

泰和新材(002254)

报告日期: 2023年02月28日

业绩符合预期, 芳纶涂覆规模化生产在即

——泰和新材业绩快报点评报告

报告导读

公司发布 2022 年业绩快报, 公司实现收入 37.50 亿元, 同比下降 14.85%; 实现归母净利润 4.55 亿元, 同比下降 52.86%; 实现扣非归母净利润 3.30 亿元, 同比下降 61.23%。其中 Q4 单季度实现收入 9.48 亿元, 同比下降 15.57%, 环比增加 11.37%; 实现归母净利润 1.50 亿元, 同比下降 35.85%, 环比增加 10.20 倍; 业绩符合预期。

投资要点

□ 氨纶板块需求承压, 拖累公司短期业绩

根据公司业绩快报, 2022 年公司实现营收 37.50 亿元, 同比下降 14.85%, 实现归母净利润 4.55 亿元, 同比下降 52.86%。主要原因系氨纶需求持续低迷, 产品价格大幅下降。根据万得, 氨纶 40D 均价由 2021 年的 6.70 万元/吨下降至 2022 年的 4.26 万元/吨, 同比下跌 36.43%; 氨纶 40D 的年均价差由 2021 年的 3.19 万元/吨下降至 2022 年的 1.48 万元/吨, 同比下跌 53.51%。虽然公司芳纶产能有序释放, 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, 致使公司 2022 年整体业绩下滑明显。

□ 氨纶景气低点已过, 芳纶持续放量, 公司步入业绩上升期

氨纶方面, 公司完成新旧动能置换, 形成烟台 1.5 万吨、宁夏 8 万吨的产能布局, 提高公司氨纶成本竞争力。根据万得, 当前氨纶 40D 价格为 3.75 万元/吨, 较年初上涨 14%, 价差已修复至 1.73 万元/吨。我们认为随着氨纶需求逐步恢复, 公司成本逐渐优化, 公司氨纶盈利有望改善。

芳纶方面, 公司持续加码芳纶产能, 拟于 24 年形成 2 万吨间位芳纶产能、2.15 万吨对位芳纶产能, 产能较 22 年翻倍。根据公司业绩快报, 公司 7000 吨应急救援用间位芳纶和部分功能化间位芳纶已建成试生产, 烟台、宁夏双基地对位芳纶项目按计划推进, 将于 2023 年逐步试车投产。芳纶扩产稳步推进, 驱动公司业绩中枢上移。

□ 新材料项目储备丰富, 看好公司长期成长性

公司聚焦高新材料主业, 拓展了新能源汽车、智能穿戴、绿色制造、生物基材料、信息通讯、绿色化工六大新业务板块, 储备项目丰富。根据公司公告, 当前 3000 万平方米锂电隔膜中试已进入调试期, 有望于 3 月底完成调试, 实现规模生产; Ecody™绿色印染产业化项目正式启动, 其中数码打印将于 2023H1 投产; 莱特美®纤维锂电池中试项目在建。公司新材料项目储备丰富, 随着上述项目逐渐落地, 有望打开公司新成长空间。

□ 盈利预测和估值

芳纶持续放量, 氨纶盈利逐步修复, 芳纶锂电隔膜涂覆规模化生产在即, 我们看好公司长期成长性。预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 37.50/53.80/68.26 亿元, 同比增速分别为-14.84%、43.45%、26.88%, 归母净利润分别为 4.55/7.90/11.17 亿元, 同比增速分别为-52.85%、73.51%、41.35%, EPS 为 0.53/0.92/1.29 元/股, 对应 PE 分别为 50.44、29.07、20.56, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

芳纶产能释放不及预期、下游客户开拓不及预期、原材料价格波动风险。

投资评级: 买入(维持)

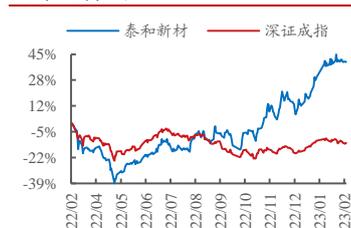
分析师: 李辉
 执业证书号: S1230521120003
 lihui01@stocke.com.cn

研究助理: 沈国琼
 shenguoqiong@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 26.61
总市值(百万元)	22,962.70
总股本(百万股)	862.93

