

泰和新材 (002254.SZ)

增持 (维持)

氨纶延续弱势，芳纶竞争加剧，关注芳纶隔膜放量情况

周期/化工
目标估值: NA
当前股价: 9.99 元

事件: 公司发布 2025 年半年报, 报告期内公司实现收入 19.03 亿元, 同比下降 2.48%, 归母净利润 0.26 亿元, 同比下降 77.58%; 其中 2025Q2 实现收入 8.46 亿元, 同比下降 14.18%, 归母净利润 0.15 亿元, 同比下降 83.98%, 环比增长 28.01%, 扣非归母净利润-0.01 亿元, 同比下降 103.33%。

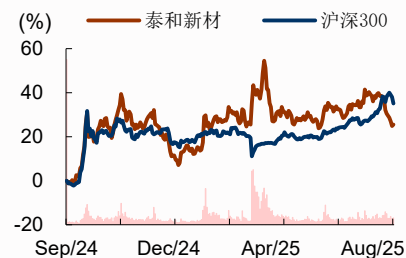
基础数据

总股本 (百万股)	857
已上市流通股 (百万股)	819
总市值 (十亿元)	8.6
流通市值 (十亿元)	8.2
每股净资产 (MRQ)	8.3
ROE (TTM)	-0.0
资产负债率	48.1%
主要股东	烟台国丰投资控股集团有限
主要股东持股比例	18.44%

□ 氨纶价格延续弱势，盈利能力承压。据化纤信息网统计，2025H1 氨纶行业产能扩张至 143 万吨，较 2024 年底增加 7.6 万吨，而需求端增幅较窄，供需失衡格局进一步加剧，价格微幅下调，行业内企业多数处于亏损状态。据百川盈孚，截至 2025 年 9 月 5 日，氨纶市场价为 2.3 万元/吨，PTMEG、MDI 市场价分别为 1.2、1.79 万元/吨，氨纶价差为 1.14 万元/吨。基于 2025H2 行业仍有约 10 万吨装置待投产，预计氨纶价格底部震荡。25H1 公司氨纶板块实现收入 7.19 亿元，毛利率-6.47%，同比增长 3.08 pct。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-6	-2	25
相对表现	-13	-14	-9



资料来源: 公司数据、招商证券

□ 芳纶市场竞争加剧，利润空间收窄。受新增产能释放及传统工业领域需求的双重影响，芳纶行业竞争加剧。间位芳纶方面，防护领域国内需求有所减弱；工业过滤因水泥、钢铁、筑路等终端市场需求持续乏力影响，叠加同质化竞争激烈，价格竞争进一步加剧。对位芳纶方面，传统光通信、汽车胶管市场竞争充分，需求下滑；高端轮胎领域受益新能源车性能需求，芳纶渗透率有所提升，但放量较为缓慢；另一方面，随着新建产能持续投放，市场竞争激烈，导致产品价格大幅度下行，利润空间不断收窄。长期来看，随着环保治理的持续强化、防护装备标准体系的升级，汽车性能提升及轻量化方面的追求，芳纶材料的市场规模有望大幅增长。公司持续推动市占率提升，芳纶存量业务销量同比增长超 30%，同时强化海外布局，芳纶及其制品出口量实现同比增长。25H1 公司芳纶板块实现收入 11.70 亿元，毛利率 32.63%，同比下降 5.85 pct。

相关报告

- 1、《泰和新材 (002254) —产品价格探底业绩承压，静待底部反转》2025-04-26
- 2、《泰和新材 (002254) —价格探底盈利承压，静待底部反转》2025-04-20
- 3、《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

□ 芳纶纸竞争力显著增强，芳纶隔膜产业化项目投料试车。绿色印染方面，公司已形成完整的绿色染整及数码印花产能，染整及数码印花业务订单持续增加，得到了下游客户的广泛认可；智能纤维方面，公司持续开拓应用场景，联合十余家汽车品牌及供应链企业，将智能纤维融入汽车内饰、智能车载配件等创新场景，同时主导完成智能服饰、工艺礼品、玩具饰品等领域的终端产品整合设计。芳纶纸方面，随着新能源汽车、风力发电、光伏发电、算力等领域需求不断增长，芳纶纸市场需求逐步扩大，公司芳纶纸在新能源汽车领域持续增长，变压器、蜂窝芯材等应用领域实现突破，数据中心、特高压、航空发动机、运载火箭整流罩、医疗方舱等项目带动高附加值产品占比及整体盈利能力的持续提升。芳纶隔膜方面，公司正加快推进芳纶涂覆隔膜的产业化进程，产业化项目于 2025 年上半年启动投料试车，随着芳纶涂覆隔膜性能优势的不断凸显和新产能的投产，预计未来 SAFEBM®芳纶涂覆隔膜市场将逐步进入产能释放期。

周铮 S1090515120001
zhouzheng3@cmschina.com.cn
连莹 S1090524070001
lianying@cmschina.com.cn

□ 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 0.67、2.06、2.29 亿元，EPS 分别为 0.08、0.24、0.27 元，维持“增持”投资评级。

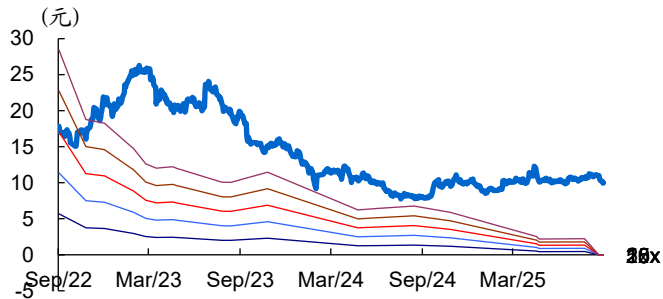
□ 风险提示: 市场竞争加剧、原材料价格波动、产品价格波动的风险。

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	4378	5575	5817
同比增长	5%	0%	11%	27%	4%
营业利润(百万元)	439	50	70	222	246
同比增长	-16%	-89%	40%	218%	11%
归母净利润(百万元)	333	90	67	206	229
同比增长	-24%	-73%	-25%	207%	11%
每股收益(元)	0.39	0.10	0.08	0.24	0.27
PE	25.7	95.6	127.8	41.6	37.5
PB	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1

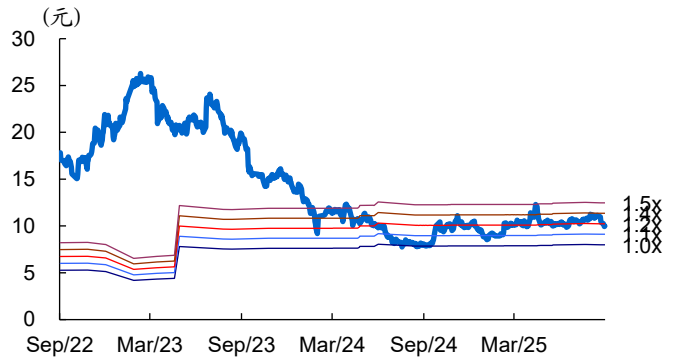
资料来源：公司数据、招商证券

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	4378	5389	5682
现金	2605	1965	446	474	568
交易性投资	146	15	15	15	15
应收票据	696	731	814	1037	1082
应收款项	362	395	440	560	584
其它应收款	246	231	258	328	343
存货	1213	1446	1586	1938	2008
其他	318	737	820	1037	1081
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	14061	15322	15835
流动负债	3810	4976	4096	5173	5522
短期借款	659	1711	881	1303	1521
应付账款	2141	2216	2429	2969	3077
预收账款	46	67	73	90	93
其他	963	982	712	811	831
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	6131	7208	7557
股本	864	863	863	863	863
资本公积金	3820	3824	3824	3824	3824
留存收益	2567	2403	2426	2612	2779
少数股东权益	818	819	817	815	812
归属于母公司所有者权益	7252	7089	7113	7299	7466
负债及权益合计	13621	14920	14061	15322	15835

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	356	(591)	696	643	974
净利润	362	29	64	204	226
折旧摊销	445	656	730	764	794
财务费用	42	11	170	155	173
投资收益	(45)	(47)	(153)	(153)	(153)
营运资金变动	(481)	(1118)	(120)	(336)	(69)
其它	34	(122)	4	9	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	(1353)	247	(18)
借款变动	(668)	737	(1139)	422	218
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)	(20)	(62)
其他	243	1	(170)	(155)	(173)
现金净增加额	994	(595)	(1519)	28	95

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3925	3929	4378	5575	5817
营业成本	2974	3301	3619	4423	4584
营业税金及附加	19	37	41	52	54
营业费用	113	97	96	139	145
管理费用	275	288	306	407	425
研发费用	199	215	228	290	303
财务费用	(5)	27	170	155	173
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	70	222	246
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	65	217	242
所得税	81	17	1	14	16
少数股东损益	29	(61)	(3)	(2)	(2)
归属于母公司净利润	333	90	67	206	229

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	5%	0%	11%	27%	4%
营业利润	-16%	-89%	40%	218%	11%
归母净利润	-24%	-73%	-25%	207%	11%
获利能力					
毛利率	24.2%	16.0%	17.3%	20.7%	21.2%
净利率	8.5%	2.3%	1.5%	3.7%	3.9%
ROE	5.9%	1.2%	0.9%	2.9%	3.1%
ROIC	4.0%	8.8%	2.1%	3.2%	3.5%
偿债能力					
资产负债率	40.8%	47.0%	43.6%	47.0%	47.7%
净负债比率	16.1%	23.9%	17.3%	18.6%	19.4%
流动比率	1.5	1.1	1.1	1.0	1.0
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	3.7	3.9	3.6
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	0.08	0.24	0.27
每股经营净现金	0.42	-0.69	0.81	0.75	1.14
每股净资产	8.46	8.27	8.30	8.51	8.71
每股股利	0.30	0.05	0.02	0.07	0.08
估值比率					
PE	25.7	95.6	127.8	41.6	37.5
PB	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	17.6	21.5	15.6	13.3	12.5

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。