

泰达新材 (430372.NQ)

2025Q1 偏苯三酸酐维持高位, 2024 公司归母净利润同比+1112%

2025 年 04 月 02 日

——新三板公司研究报告

日期	2025/4/2
当前股价(元)	21.70
一年最高最低(元)	51.00/6.05
总市值(亿元)	23.60
流通市值(亿元)	3.35
总股本(亿股)	1.09
流通股本(亿股)	0.15
近 3 个月换手率(%)	13.86

北交所研究团队

诸海滨 (分析师)

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号: S0790522080007

● 2024 年公司实现营收 12 亿元 (+146.02%), 归母净利润 6 亿元 (+1112.41%)

泰达新材是一家专业从事重芳烃氧化系列产品研发、生产与销售的高新技术企业，主要产品偏苯三酸酐是生产绿色、环保型增塑剂、高端粉末涂料、高级绝缘材料等产品的重要原料。公司发布 2024 年年报，由于 TMA 供需失衡导致产品价格大幅上涨，2024 年公司实现营收 11.67 亿元，同比增长 146.02%，归母净利润 6.00 亿元，同比增长 1112.41%，扣非归母净利润 5.91 亿元 (+1138.51%)，毛利率 64.89% (+46.25pcts)，归母净利率 51.37% (+ 40.95pcts)，海外收入 3.12 亿元，同比增长 1033.96%。

● 海外产能持续退出+供需矛盾凸显, 2025Q1 偏苯三酸酐依旧维持高位

在国内企业高强度市场竞争的情况下，海外 TMA 产能持续退出，2002 年我国偏苯三酸酐的产能在世界上还不足 10%，产能主要集中在海外企业。国外在 2006 年生产企业数量及产能均达到了最高值，随后在国内企业高强度市场竞争的情况下，海外企业数量稳步减少，产能有所下降并有所波动。2015 年我国偏苯三酸酐的产能已占世界产能的 50%以上。2024 年 4 月，美国英力士 7 万吨 TMA 产能退出。根据慧聪化工网数据，在美国英力士 TMA 产能退出后，全球 TMA 生产企业仅剩意大利波林、正丹股份、百川股份和泰达新材，国内产能占比进一步提高。美国英力士 TMA 停产后中国 TMA 企业产能占比 83.78%。根据慧聪化工网数据，2023 年 TMA 需求量约在 18 万吨左右，产能 25.5 万吨，英力士 7 万吨产能退出后，产能将下滑至 18.5 万吨，由于高温液相氧化装置危险系数高，行业此前开工率从未突破 80%，且须定期检修，故预计 2024 年市场实际供应量仅有 14 万吨左右，全球供应将出现明显缺口，2024 年实际需求量预计 20-21 万吨左右，供需缺口达 6 万吨。根据百川盈孚 TMA 市场价格由 2023 年 8 月 1 日的 12450 元/吨涨至 2024 年 8 月 5 日的最高价 53500 元/吨，增幅达 329.72%，并且 2024 三季度至 2025 年一季度末 TMA 整体价格维持在 5 万元/吨左右的高位附近。

● 公司 TMA 工艺成本优势领先, TMA 产能投资扩建受益行业周期向上

2024 年 5 月泰达新材拟投资扩建年产 3 万吨偏苯三酸酐及 1500 吨均苯三甲酸，进一步提高公司生产能力。根据公司公告数据，为进一步提高公司竞争能力，公司拟投资扩建“年产 3 万吨偏苯三酸酐及 1500 吨均苯三甲酸生产项目”。项目预计建设期 1-2 年，计划总投资 23,261 万元，其中固定资产投资 10,522 万元。泰达新材采用的 TMA 制造工艺为分段氧化法，相较连续氧化法，具有收率高、成本低、易操作等优势。在生产偏苯三酸酐中，苯环上三个甲基氧化反应条件不同，对反应过程中所需的催化剂、热量和压力需求有较大差异，分段氧化法通过在不同的阶段按需添加催化剂和提供热量和压力，减少醋酸燃烧和其它副反应，进一步优化每一个甲基的氧化反应所需的原材料、催化剂以及能耗。

● 风险提示: 原材料波动风险、宏观经济变化风险、扩建项目投产不及预期风险。

相关研究报告

《工艺优势+聚焦 TMA，有望充分受益行业周期向上——新三板公司研究报告》-2024.8.14

目 录

1、 公司发布 2024 年报，实现归母净利润 6 亿元同比+1112.41%.....	3
2、 海外 TMA 产能持续退出，TMA 供需矛盾凸显.....	5
3、 公司 TMA 工艺成本优势领先，投资扩建受益行业周期向上.....	6
4、 风险提示.....	8

图表目录

图 1： 泰达新材是国内主要的偏苯三酸酐生产企业.....	3
图 2： 2024 年公司营收 11.67 亿元（+146.02%）（亿元）	4
图 3： 2024 年归母净利润 6.00 亿元（+1112.41%）（万元）	4
图 4： 2024 年公司毛利率和归母净利率分别为 64.89%和 51.37%.....	4
图 5： 美国英力士 TMA 停产前中国产能占比 60.78%	5
图 6： 美国英力士 TMA 停产后中国产能占比 83.78%	5
图 7： 2024 上半年到 2024 三季度全球 TMA 供需矛盾严峻导致短期 TMA 价格快速增长（元/吨）	6
图 8： 2024 三季度至 2025 年一季度末 TMA 价格维持高位（元/吨）	6
表 1： 2006-2015 年海外 TMA 产能持续退出（万吨）	5
表 2： 分段氧化法较连续氧化法具有较大的经济性优势.....	6
表 3： 分段氧化法相较传统间歇法和连续式氧化法具备一定优势.....	7

1、公司发布 2024 年报,实现归母净利润 6 亿元同比+1112.41%

泰达新材是一家专业从事重芳烃氧化系列产品研发、生产与销售的高新技术企业。公司主要产品偏苯三酸酐是生产绿色、环保型增塑剂、高端粉末涂料、高级绝缘材料等产品的重要原料,有利于控制和减少挥发性有机物(VOC)排放,受到国家鼓励推行应用。以偏苯三酸酐为原料生产的偏苯三酸三辛酯(TOTM)为无毒环保型增塑剂,具有耐高温、抗老化、耐腐蚀、耐迁移、绝缘性能优良等特性;以偏苯三酸酐为原料生产的粉末涂料具有附着力强、经久耐用、耐腐蚀、少污染且涂覆方便、固化迅速等特点;以偏苯三酸酐为原料生产的绝缘材料,具有优异的耐热性、电绝缘性和耐磨性能。公司具有完善的研发、生产、销售和服务体系,是国内主要的偏苯三酸酐生产企业之一。

图1: 泰达新材是国内主要的偏苯三酸酐生产企业



资料来源: 公司官网

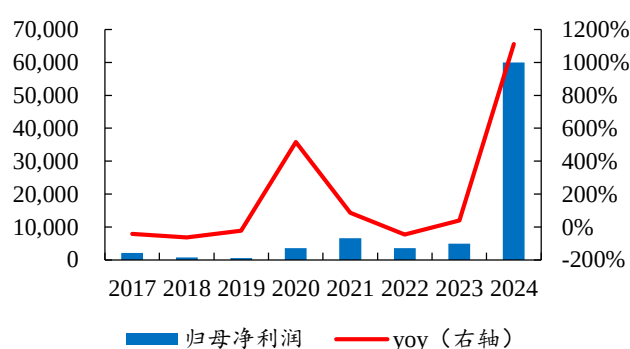
TMA 销售价格上涨驱动公司 2024 年业绩大幅增长。2017-2023 年公司营收从 1.43 亿元增长至 4.74 亿元,复合增速为 22.11%;归母净利润从 2088.23 万元增长至 4945.81 万元,复合增速为 15.93%。2024 年由于 TMA 供需失衡导致产品价格大幅上涨,公司实现营收 11.67 亿元,同比增长 146.02%,归母净利润 6.00 亿元,同比增长 1112.41%。

图2：2024 年公司营收 11.67 亿元（+146.02%）（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

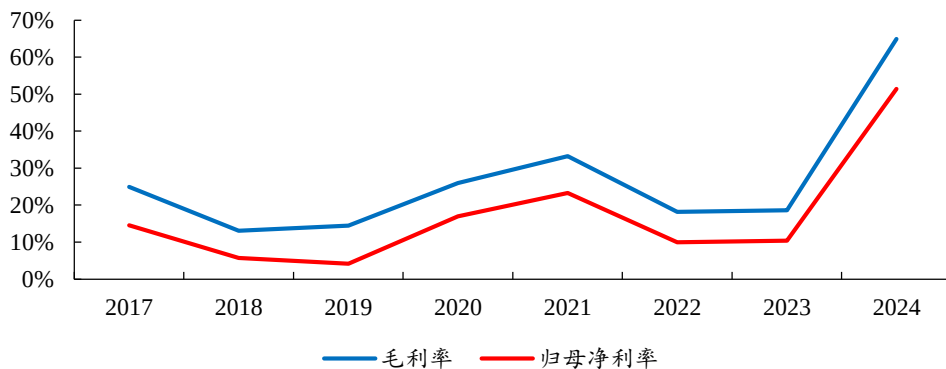
图3：2024 年归母净利润 6.00 亿元（+1112.41%）（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

2024 年公司毛利率和归母净利率分别为 64.89%和 51.37%，盈利能力快速提高。公司产品为偏苯三酸酐和均苯三甲酸，盈利能力受下游周期影响较大，2024 年 TMA 销售价格上涨导致公司盈利能力提高。

图4：2024 年公司毛利率和归母净利率分别为 64.89%和 51.37%



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、海外 TMA 产能持续退出，TMA 供需矛盾凸显

在国内企业高强度市场竞争的情况下，海外 TMA 产能持续退出。2002 年我国偏苯三酸酐的产能在世界上还不足 10%，产能主要集中在海外企业。国外在 2006 年生产企业数量及产能均达到了最高值，随后在国内企业高强度市场竞争的情况下，海外企业数量稳步减少，产能有所下降并有所波动。2015 年我国偏苯三酸酐的产能已占世界产能的 50%以上。

表1：2006-2015 年海外 TMA 产能持续退出（万吨）

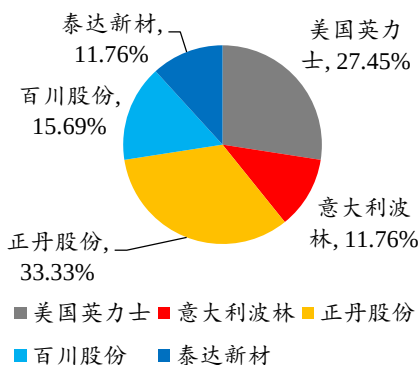
时间	国内企业数量（家）	国内产能	国外企业数量（家）	国外产能	全球企业数量（家）	全球企业产能
2006	13	2.9	9	19.3	22	22.2
2010	5	5.5	3	9.7	8	15.2
2011	5	8	3	9.7	8	17.7
2012	5	9	3	9.7	8	18.7
2013	5	8.8	3	9.7	8	18.5
2014	4	8.8	2	8.5	6	17.3
2015	4	8.8	2	8.5	6	17.3

数据来源：《我国偏苯三酸酐行业发展概况及均苯三甲酸产业的开发》_赵小平等、开源证券研究所

美国英力士 TMA 产能退出，全球产能集中在国内企业。2024 年 4 月，美国英力士 7 万吨 TMA 产能退出。根据慧聪化工网数据，在美国英力士 TMA 产能退出后，全球 TMA 生产企业仅剩意大利波林、正丹股份、百川股份和泰达新材，国内产能占比进一步提高。美国英力士 TMA 停产后中国 TMA 企业产能占比 83.78%。

