开源证券

泰和新材（002254.SZ）

2023 年 03 月 02 日

芳纶涂覆隔膜即将从 0 到 1，芳纶主业继续引领成长

——公司信息更新报告

金益腾（分析师）
jinyiteng@kysec.cn
证书编号：S0790520020002

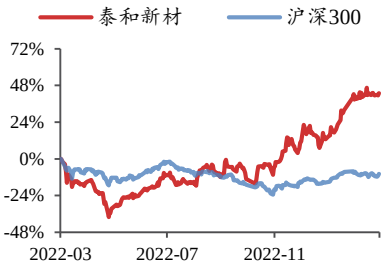
龚道琳（分析师）
gongdaolin@kysec.cn
证书编号：S0790522010001

杨占魁（联系人）
yangzhankui@kysec.cn
证书编号：S0790122120028

投资评级：买入（维持）

日期	2023/3/1
当前股价(元)	26.90
一年最高最低(元)	27.98/11.79
总市值(亿元)	232.13
流通市值(亿元)	114.78
总股本(亿股)	8.63
流通股本(亿股)	4.27
近 3 个月换手率(%)	112.51

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩符合预期，芳纶涂覆隔膜投产在即—公司信息更新报告》-2023.1.31

《Q3 氨纶价差缩窄拖累业绩，未来芳纶扩张引领增长—公司信息更新报告》-2022.10.31

《氨纶为体，芳纶添翼，高质量扩张引领业绩高增长—公司首次覆盖报告》-2022.10.13

● **芳纶涂覆隔膜投产在即，未来芳纶主业继续引领成长，维持“买入”评级**

2023 年 2 月 28 日，公司发布 2022 年度业绩快报：公司预计 2022 年度实现营业收入 37.50 亿元，同比下降 14.85%；归母净利润 4.55 亿元，同比下降 52.86%。2022 年公司芳纶产品产销两旺，我们上调 2022 年、维持 2023-2024 年盈利预测：预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 4.55（+0.40）、8.47、12.16 亿元，EPS 分别为 0.53（-0.06）、0.98（-0.22）、1.41（-0.32）元/股（**2023 年 2 月 3 日，公司定增股份上市**，导致 EPS 下滑），当前股价对应 2022-2024 年 PE 分别为 51.0、27.4、19.1 倍。**公司芳纶涂覆隔膜中试项目已进入调试期、投产在即**，我们看好未来芳纶产能扩张驱动业绩高增长、氨纶有望底部反转，维持“买入”评级。

● **2022 年公司芳纶产能逐步释放、产销两旺，然氨纶价差缩窄拖累业绩**

2022 年公司芳纶产品产销两旺、利润稳步提升，然芳纶业务高景气不足以弥补氨纶利润下滑，致使 2022 年全年业绩同比下降。氨纶板块，受下游需求不足的影响，2022 年氨纶市场价格下跌明显，盈利水平也同比下滑：据 Wind 数据，我们计算出氨纶 40D 的市场销售均价由 2021 年的 6.70 万元/吨下跌至 2022 年的 4.26 万元/吨，同比下降 36.43%；**氨纶 40D 的年均价差由 2021 年的 3.70 万元/吨下滑至 2022 年的 1.47 万元/吨，同比下跌 60.27%。芳纶板块，**2022 年芳纶市场需求旺盛，公司芳纶产品产销两旺、利润稳步提升，但氨纶价差缩窄拖累公司整体业绩。未来随着下游需求稳步复苏，氨纶业务有望迎来底部反转；此外，**公司芳纶产品在未来三年处于产能释放期，将进一步带动业绩高增长。**

● **公司 3,000 万平米/年的芳纶涂覆隔膜中试线、数码打印项目投产在即**

据公司业绩快报，公司锂电池隔膜中试项目已进入调试期，投产在即。此外公司新能源汽车、智能穿戴、绿色制造、生物基材料、信息通讯、绿色化工六大增量业务的相关项目，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，其中数码打印将于 2023 H1 投产；**莱特美纤维锂电池中试项目正在建设期。

