长。(2)氨纶盈利底部已过，景气有望缓慢复苏。氨纶40D价格从21Q3的80000元/吨下跌至22Q3最低31000元/吨，22年10月份起价格回暖，目前市场价格在34000-35000元/吨；22年Q1-Q4价格分别为55300/46900/33500/34000元/吨，22年Q1-Q4价差分别为17300/12500/11800/15050元/吨，盈利能力环比改善。

公司积极推进项目建设和产业布局，看好芳纶涂覆隔膜空间。公司在智能穿戴、绿色制造、生物基材料、信息通讯、新能源汽车、绿色化工等六大领域开展新业务，均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，莱特美纤维锂电池中试项目正在建设期。公司3000万平米锂电池隔膜中试项目进入设备安装尾声，预计于今年三四月份投产，芳纶涂覆隔膜安全性高，在锂电池高能量密度发展趋势下，相较于无机涂覆具备极高的性能、性价比优势，芳纶涂覆一体化企业具备极强的成本竞争力和先发优势壁垒，芳纶涂覆目前尚处于0-1阶段，2025年市场规模有望达到100亿平米以上，渗透率提升空间广阔。

风险提示：产品价格大幅波动，新建产能投放进度不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。

下调盈利预测，预计2022-2024年归母净利润为4.0/8.5/11.9亿元，同比增速-58.3%/111.4%/39.5%；摊薄EPS为0.59/1.24/1.73元，当前股价对应PE为45.5/21.5/15.4x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,441	4,404	3,723	5,396	7,648
(+/-%)	-4.0%	80.4%	-15.5%	44.9%	41.7%
净利润(百万元)	261	966	403	851	1187
(+/-%)	20.5%	270.4%	-58.3%	111.4%	39.5%
每股收益(元)	0.38	1.41	0.59	1.24	1.73
EBIT Margin	16.2%	31.9%	15.8%	22.4%	21.5%
净资产收益率(ROE)	7.5%	24.4%	9.4%	17.1%	20.1%
市盈率(PE)	70.3	19.0	45.5	21.5	15.4
EV/EBITDA	32.8	13.1	25.3	14.3	11.2
市净率(PB)	5.29	4.63	4.28	3.69	3.10

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

基础化工·化学纤维

证券分析师：杨林
010-88005379

证券分析师：薛聪
010-88005107
0755-81981378

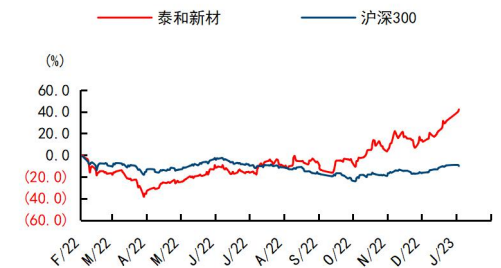
yanglin6@guosen.com.cn
S0980520120002

xuecong@guosen.com.cn
S0980520120001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	26.79元
总市值/流通市值	23118/11431百万元
52周最高价/最低价	27.25/11.79元
近3个月日均成交额	213.53百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《泰和新材(002254.SZ)-氨纶高景气芳纶稳增长，聚焦高性能纤维主业》——2022-04-11
- 《泰和新材-002254-2021年三季度点评：业绩处于预告上限，扩产对位、间位芳纶，迈向芳纶国际龙头》——2021-10-25
- 《泰和新材-002254-2021年三季度预告点评：氨纶增厚业绩，芳纶稳健增长，业绩符合预期》——2021-10-12
- 《国信证券-泰和新材-002254-2021年中报点评：受益氨纶高景气、芳纶大幅放量，业绩高增长》——2021-07-29
- 《泰和新材-002254-2021中报预告点评：氨纶、芳纶量价齐升，业绩符合预期》——2021-07-07

2022 年氨纶拖累业绩，芳纶稳步成长，业绩符合预期。公司发布 2022 年度业绩公告，预计 2022 年度实现归母净利润 3.5-4.5 亿元，同比减少 53.4%-63.8%；预计实现扣非归母净利润 2.7-3.7 亿元，同比减少 56.5%-68.3%，搬迁补偿款项对公司业绩影响约 5300 万元。其中单四季度预计实现归母净利润 0.5-1.5 亿元，实现扣非归母净利润 0.0-1.0 亿元。2022 年氨纶价格大幅下跌拖累公司利润，芳纶产能逐步释放，产销量增加，利润稳步提升，业绩符合预期。

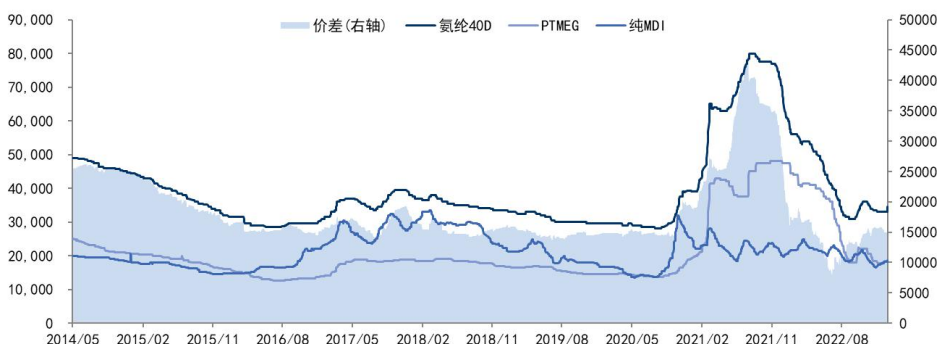
图1：泰和新材归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