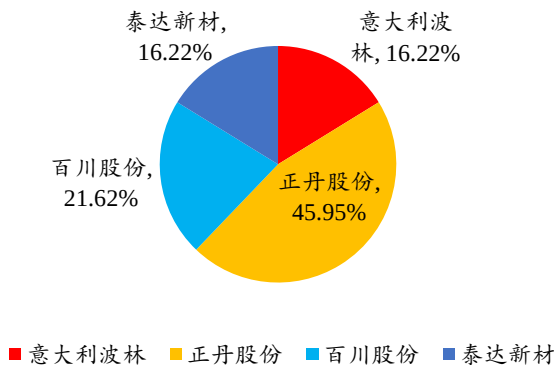
美国英力士 TMA 停产后，TMA 供需矛盾凸显。根据慧聪化工网数据，2023 年 TMA 需求量约在 18 万吨左右，产能 25.5 万吨，英力士 7 万吨产能退出后，产能将下滑至 18.5 万吨，由于高温液相氧化装置危险系数高，行业此前开工率从未突破 80%，且须定期检修，故预计 2024 年市场实际供应量仅有 14 万吨左右，全球供应将出现明显缺口，2024 年实际需求量预计 20-21 万吨左右，供需缺口达 6 万吨。

图5：美国英力士 TMA 停产前中国产能占比 60.78%



数据来源：慧聪化工网、开源证券研究所

图6：美国英力士 TMA 停产中国产能占比 83.78%



数据来源：慧聪化工网、开源证券研究所

2025 年一季度全球 TMA 供需矛盾严峻导致短期 TMA 价格维持依旧高位。由于美国英力士 7 万吨 TMA 产能停产造成较大供需缺口, 导致全球 TMA 供应量骤减。根据百川盈孚 TMA 市场价格由 2023 年 8 月 1 日的 12450 元/吨涨至 2024 年 8 月 5 日的最高价 53500 元/吨, 增幅达 329.72%, 并且 2024 三季度至 2025 年一季度末 TMA 整体价格维持在 5 万元/吨左右的高位附近。

图7: 2024 上半年到 2024 三季度全球 TMA 供需矛盾严峻导致短期 TMA 价格快速增长 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚

图8: 2024 三季度至 2025 年一季度末 TMA 价格维持高位 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚

3、公司 TMA 工艺成本优势领先, 投资扩建受益行业周期向上

2024 年 5 月泰达新材拟投资扩建年产 3 万吨偏苯三酸酐及 1500 吨均苯三酸, 进一步提高公司生产能力。根据公司公告数据, 为进一步提高公司竞争能力, 公司拟投资扩建“年产 3 万吨偏苯三酸酐及 1500 吨均苯三甲酸生产项目”。项目预计建设期 1-2 年, 计划总投资 23,261 万元, 其中固定资产投资 10,522 万元。

泰达新材的分段氧化法较连续氧化法具有较大的经济性优势。同行业公司生产偏苯三酸酐方法都是偏三甲苯液相空气氧化法 (MC 法), 因此在原材料、主要催化剂使用方面没有重大差别, 各家公司均自主研发了各有特长的制备工艺方法。与连续法相比, 公司分段氧化法在投入产出率、副反应发生率、催化剂使用量、工艺控制难度方面优于连续法, 在产品质量稳定性、催化剂构成方面与连续法无重大差别, 在劳动用工量方面劣于连续法。

表2: 分段氧化法较连续氧化法具有较大的经济性优势

项目	分段氧化法	连续氧化法	备注说明
产品收率	产品收率与副反应发生率互为相反关系, 影响副反应发生的最重要因素是反应温度, 反应温度越高, 副反应发生率越高, 产品收率越低。分段氧化法下氧化反应过程是二段式, 第一反应段给予相对较低反应温度和压力, 约 140-180℃和 0.4-1.0Mpa, 第二反应段给予相对较高反应温度和压力, 约 180-300℃和 1.0-3.0Mpa。因此大部分反应过程在较低温度下进行, 从而减少副反应发生机率, 提高产品收率。	连续氧化法下, 氧化反应过程是一段式, 反应环境温度和压力恒定, 反应全程保持在较高温度约 230℃和 2.3Mpa。反应全程温度高于分段氧化法下反应温度, 因此副反应发生率高, 于分段氧化法副反应发生率, 从而产品收率低于分段氧化法下产品收率。	连续氧化法下氧化反应温度、压力等环境参数系泰达新材试验数据, 相关企业实际数据无法获得。
副反应发生率			
催化剂使用量	催化剂是促进氧化反应必不可少的物质, 但催化剂在氧化反应中随着反应时间延长会导致活性钝化, 从而降低催化剂效率。分段氧化法分两段投入催化剂, 第一反应段投入约 70%催化剂, 第二反应段投入剩余约 30%催化剂, 使催化剂按较佳比例适时进入,	连续氧化法下催化剂随物料一次进入氧化塔, 由于不可避免存在催化剂钝化现象, 催化剂用量应高于分段氧化法下催化剂用量。	由于无法获得连续氧化法下催化剂用量准确数据, 两种方法下催化