股票走势图



相关报告

1 《芳纶方兴未艾, 泰和成长可期》2023.02.07

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,404	3,750	5,380	6,826
(+/-) (%)	80.41%	-14.84%	43.45%	26.88%
归母净利润	966	455	790	1,117
(+/-) (%)	270.45%	-52.85%	73.51%	41.35%
每股收益(元)	1.12	0.53	0.92	1.29
P/E	23.78	50.44	29.07	20.56

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,483	6,112	8,223	11,217
现金	2,452	4,515	5,930	8,326
交易性金融资产	513	113	113	113
应收账款	135	729	1,018	1,351
其它应收款	9	28	26	43
预付账款	45	46	62	77
存货	740	646	1,039	1,274
其他	590	35	35	35
非流动资产	3,649	4,168	4,722	5,211
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	65	65	65	65
固定资产	2,172	2,770	3,313	3,797
无形资产	187	187	187	187
在建工程	1,058	979	990	995
其他	167	167	167	167
资产总计	8,132	10,279	12,944	16,428
流动负债	1,943	3,909	2,688	4,889
短期借款	541	841	841	841
应付款项	980	2,630	1,331	3,457
预收账款	0	0	0	0
其他	422	437	516	590
非流动负债	1,632	1,632	1,632	1,632
长期借款	1,466	1,466	1,466	1,466
其他	166	166	166	166
负债合计	3,575	5,541	4,320	6,521
少数股东权益	596	664	782	948
归属母公司股东权	3,962	4,075	7,842	8,959
负债和股东权益	8,132	10,279	12,944	16,428

利润表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4404	3750	5380	6826
营业成本	2764	2863	3854	4788
营业税金及附加	20	17	32	41
营业费用	65	56	97	109
管理费用	150	131	196	232
研发费用	193	169	245	307
财务费用	47	(46)	(42)	(64)
资产减值损失	(15)	(14)	(14)	(14)
公允价值变动损益	2	0	0	0
投资净收益	8	15	0	0
其他经营收益	47	38	54	68
营业利润	1285	598	1038	1467
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	1286	598	1038	1467
所得税	161	75	130	183
净利润	1126	523	908	1284
少数股东损益	160	68	118	167
归属母公司净利润	966	455	790	1117
EBITDA	1509	937	1459	1931
EPS (最新摊薄)	1.12	0.53	0.92	1.29

主要财务比率

	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	80.41%	-14.84%	43.45%	26.88%
营业利润	294.33%	-53.44%	73.51%	41.35%
归属母公司净利润	270.45%	-52.85%	73.51%	41.35%
获利能力				
毛利率	37.23%	23.67%	28.37%	29.86%
净利率	21.93%	12.14%	14.68%	16.36%
ROE	24.37%	11.17%	10.07%	12.46%
ROIC	15.99%	6.68%	7.94%	9.98%
偿债能力				
资产负债率	43.96%	53.90%	33.38%	39.69%
净负债比率	78.44%	116.94%	50.10%	65.82%
流动比率	2.31	1.56	3.06	2.29
速动比率	1.87	1.38	2.64	2.01
营运能力				
总资产周转率	0.61	0.41	0.46	0.46
应收账款周转率	45.06	25.98	26.09	26.01
应付账款周转率	3.90	2.77	3.60	3.60
每股指标(元)				
每股收益	1.12	0.53	0.92	1.29
每股经营现金	0.98	3.02	-0.63	3.96
每股净资产	4.59	4.72	9.09	10.38
估值比率				
P/E	23.78	50.44	29.07	20.56
P/B	5.80	5.64	2.93	2.56
EV/EBITDA	8.75	22.41	13.42	8.90

现金流量表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	845	2,609	(540)	3,417
净利润	1,126	523	908	1,284
折旧摊销	267	381	446	511
财务费用	71	21	25	25
投资损失	(8)	(15)	0	0
营运资金变动	(591)	1,683	(1,933)	1,584
其它	(20)	15	14	14
投资活动现金流	(1,134)	(483)	(997)	(997)
资本支出	(595)	(898)	(997)	(997)
长期投资	(10)	400	0	0
其他	(529)	15	0	0
筹资活动现金流	213	(63)	2,952	(25)
短期借款	45	300	0	0
长期借款	661	0	0	0
其他	(493)	(363)	2,952	(25)
现金净增加额	(81)	2,063	1,415	2,396

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>