

泰和新材 (002254)

2024年中报点评：Q2 毛利率环比改善

业绩概要：2024H1 公司实现营业收入 19.5 亿元 (+0.55%)，实现归母净利润 1.17 亿元 (-45.4%)，对应基本 EPS 为 0.13 元，扣非归母净利润 0.40 亿元 (-79.2%)。其中 2024Q2 公司实现营收 9.9 亿元 (同比+6.1%，环比+2.0%)，实现归母净利润 0.92 亿元 (同比+16.2%，环比+267%)，扣非归母净利润 0.33 亿元 (同比-51.3%，环比+382%)；

氨纶持续投产，相关企业盈利能力分化：2024 年氨纶行业尽管需求有一定复苏，但仍处于投产高峰，根据化纤信息网统计，2024 年上半年产能增加 5.5 万吨，2024 年下半年预计还有新乡化纤 10 万吨产能爬坡、华峰化学 30 万吨氨纶产能陆续投放，与此同时上游原材料 PETMG 价格进一步下滑，造成氨纶价格呈现单边下行趋势。在行业景气度不振的情况下，氨纶行业盈利能力呈现显著分化，2024 年中报报告期内华峰化纤氨纶业务毛利率 15.0%，新乡化纤氨纶毛利率 2.05%，而公司毛利率为-9.0%，吨成本高于行业头部，拖累了公司整体盈利能力；

芳纶价格战正酣，公司据险而守：间位芳纶延续了 2023 年竞争格局，上半年国央企领域防护服出货较好，但中小企业的的需求恢复仍较为缓慢，整体防护领域需求有所减弱，传统工业过滤领域受到潜在竞争对手挑战，头部企业对入门产品进行了价格方面的调整；对位芳纶 2024 年上半年价格战激战正酣，杜邦供应逐步恢复，为扩大市场份额，采取了较为激进的竞争策略，导致产品价格出现了较大幅度的下跌；

营收保持平稳，毛利率环比提升：在两大业务面临较为激烈的价格竞争的过程中，报告期内公司营收保持平稳 (+0.55%)，我们推测主要系芳纶、氨纶以量补价，产能爬坡带来的销量增长弥补了产品单价下滑的影响。盈利能力方面，报告期内毛利率为 18.1% (-8.8pcts)，分产品来看，氨纶业务毛利率下降 12.6pcts，主要系产品价格下降较多，芳纶业务毛利率环比下降 2.4pcts，2024Q2 整体毛利率环比提升了 1.0pcts，价格战之下公司盈利能力维持较高水平，我们推测主要系公司的间位芳纶产能规模大、高端产品占比高、成本优势明显，因此毛利率保持较高水平，而对位芳纶在海外竞争对手竞价压力下价格有所回落，但产能爬坡带来的成本下降对冲了部分影响，毛利率保持平稳，随着后续项目建设陆续达产、原材料自产自用后，预计成本将进一步下降；

财务数据：财务费用同比增长 60.3%，主要系汇兑损益减少的同时，利息净收入减少，所得税费用同比减少 35.6%，主要系递延所得税费用影响；货币现金报告期内减少 4.1%，主要系 2023 年收到非公开募集资金，民士达公司首次公开发行收到募集资金所致；

投资评级

增持

下调评级

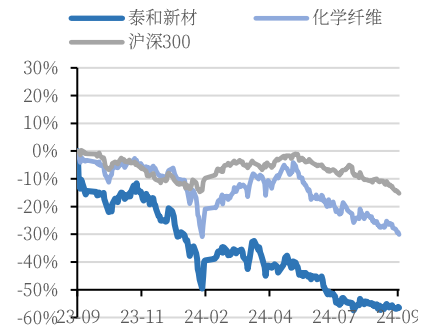
2024年09月13日

收盘价(元): 7.96

公司基本数据

总股本(百万股)	863.79
总市值(百万)	6,875.81
流通股本(百万股)	811.99
流通市值(百万)	6,463.40
12月最高/最低价(元)	18.96/7.72
资产负债率(%)	45.37
每股净资产(元)	8.17
市盈率(TTM)	29.20
市净率(PB)	0.97
净资产收益率(%)	1.67

股价走势图



作者

邓轲 分析师
SAC 执业证书: S0640521070001
邮箱: dengke@avicsec.com
王勇杰 分析师
SAC 执业证书: S0640524090001
邮箱: wangyjsh@avicsec.com

相关研究报告

2023年中报点评：业绩承压，增量业务值得期待 —2023-08-01
氨纶见底回升，芳纶开启新征程 —2023-03-22

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

1

芳纶涂覆项目继续推进: 芳纶涂覆隔膜已通过多家电池客户的审核, 芳纶隔膜的验证周期较长, 部分客户实现了小批量订单, 芳纶涂覆 3000 平产线目前已达到满产状态, 新的车间和产线正在施工建设, 预计未来几年隔膜市场将进入产能释放期; 此外, 根据此前公告, 目前公司正在建设间位芳纶生产线, 用于芳纶涂覆使用, 预计 2025 年投产, 建成后将出售给泰和电新使用;

产能持续增长, 上下游不断延申产业链: 报告期内, 公司宁夏芳纶 1.2 万吨/年项目已完成投资进度 88%, 预计 2024 年年底达到预定可使用状态, 目前公司名义产能 3.2 万吨, 预计 2025 年公司产能将达到 4 万吨以上。公司报告期内收购信广和股权用以建设间苯二胺项目, 规划产能 4 万吨, 截至报告期末工程进度约 80%, 预计达产后将进一步提升间位芳纶竞争优势;

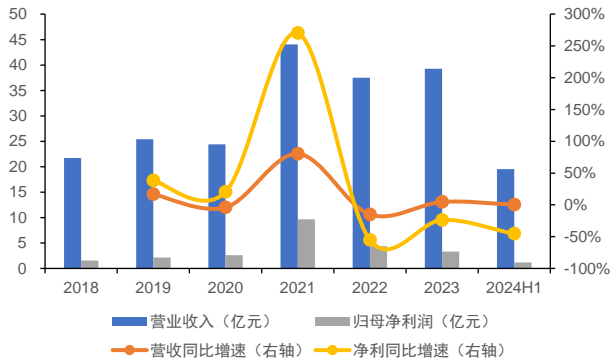
投资建议: 公司芳纶业务在激烈的价格战之下保持毛利率稳定, 随着高端产品进一步投产, 成本进一步下降, 公司优势产业将保持领先, 明后年业绩有望触底回升。我们预计公司 2024-2026 年实现营业收入 42.2 亿元、50.4 亿元、60.4 亿元, 同比增长 7.5%、19.6%、19.8%, 实现归母净利润 3.1 亿元、4.1 亿元、5.7 亿元, 同比变化-5.8%、30.4%、39.8%, 对应 PE 22X、17X、12X, 给予“增持”评级。

风险提示: 下游需求不及预期、竞争格局恶化、原材料价格大幅上涨等

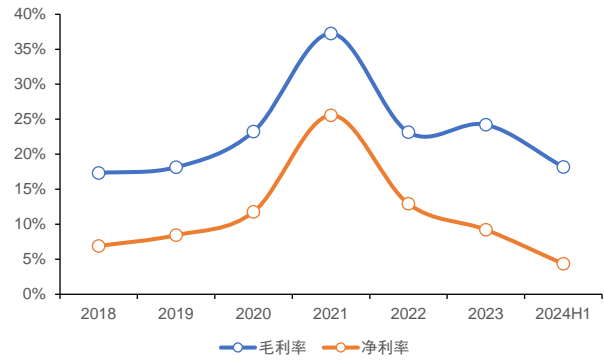
盈利预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,750	3,925	4,219	5,044	6,041
增速 (%)	-14.85%	4.67%	7.47%	19.56%	19.77%
归母净利润 (百万元)	436	333	314	409	572
增速 (%)	-54.86%	-23.59%	-5.77%	30.42%	39.76%
每股收益 (元)	0.50	0.39	0.36	0.47	0.66
市盈率 (倍)	15.77	20.65	21.91	16.80	12.02

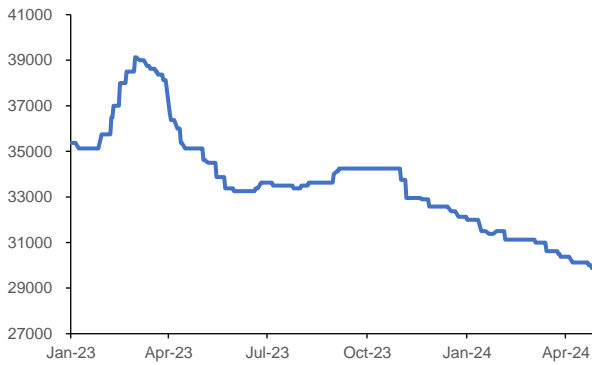
资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图1 营业收入、利润及同比增速


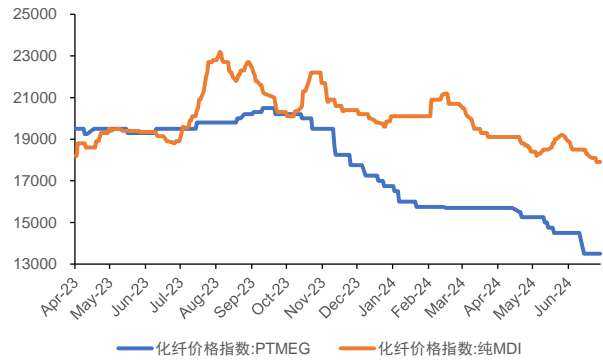
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图2 销售毛利率及净利率


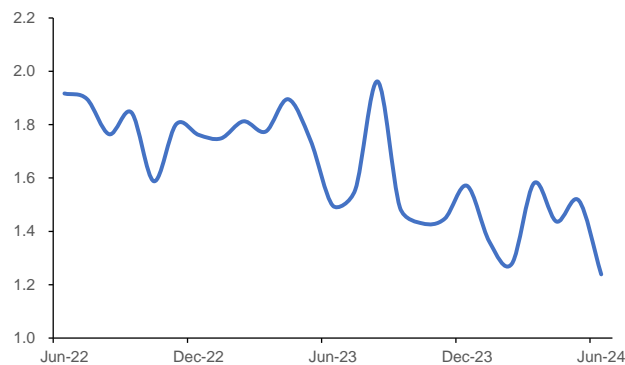
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图3 氨纶价格 (元/吨)


资料来源：iFinD，中航证券研究所

图4 氨纶主要原材料价格 (元/吨)


资料来源：iFinD，中航证券研究所

图5 出口芳纶价格 (万美元/吨)


资料来源：iFinD，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新材料团队: 擅长新材料和宏观周期研究, 依托中航工业集团强大产业背景, 研究体系重点围绕航空新材料, 并逐步拓展至新能源材料、轻量化材料等, 形成赛道型产业链覆盖和跟踪, 注重投研一体, 形成业务层面一二级市场协同。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoulin@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjih@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。
风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558
传 真: 010-59562637