



氨纶景气承压，芳纶涂覆隔膜驱动成长

2024年08月19日

核心观点

- 事件** 公司发布半年度报告，2024年上半年实现营业收入19.52亿元，同比增长0.55%；实现归母净利润1.17亿元，同比下降45.37%。其中，24Q2单季度实现营业收入9.85亿元，同比增长6.11%、环比增长1.97%；实现归母净利润0.92亿元，同比增长16.15%、环比增长266.55%。
- 芳纶盈利能力稍有减弱，氨纶亏损拖累24H1业绩** 24H1公司不断优化产品结构，强化市场布局，主营产品销量增长、售价回落，营业总收入窄幅增长0.55%。其中，氨纶、芳纶销售毛利率分别为-8.99%、38.48%，同比分别下降12.64、2.41个百分点。分业务来看，上半年氨纶行业供需失衡明显，加之主要原料PTMEG价格连创新低，氨纶销售价格持续走低，利润空间被进一步压缩，公司氨纶业务出现较大亏损。芳纶业务方面，上半年公司芳纶及其制品销量同比实现增长，原料酰氯价格波动不大、二胺价格呈下滑趋势，但终端需求不足叠加行业竞争加剧致使芳纶售价回落，销量提升和成本下降不足以弥补价格下降产生的损失，芳纶业务盈利能力稍有减弱。整体来看，氨纶业务亏损或是拖累公司24H1业绩表现的主因。
- 氨纶行业供应压力较大，静待景气筑底回升** 截至2024年6月底，国内氨纶产能为129.45万吨/年，上半年行业合计新增产能5.5万吨/年。受户外及休闲等多重需求驱动，上半年氨纶需求有所提升，但仍无法消化近些年新投产能，行业供需持续失衡，多数企业仍处于亏损状态。展望下半年，氨纶供应端增量预期大于上半年，行业预计仍将面临供需过剩压力，氨纶价格或将在底部缓慢调整。公司氨纶拥有烟台、宁夏双基地，产能居国内第五。2023年公司通过实施新旧动能转换，氨纶生产效率提升、生产成本有所降低，国内市占率约5%-10%。我们认为，中短期氨纶受供应压力，景气或低位运行；长期来看，下游纺织服装需求有望稳步增长，静待产能消化下的景气筑底回升。
- 芳纶发展前景广阔，规模扩张与一体化同步推进** 伴随我国个体防护装备标准的宣贯、国家对个体防护装备配备要求的提高，阻燃防护市场需求有望不断扩大；锂电隔膜芳纶涂覆也将打开芳纶新的成长空间；同时芳纶特别是对位芳纶方面存在较大的进口替代和出口空间。公司芳纶产能3.2万吨/年，居全球第三，是全球规模领先、品种结构齐全的龙头企业之一。芳纶有技术壁垒、市场门槛高。一方面，公司技术成熟、可量产，通过持续加码芳纶业务，有望不断巩固行业龙头地位。另一方面，上半年公司完成对宁夏信广和43.50%的股权收购，宁夏信广和主营产品间苯二胺、对苯二胺是芳纶不可或缺的主要原材料，此次收购有助于完善芳纶产业链建设，增强公司综合竞争力。
- 芳纶涂覆隔膜产业化加速推进，塑造成长新动能** 上半年，公司和星源材质共同注资成立了烟台星和电池材料科技有限公司，双方利用各自在材料科学和锂电池技术方面的专长，联手打造高品质星和SAFEEM®芳纶涂覆隔膜。公司芳纶涂覆隔膜中试项目于2023年3月建成投产，已通过多家电池客户的现场审核，在动力电池、户储电池、低温电池、半固态电池等项目中取得较好的进展，部分客户实现了小批量订单，同时针对用户需求不断优化升级产品品类，新的车间和产线已在施工建设之中。目前公司正加快推进芳纶涂覆隔膜产业化进程，随着芳纶涂覆隔膜优势的不断凸显和新产能的投产，预计未来几年内公司芳纶涂覆隔膜市场将进入产能释放期，有望贡献新的利润增长点。

泰和新材（股票代码：002254.SZ）

推荐 维持评级

分析师

翟启迪

☎：010-8092-7677

✉：zhaiqidi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524060004

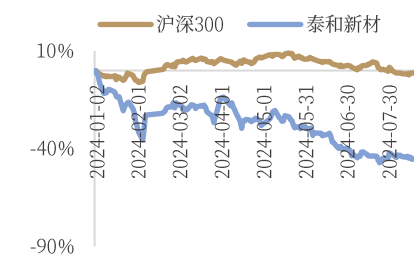
市场数据

2024-08-16

股票代码	002254.SZ
A股收盘价(元)	8.08
上证指数	2879.43
总股本(万股)	86379
实际流通A股(万股)	81199
流通A股市值(亿元)	65.61

相对沪深300表现图

2024-08-16



资料来源：iFind，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_氨纶拖累业绩，芳纶涂覆隔膜驱动增长 20240429
- 【银河化工】公司点评_泰和新材_氨纶拖累Q3业绩，静待芳纶释放成长动能 20231027
- 【银河化工】公司点评_泰和新材_氨纶拖累Q2业绩，芳纶成长空间广阔 20230729

- 投资建议** 预计 2024-2026 年公司营收分别为 41.49、50.04、60.66 亿元；归母净利润分别为 2.98、4.01、6.05 亿元，同比分别变化-10.65%、34.68%、51.04%；EPS 分别为 0.34、0.46、0.70 元，对应 PE 分别为 23.46、17.42、11.53 倍，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。
- 主要财务指标预测**

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3925	4149	5004	6066
增长率	4.67%	5.69%	20.61%	21.23%
归母净利润 (百万元)	333	298	401	605
增长率	-23.59%	-10.65%	34.68%	51.04%
摊薄 EPS (元)	0.39	0.34	0.46	0.70
PE	20.96	23.46	17.42	11.53

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5585.39	6035.31	7599.16	8151.92
现金	2605.14	3233.59	3624.68	4002.58
应收账款	362.25	539.65	547.27	790.72
其它应收款	245.87	215.07	340.88	333.11
预付账款	78.53	64.19	76.85	92.97
存货	1212.51	907.29	1614.35	1444.53
其他	1081.10	1075.52	1395.12	1488.01
非流动资产	8035.12	8620.24	9124.60	9560.73
长期投资	84.20	84.20	84.20	84.20
固定资产	5343.45	5228.57	6023.72	6605.24
无形资产	449.20	449.20	449.20	449.20
其他	2158.28	2858.28	2567.49	2422.10
资产总计	13620.52	14655.55	16723.76	17712.65
流动负债	3810.06	4323.51	5914.33	6441.89
短期借款	659.30	1259.30	1859.30	2159.30
应付账款	990.58	1060.06	1394.85	1574.91
其他	2160.18	2004.16	2660.18	2707.68
非流动负债	1741.29	2241.29	2541.29	2741.29
长期借款	1252.11	1752.11	2052.11	2252.11
其他	489.18	489.18	489.18	489.18
负债合计	5551.35	6564.80	8455.62	9183.18
少数股东权益	817.52	850.20	907.36	987.10
归属母公司股东权益	7251.65	7240.55	7360.78	7542.37
负债和股东权益	13620.52	14655.55	16723.76	17712.65

现金流量表(百万元)	2024A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	356.24	840.55	750.96	1196.98
净利润	361.80	330.25	457.92	685.04
折旧摊销	445.72	414.89	495.64	563.87
财务费用	42.13	51.94	70.94	83.94
投资损失	-45.27	-46.85	-91.60	-188.58
营运资金变动	-535.65	51.99	-206.94	27.70
其它	87.51	38.34	25.00	25.00
投资活动现金流	-1845.93	-951.49	-908.40	-811.42
资本支出	-1771.33	-998.34	-1000.00	-1000.00
长期投资	-94.42	0.00	0.00	0.00
其他	19.82	46.85	91.60	188.58
筹资活动现金流	2483.42	739.39	548.53	-7.66
短期借款	-254.31	600.00	600.00	300.00
长期借款	28.95	500.00	300.00	200.00
其他	2708.78	-360.61	-351.47	-507.66
现金净增加额	1001.76	628.46	391.09	377.90

资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3925.28	4148.54	5003.63	6065.96
营业成本	2974.45	3209.69	3842.46	4648.32
营业税金及附加	19.13	24.89	30.02	36.40
营业费用	112.97	103.71	125.09	133.45
管理费用	274.92	352.63	400.29	454.95
财务费用	-5.28	-43.19	-9.90	-6.67
资产减值损失	-44.43	-20.00	-20.00	-20.00
公允价值变动收益	0.35	0.00	0.00	0.00
投资净收益	45.27	46.85	91.60	188.58
营业利润	439.42	376.57	522.15	781.12
营业外收入	5.47	0.00	0.00	0.00
营业外支出	1.75	0.00	0.00	0.00
利润总额	443.14	376.57	522.15	781.12
所得税	81.33	46.32	64.22	96.08
净利润	361.80	330.25	457.92	685.04
少数股东损益	28.76	32.68	57.17	79.73
归属母公司净利润	333.04	297.57	400.76	605.31
EBITDA	833.63	759.75	946.29	1179.74
EPS (元)	0.39	0.34	0.46	0.70

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4.67%	5.69%	20.61%	21.23%
营业利润	-15.93%	-14.30%	38.66%	49.60%
归属母公司净利润	-23.59%	-10.65%	34.68%	51.04%
毛利率	18.92%	22.86%	23.34%	23.51%
净利率	8.48%	7.17%	8.01%	9.98%
ROE	4.59%	4.11%	5.44%	8.03%
ROIC	3.08%	2.65%	3.17%	4.08%
资产负债率	40.76%	44.79%	50.56%	51.85%
净负债比率	-4.90%	0.94%	7.07%	8.29%
流动比率	1.47	1.40	1.28	1.27
速动比率	1.10	1.14	0.98	1.01
总资产周转率	0.29	0.28	0.30	0.34
应收账款周转率	10.84	7.69	9.14	7.67
应付账款周转率	3.96	3.91	3.59	3.85
每股收益	0.39	0.34	0.46	0.70
每股经营现金	0.41	0.97	0.87	1.39
每股净资产	8.40	8.38	8.52	8.73
P/E	20.96	23.46	17.42	11.53
P/B	0.96	0.96	0.95	0.93
EV/EBITDA	15.03	9.29	7.99	6.52
P/S	1.78	1.67	1.38	1.14

分析师承诺及简介

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。

翟启迪，中国社会科学院研究生院金融硕士。曾就职于方正中期期货研究院，2年化工类大宗商品研究经验。2022年加入中国银河证券研究院，主要从事化工行业研究。

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，完成投资者适当性匹配，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。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

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：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn