

基础化工

2025 年 04 月 29 日

泰和新材 (002254)

——芳纶继续放量，价格略有下跌，氨纶盈利继续承压

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

投资要点：

- 公司发布 2025 年一季报，业绩符合预期。25Q1 公司实现营业收入为 10.58 亿元 (yoy+9.45%，QoQ+5%)，归母净利润为 0.12 亿元 (yoy-54%，QoQ+119%)，扣非后归母净利润为 0.03 亿元 (yoy-59%，QoQ+105%)，毛利率 17.45% (yoy-0.22 pct，QoQ+4.49 pct)，净利率 0.85% (yoy-0.43 pct，QoQ+7.59 pct)。25Q1 公司归母净利润同比下滑的主要原因为芳纶价格同比下跌，氨纶价格和盈利同比下跌。
- 芳纶量增价跌，低端产品竞争激烈，公司不断调整产品结构和完善产业链上游布局。芳纶由于终端需求不足，加之国际同行低价销售，国内外竞争日益加剧，价格同比下滑，公司通过调节芳纶产品结构保证一定的毛利。此外公司持续降本增效，围绕核心客户进行产品开发，新产能不断释放，市占率有所提升。布局日渐完善，24 上半年公司完成宁夏信广和 43.50% 的股权收购，进一步打通芳纶上游布局。
- 民士达盈利同比高增，芳纶纸或迎产业新机遇，隔膜项目顺利推进。25Q1 控股子公司民士达实现营业收入为 1.15 亿元 (yoy+27%，QoQ-9%)，归母净利润为 0.31 亿元 (yoy+50%，QoQ+3%)，扣非后归母净利润为 0.30 亿元 (yoy+75%，QoQ+3%)。航天航空、轨道交通领域快速发展带来的芳纶纸蜂窝芯材用量激增，民士达业务实现快速放量，近期我国发起对杜邦反垄断调查，我国芳纶纸产业有望迎来新机遇。公司的 SAFEBM® 电池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，产业化项目将于 2025 年投产试车。24 年 4 月底公司联合星源材质共同成立烟台星和电池材料科技有限公司，双方正加快推进芳纶涂覆隔膜产业化进程。
- 氨纶需求持续景气，公司氨纶盈利仍承压，静待行业拐点。根据百川盈孚数据，25Q1 我国氨纶实际消费量约为 25 万吨，同比提升 10%，需求端持续景气；价格方面，25Q1 氨纶国内均价 23876 元/吨 (YoY-17%，QoQ-1%)，价差 10342 元/吨 (YoY-13%，QoQ-3.5%)，同比主要系成本端支撑持续减弱，表现环比虽有下滑，但节后主流厂商氨纶报价已两次合计上调约 1500 元/吨，预计实际盈利有所修复。展望今明两年，行业大面积亏损下，氨纶投产已近尾声，头部企业放缓节奏，成本曲线右侧产能存退出预期，且应用范围扩大叠加添加量的提升，催化氨纶需求持续增长，静待行业拐点。
- 投资分析意见：公司未来将继续扩大芳纶新材料产能叠加芳纶下游需求放量，芳纶涂覆隔膜产业化项目将于 2025 年投产试车，同时布局六大增量业务战略逐步清晰，打开长期成长空间。我们维持公司 2025-27 年归母净利润预测为 2.12、3.03、3.86 亿元，对应的 EPS 为 0.25、0.35、0.45 元，当前市值对应 PE 为 41X、29X、23X，维持增持评级。
- 风险提示：1) 芳纶、氨纶价格下跌；2) 芳纶扩产项目进度低于预期；3) 原料价格大幅波动；4) 新项目建设进度低于预期。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	3,929	1,058	4,778	5,694	6,460
同比增长率 (%)	0.1	9.5	21.6	19.2	13.5
归母净利润 (百万元)	90	12	212	303	386
同比增长率 (%)	-73.1	-54.1	136.4	43.4	27.2
每股收益 (元/股)	0.10	0.01	0.25	0.35	0.45
毛利率 (%)	16.0	17.4	17.0	18.3	20.3
ROE (%)	1.3	0.2	2.9	4.1	4.9
市盈率	98		41	29	23

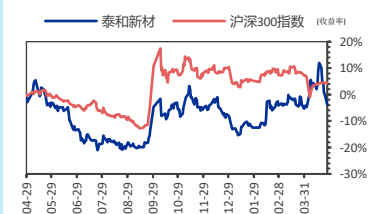
注：“市盈率”是指目前股价除以每年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

市场数据：	2025 年 04 月 28 日
收盘价 (元)	10.17
一年内最高/最低 (元)	12.71/7.72
市净率	1.2
息率 (分红/股价)	2.95
流通 A 股市值 (百万元)	8,324
上证指数/深证成指	3,288.41/9,855.20

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2025 年 03 月 31 日
每股净资产 (元)	8.23
资产负债率%	48.99
总股本/流通 A 股 (百万)	863/818
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《泰和新材 (002254) 点评：24 年量增利减，氨纶和芳纶价格下跌，重视芳纶纸产业机遇》 2025/04/21

证券分析师

马昕晔 A0230511090002
maxy@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

李绍程 A0230124070001
lisc@swsresearch.com

联系人

马昕晔
(8621)23297818x
maxy@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,925	3,929	4,778	5,694	6,460
其中: 营业收入	3,925	3,929	4,778	5,694	6,460
减: 营业成本	2,974	3,301	3,966	4,649	5,151
减: 税金及附加	19	37	24	28	32
主营业务利润	932	591	788	1,017	1,277
减: 销售费用	113	97	110	120	129
减: 管理费用	275	288	311	353	400
减: 研发费用	199	215	239	285	323
减: 财务费用	-5	27	41	53	54
经营性利润	350	-36	87	206	371
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-10	-3	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-44	-64	0	0	0
加: 投资收益及其他	143	153	140	140	140
营业利润	439	50	228	346	510
加: 营业外净收入	4	-4	9	9	9
利润总额	443	46	237	355	519
减: 所得税	81	17	30	47	72
净利润	362	29	208	307	447
少数股东损益	29	-61	-4	4	61
归属于母公司所有者的净利润	333	90	212	303	386

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。