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

从而降低催化剂钝化现象的发生和催化剂的用量。

剂使用量差异无法量化分析。

工艺控制难度	分段氧化法下单塔体积较小，工艺控制难度较小。	连续氧化法下单塔体积大，工艺控制难度较大。	-
劳动用工量	分段氧化法是间歇式操作，投料、出料需要人工协助操作，劳动用工较多。	连续氧化法是连续进料和出料，自动化程度高，单位产出下劳动用工少于分段氧化法。	-
降低生产成本	综合以上各项因素，产品收率、副反应发生率、催化剂使用量三个因素影响会降低分段氧化法下产品生产成本；劳动用工量因素会降低连续氧化法下产品生产成本。		-

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

分段氧化法克服了传统间歇法副反应发生机率高、能耗高缺陷。传统间歇法下，一次进料，氧化反应完成后放出反应产物，然后再投入下批原料生产，偏三甲苯氧化反应成偏苯三酸仍是一段式反应过程，反应环境温度和压力恒定，反应全程保持在约 230℃和 2.3MPa，催化剂一次性加入。在整个反应过程中温度处于较高水平，温度越高副反应发生机率越高。此外，由于氧化塔需要反复升降压尤其是升压过程会带来压缩空气的浪费，存在能耗高的缺陷。

分段氧化法相较连续氧化法，具有收率高、成本低、易操作等优势。

(1) 收率高：连续法工艺是固定工况工作，反应温度维持在较高温度，高温下分子容易氧化分解，副反应较多，副产物占比提升；分段氧化工艺可以灵活调节反应温度，大部分在低温下进行反应，缩短高温反应的时间，减少副反应的时间和副产物比例，可以提高反应收率。

(2) 成本低：连续法工艺下催化剂随原料一同加入氧化塔，反应时间较长，催化剂容易部分失活导致催化效率降低，由于连续工艺无法二次加入催化剂，因此催化剂用量较大；分段氧化工艺可多次加入催化剂，因此可以保证两段催化过。

(3) 易操作：分段氧化工艺可以让氧化反应在不同反应条件下分阶段完成，可以根据反应器状况灵活调整，而连续氧化工艺需要在相对稳定的条件下反应，不能根据反应状况灵活调整控制。

表3：分段氧化法相较传统间歇法和连续式氧化法具备一定优势

项目	间歇式		连续式	
	一次性加催化剂	分二段加催化剂		
质量指标	酞含量(%)	97	>=98.0	99.5
	熔点(°C)	162-165	>165	167
	三甘醇色度	<=170	<=50	<=50
消耗定额	偏三甲苯(T/吨产品)	0.9	0.83	0.83
	醋酸(T/吨产品)	0.3	0.12	0.12
	醋酸钴(Kg/吨产品)	6.3	4.9	4.5
	醋酸锰(Kg/吨产品)	7.2	1.5	4.5
	四溴乙烷(Kg/吨产品)	7.2	4.2	4.5

电(度/吨产品)	1800	1200	1200
煤(T/吨产品)	4.5	2.2	2.5
偏苯三酸酐收率(%)	110	120	110-120

资料来源：泰达新材《偏三甲苯液相空气分段氧化法生产偏苯三酸酐的方法》、开源证券研究所

4、风险提示

原材料波动风险、宏观经济变化风险、扩建项目投产不及预期风险

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R4（中高风险），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3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