芳纶产能稳步投放，氨纶景气低点已过，看好公司长期成长。（1）2022 年公司间位芳纶产能由 1.1 万吨/年扩产至 1.4 万吨/年，位居国内第一、全球第二；2022 年公司对位芳纶由 0.45 万吨/年扩产至 0.6 万吨/年，位居国内第一、全球第四，预计 2024 年底间位芳纶、对位芳纶产能均超过 2 万吨，产能将翻倍增长。（2）氨纶盈利底部已过，景气有望缓慢复苏。氨纶 40D 价格从 21Q3 的 80000 元/吨下跌至 22Q3 最低 31000 元/吨，22 年 10 月份起价格回暖，目前市场价格在 34000-35000 元/吨；22 年 Q1-Q4 价格分别为 55300/46900/33500/34000 元/吨，22 年 Q1-Q4 价差分别为 17300/12500/11800/15050 元/吨，盈利能力环比改善。

图2：氨纶价格与价差



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

公司积极推进项目建设和产业布局,看好芳纶涂覆隔膜空间。公司在智能穿戴、绿色制造、生物基材料、信息通讯、新能源汽车、绿色化工等六大领域开展新业务,均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,莱特美纤维锂电池中试项目正在建设期。公司3000万平米锂电池隔膜中试项目进入设备安装尾声,预计于今年三四月份投产,芳纶涂覆隔膜安全性高,在锂电池高能量密度发展趋势下,相较于无机涂覆具备极高的性能、性价比优势,芳纶-涂覆一体化企业具备极强的成本竞争力和先发优势壁垒,芳纶涂覆目前尚处于0-1阶段,2025年市场规模有望达到100亿平米以上,渗透率提升空间广阔。

投资建议:下调盈利预测,预计2022-2024年归母净利润为4.0/8.5/11.9亿元,同比增速-58.3%/111.4%/39.5%;摊薄EPS为0.59/1.24/1.73元,当前股价对应PE为45.5/21.5/15.4x,维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
2020	2021	2022E	2023E	2024E	2020	2021	2022E	2023E	2024E		
现金及现金等价物	2448	2452	3237	3257	3726	营业收入	2441	4404	3723	5396	7648
应收款项	107	144	184	296	419	营业成本	1874	2764	2761	3620	5163
存货净额	443	740	553	731	1069	营业税金及附加	16	20	26	54	115
其他流动资产	425	634	536	777	1101	销售费用	52	65	60	86	122
流动资产合计	3423	4483	4525	5071	6320	管理费用	104	150	287	428	604
固定资产	2464	3230	3458	4115	4710	财务费用	24	47	56	47	44
无形资产及其他	185	187	180	172	165	投资收益	23	8	9	30	30
投资性房地产	107	167	167	167	167	资产减值及公允价值变动	2	17	0	0	0
长期股权投资	55	65	75	85	95	其他收入	(72)	(98)	0	0	0
资产总计	6234	8132	8405	9610	11456	营业利润	326	1285	542	1190	1630
短期借款及交易性金融负债	636	755	600	600	600	营业外净收支	(1)	2	60	10	10
应付款项	664	980	979	1294	1891	利润总额	325	1286	602	1200	1640
其他流动负债	118	208	218	292	425	所得税费用	38	161	78	180	246
流动负债合计	1418	1943	1796	2186	2917	少数股东损益	27	160	121	169	207
长期借款及应付债券	805	1466	1466	1466	1466	归属于母公司净利润	261	966	403	851	1187
其他长期负债	104	166	166	166	166						
长期负债合计	909	1632	1632	1632	1632	现金流量表（百万元）					
负债合计	2327	3575	3428	3817	4548	净利润	261	966	403	851	1187
少数股东权益	442	596	693	828	994	资产减值准备	(17)	16	8	4	5
股东权益	3464	3962	4284	4965	5914	折旧摊销	234	264	271	346	409
负债和股东权益总计	6234	8132	8405	9610	11456	公允价值变动损失	(2)	(17)	0	0	0
						财务费用	24	47	56	47	44
关键财务与估值指标						营运资本变动	327	(118)	262	(137)	(50)
每股收益	0.38	1.41	0.59	1.24	1.73	其它	38	47	89	131	161
每股红利	0.07	0.86	0.12	0.25	0.35	经营活动现金流	842	1158	1033	1195	1711
每股净资产	5.06	5.79	6.26	7.25	8.64	资本开支	0	(1058)	(500)	(1000)	(1000)
ROIC	8%	21%	9%	20%	24%	其它投资现金流	96	(513)	498	5	5
ROE	8%	24%	9%	17%	20%	投资活动现金流	84	(1581)	(12)	(1005)	(1005)
毛利率	23%	37%	26%	33%	32%	权益性融资	(4)	71	0	0	0
EBIT Margin	16%	32%	16%	22%	21%	负债净变化	(6)	661	0	0	0
EBITDA Margin	26%	38%	23%	29%	27%	支付股利、利息	(51)	(585)	(81)	(170)	(237)
收入增长	-4%	80%	-15%	45%	42%	其它融资现金流	730	206	(155)	0	0
净利润增长率	21%	270%	-58%	111%	39%	融资活动现金流	612	427	(236)	(170)	(237)
资产负债率	44%	51%	49%	48%	48%	现金净变动	1538	4	785	20	469
息率	0.3%	3.2%	0.4%	0.9%	1.3%	货币资金的期初余额	910	2448	2452	3237	3257
P/E	70.3	19.0	45.5	21.5	15.4	货币资金的期末余额	2448	2452	3237	3257	3726
P/B	5.3	4.6	4.3	3.7	3.1	企业自由现金流	0	317	547	235	756
EV/EBITDA	32.8	13.1	25.3	14.3	11.2	权益自由现金流	0	1183	342	195	719

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032