● **风险提示：**产能释放不及预期、下游需求萎靡、竞争格局恶化。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,441	4,404	3,750	5,179	7,092
YOY(%)	-3.7	80.4	-14.9	38.1	36.9
归母净利润(百万元)	261	966	455	847	1,216
YOY(%)	10.9	270.4	-52.9	86.1	43.6
毛利率(%)	23.2	37.2	22.1	28.6	28.8
净利率(%)	11.8	25.6	12.8	17.2	18.4
ROE(%)	7.4	24.7	10.2	17.2	21.8
EPS(摊薄/元)	0.30	1.12	0.53	0.98	1.41
P/E(倍)	89.0	24.0	51.0	27.4	19.1
P/B(倍)	6.7	5.9	5.7	5.1	4.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3423	4483	5953	5602	6647
现金	2448	2452	3062	3683	3949
应收票据及应收账款	72	135	457	431	433
其他应收款	35	9	3	19	22
预付账款	12	45	63	67	91
存货	443	740	721	758	1015
其他流动资产	413	1102	1648	645	1137
非流动资产	2810	3649	3641	4522	4883
长期投资	55	65	74	83	67
固定资产	1812	2172	2445	3124	3265
无形资产	185	187	209	237	265
其他非流动资产	759	1225	913	1078	1286
资产总计	6234	8132	9595	10123	11530
流动负债	1418	1943	3363	3226	4079
短期借款	496	541	850	500	723
应付票据及应付账款	664	980	2031	2130	2712
其他流动负债	258	422	482	596	644
非流动负债	909	1632	1538	1519	1259
长期借款	805	1466	1445	1403	1138
其他非流动负债	104	166	93	116	121
负债合计	2327	3575	4901	4745	5338
少数股东权益	442	596	620	662	749
股本	684	684	684	890	890
资本公积	871	880	880	880	880
留存收益	1906	2393	2586	2855	3022
归属母公司股东权益	3464	3962	4075	4716	5443
负债和股东权益	6234	8132	9595	10123	11530

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	551	845	1239	1356	2054
净利润	287	1126	479	890	1302
折旧摊销	236	266	276	364	454
财务费用	24	47	-37	34	32
投资损失	-23	-8	-15	-12	-13
营运资金变动	11	-591	589	104	306
其他经营现金流	16	5	-53	-23	-28
投资活动现金流	-9	-1134	-707	-205	-1271
资本支出	271	777	308	1231	836
长期投资	226	-546	-9	-9	16
其他投资现金流	36	189	-390	1036	-451
筹资活动现金流	1015	213	77	-530	-740
短期借款	496	45	309	-350	223
长期借款	-6	661	-21	-41	-265
普通股增加	74	0	0	205	0
资本公积增加	627	9	0	0	0
其他筹资现金流	-176	-502	-210	-345	-698
现金净增加额	1553	-81	609	621	43

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2441	4404	3750	5179	7092
营业成本	1874	2764	2922	3697	5052
营业税金及附加	16	20	20	28	38
营业费用	52	65	71	78	93
管理费用	104	150	135	179	197
研发费用	117	193	161	224	277
财务费用	24	47	-37	34	32
资产减值损失	-2	-15	-8	-6	-6
其他收益	47	47	38	41	43
公允价值变动收益	0	2	0	0	1
投资净收益	23	8	15	12	13
资产处置收益	1	80	22	28	33
营业利润	326	1285	547	1015	1488
营业外收入	2	15	8	11	10
营业外支出	3	13	8	10	9
利润总额	325	1286	548	1016	1488
所得税	38	161	68	127	186
净利润	287	1126	479	890	1302
少数股东损益	27	160	24	43	86
归属母公司净利润	261	966	455	847	1216
EBITDA	571	1608	831	1367	1907
EPS(元)	0.30	1.12	0.53	0.98	1.41

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-3.7	80.4	-14.9	38.1	36.9
营业利润(%)	32.5	294.3	-57.4	85.6	46.5
归属于母公司净利润(%)	10.9	270.4	-52.9	86.1	43.6
获利能力					
毛利率(%)	23.2	37.2	22.1	28.6	28.8
净利率(%)	11.8	25.6	12.8	17.2	18.4
ROE(%)	7.4	24.7	10.2	17.2	21.8
ROIC(%)	12.1	37.5	18.9	28.5	41.5
偿债能力					
资产负债率(%)	37.3	44.0	51.1	46.9	46.3
净负债比率(%)	-23.6	-2.7	-7.3	-24.3	-25.4
流动比率	2.4	2.3	1.8	1.7	1.6
速动比率	2.0	1.9	1.5	1.4	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.4	0.5	0.7
应收账款周转率	34.5	45.1	14.0	14.0	19.0
应付账款周转率	3.6	3.9	3.0	2.7	3.2
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.30	1.12	0.53	0.98	1.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	0.98	1.44	1.57	2.38
每股净资产(最新摊薄)	4.01	4.59	4.72	5.23	6.07
估值比率					
P/E	89.0	24.0	51.0	27.4	19.1
P/B	6.7	5.9	5.7	5.1	4.4
EV/EBITDA	31.4	11.4	21.3	13.0	9.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn