

泰和新材 (002254.SZ)

增持 (维持)

价格探底盈利承压，静待底部反转

事件：公司发布 2024 年年报，2024 年实现收入 39.29 亿元，同比增长 0.10%，归母净利润 0.90 亿元，同比下降 73.12%。

□ 氨纶价格延续弱势，拖累公司业绩。2024 年国内氨纶产能约 135 万吨，同比增长 9.3%，由于供给端持续扩张，需求端恢复迟缓，行业供需格局失衡，叠加原料端 PTMEG 价格下跌，氨纶价格持续走弱，行业多处于亏损状态。据百川盈孚，截至 2025 年 4 月 18 日，氨纶市场价为 2.38 万元/吨，PTMEG、MDI 市场价分别为 1.2、1.7 万元/吨，氨纶价差为 1.14 万元/吨。2025 年行业规划新增产能达 23 万吨，尽管需求端有所增长但不及供应端增速，预计氨纶价格底部震荡。2024 年公司氨纶板块实现收入 16.04 亿元，同比增长 7.74%，产量 7.19 万吨，销量 6.77 万吨，均价 2.37 万元/吨，由于氨纶价格走低，利润空间被大幅压缩，毛利率-11.86%，氨纶业务出现较大亏损。公司加大技术改造，提升产品品质，创新销售模式，预计 25 年氨纶销量将持续增长。

□ 芳纶盈利能力有所下滑，长期市场空间广阔。报告期内公司芳纶产品实现收入 22.66 亿元，同比下降 5.83%，毛利率 36.49%，同比下降 4.33 pct，产量 2.09 万吨，销量 1.94 万吨，均价 11.7 万元/吨。间位芳纶方面，受中小企业聚集的化工园区防护服推进相对缓慢，防护领域需求有所减弱，工业过滤方面需求乏力，叠加新竞争者跃跃欲试，间位芳纶价格竞争加剧。对位芳纶方面，信息通信基建需求增速放缓导致光缆领域需求下行，同时国际龙头逐步恢复供应价格竞争加剧，导致产品价格出现较大幅度下跌，芳纶整体盈利能力有所下滑。公司发挥产业链优势，布局二胺、酰氯和硫酸等原材料，同时整合资源，实行组合式推广、差异化供给、定制化服务，预计 2025 年芳纶销量将继续增长。

□ 芳纶隔膜量产线预计年内投产，芳纶纸市场需求持续攀升。Ecody®纤维绿色化处理项目于 2023 年四季度建成投产，已具备完整的绿色染整和数码印花产能，目前主要在市场推广阶段，报告期公司先后通过多项认证，订单量逐步提高。智能纤维方面，公司主导完成智能服饰、工艺礼品、玩具饰品、汽车等领域的十几种终端产品整合设计；在产品性能提升、产业链协同、新领域拓展、解决方案完善等方面取得较大进展。芳纶纸方面，新能源汽车、航空蜂窝领域实现较大增长，民士达市场份额进一步扩大。芳纶涂覆隔膜方面，公司产品已通过多家电池客户的现场审核、验证，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，产业化项目将于 2025 年投产试车。

□ 维持“增持”投资评级。基于氨纶和芳纶价格承压，调整公司盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.99、3.24、3.74 亿元，EPS 分别为 0.23、0.38、0.43 元，维持“增持”投资评级。

□ 风险提示：市场竞争加剧、原材料价格波动、产品价格波动的风险。

周期/化工

目标估值：NA

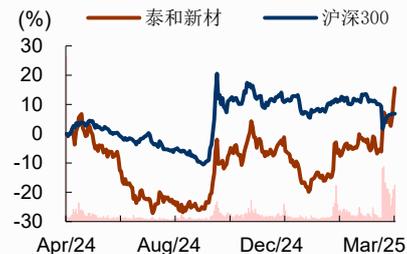
当前股价：12.36 元

基础数据

总股本 (百万股)	863
已上市流通股 (百万股)	818
总市值 (十亿元)	10.7
流通市值 (十亿元)	10.1
每股净资产 (MRQ)	8.2
ROE (TTM)	1.3
资产负债率	47.0%
主要股东	烟台国丰投资控股集团有限公司
主要股东持股比例	18.43%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	18	29	16
相对表现	24	33	11



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《泰和新材 (002254) — 业绩短期承压，芳纶涂覆隔膜打造新的增长极》2024-10-29
- 《泰和新材 (002254) — 氨纶价格下行拖累业绩，芳纶业务仍显韧性》2024-08-17
- 《泰和新材 (002254) — 24H1 业绩有所承压，芳纶隔膜项目持续推进》2024-07-10

周铮 S1090515120001

✉ zhouzheng3@cmschina.com.cn

连莹 S1090524070001

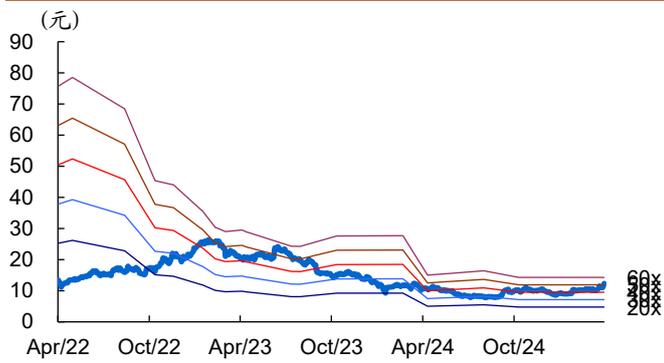
✉ lianying@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3925	3929	4604	5740	5907
同比增长	5%	0%	17%	25%	3%
营业利润(百万元)	439	50	204	349	403
同比增长	-16%	-89%	309%	71%	15%
归母净利润(百万元)	333	90	199	324	374
同比增长	-24%	-73%	122%	63%	15%
每股收益(元)	0.39	0.10	0.23	0.38	0.43
PE	32.0	119.1	53.6	32.9	28.5
PB	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4

资料来源：公司数据、招商证券

图 1：泰和新材历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：泰和新材历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	5585	5520	4525	5471	5685
现金	2605	1965	455	468	562
交易性投资	146	15	15	15	15
应收票据	696	731	856	1067	1099
应收款项	362	395	462	577	593
其它应收款	246	231	271	338	348
存货	1213	1446	1607	1942	1975
其他	318	737	857	1064	1093
非流动资产	8035	9399	9683	9933	10153
长期股权投资	84	44	44	44	44
固定资产	5343	5733	6076	6379	6646
无形资产商誉	449	558	502	452	407
其他	2158	3064	3060	3058	3055
资产总计	13621	14920	14208	15404	15838
流动负债	3810	4976	4115	5051	5212
短期借款	659	1711	861	1173	1273
应付账款	2141	2216	2462	2976	3026
预收账款	46	67	74	90	91
其他	963	982	718	813	822
长期负债	1741	2035	2035	2035	2035
长期借款	1252	1549	1549	1549	1549
其他	489	486	486	486	486
负债合计	5551	7011	6151	7086	7247
股本	864	863	863	863	863
资本公积金	3820	3824	3824	3824	3824
留存收益	2567	2403	2559	2823	3099
少数股东权益	818	819	812	808	805
归属于母公司所有者权益	7252	7089	7245	7510	7786
负债及权益合计	13621	14920	14208	15404	15838

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	356	(591)	725	773	1115
净利润	362	29	192	321	370
折旧摊销	445	656	730	764	794
财务费用	42	11	170	150	162
投资收益	(45)	(47)	(153)	(153)	(153)
营运资金变动	(481)	(1118)	(219)	(318)	(60)
其它	34	(122)	5	8	2
投资活动现金流	(1846)	(486)	(862)	(862)	(862)
资本支出	(1778)	(671)	(1015)	(1015)	(1015)
其他投资	(68)	186	153	153	153
筹资活动现金流	2483	482	(1372)	102	(160)
借款变动	(668)	737	(1160)	312	100
普通股增加	161	(1)	0	0	0
资本公积增加	2959	4	0	0	0
股利分配	(211)	(259)	(43)	(60)	(97)
其他	243	1	(170)	(150)	(162)
现金净增加额	994	(595)	(1509)	13	94

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3925	3929	4604	5740	5907
营业成本	2974	3301	3668	4433	4508
营业税金及附加	19	37	43	54	55
营业费用	113	97	106	143	148
管理费用	275	288	322	419	431
研发费用	199	215	244	304	313
财务费用	(5)	27	170	150	162
资产减值损失	(54)	(67)	0	(40)	(40)
公允价值变动收益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
其他收益	98	106	106	106	106
投资收益	45	47	47	47	47
营业利润	439	50	204	349	403
营业外收入	5	1	1	1	1
营业外支出	2	5	5	5	5
利润总额	443	46	200	345	398
所得税	81	17	8	24	28
少数股东损益	29	(61)	(8)	(3)	(4)
归属于母公司净利润	333	90	199	324	374

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	5%	0%	17%	25%	3%
营业利润	-16%	-89%	309%	71%	15%
归母净利润	-24%	-73%	122%	63%	15%
获利能力					
毛利率	24.2%	16.0%	20.3%	22.8%	23.7%
净利率	8.5%	2.3%	4.3%	5.6%	6.3%
ROE	5.9%	1.2%	2.8%	4.4%	4.9%
ROIC	4.0%	8.8%	3.2%	4.3%	4.6%
偿债能力					
资产负债率	40.8%	47.0%	43.3%	46.0%	45.8%
净负债比率	16.1%	23.9%	17.0%	17.7%	17.8%
流动比率	1.5	1.1	1.1	1.1	1.1
速动比率	1.1	0.8	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
存货周转率	3.1	2.5	2.4	2.5	2.3
应收账款周转率	4.1	3.6	3.8	3.9	3.5
应付账款周转率	1.4	1.5	1.6	1.6	1.5
每股资料(元)					
EPS	0.39	0.10	0.23	0.38	0.43
每股经营净现金	0.41	-0.68	0.84	0.90	1.29
每股净资产	8.40	8.22	8.40	8.70	9.02
每股股利	0.30	0.05	0.07	0.11	0.13
估值比率					
PE	32.0	119.1	53.6	32.9	28.5
PB	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA	20.0	24.5	15.6	13.6	12.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。