

泰和新材（002254.SZ）

氨纶价格低迷，公司业绩短期承压，关注芳纶涂覆隔膜产业化进程

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,925	3,929	4,416	5,344	6,332
增长率 yoy（%）	4.7	0.1	12.4	21.0	18.5
归母净利润（百万元）	333	90	73	217	323
增长率 yoy（%）	-23.6	-73.1	-18.8	198.9	48.5
ROE（%）	4.5	0.4	0.6	1.7	2.3
EPS 最新摊薄（元）	0.39	0.10	0.08	0.25	0.38
P/E（倍）	26.2	97.4	119.9	40.1	27.0
P/B（倍）	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025 年 8 月 25 日，泰和新材发布 2025 年半年报，公司 2025 年上半年收入为 19.03 亿元，同比下降 2.48%；归母净利润为 0.26 亿元，同比下降 77.58%；扣非归母净利润为 0.02 亿元，同比下降 95.70%。对应公司 2Q25 营业收入为 8.46 亿元，环比下降 20.05%；归母净利润为 0.15 亿元，环比上升 28.01%。

点评：氨纶与芳纶价格双承压，拖累公司整体业绩。根据公司 2025 年半年报披露，1H25 公司安防与信息及新能源产业用产品收入为 11.70 亿元，YoY 为 5.36%，毛利率为 32.63%，同比变化为-5.85pcts；先进纺织品收入为 7.18 亿元，YoY 为-12.59%，毛利率为-6.47%，同比变化为 3.08pcts。公司业绩下滑主要与氨纶、芳纶产品价格均出现不同程度下滑有关。

氨纶方面，1H25 氨纶行业延续了产能持续扩张的态势。据化纤信息网统计，2025 年上半年国内氨纶产能达 143 万吨，较 2024 年年底增加 7.6 万吨，而需求端增幅较窄，市场供需失衡的格局进一步加剧。根据 ifind 数据显示，1H25 氨纶（20D）/氨纶（30D）/氨纶（40D）均价为 27733/26733/24285 元/吨，同比变化分别为-17.82%/-17.24%/-17.20%。

芳纶方面，2025 年受新增产能释放及传统工业领域需求的双重影响，芳纶行业的竞争压力进一步加剧。间位芳纶方面及对位芳纶需求有所减弱，叠加新建产能持续投放，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。

原材料方面，氨纶产品主要原料 PTMG 产能释放持续增加，市场呈现供大于求的格局，价格持续低位运行。纯 MDI 价格整体波动相对平稳，整体呈现小幅下行的态势。芳纶产品主要原料酰氯及二胺价格总体呈平稳态势。

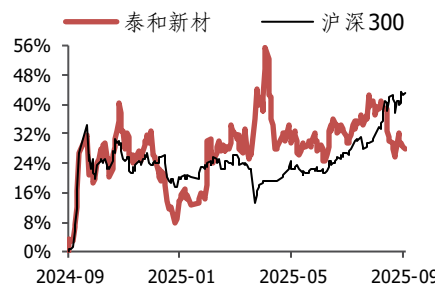
费用方面，公司 1H25 销售费用同比下降 8.20%，销售费用率为 2.61%，同比下降 0.17pcts；财务费用同比上升 440.10%，财务费用率为 1.41%，同比上升 1.81pcts；管理费用同比下降 17.95%，管理费用率为 6.55%，同比下降 1.23pcts；研发费用同比上升 9.83%，研发费用率为 6.26%，同比上升 0.71pcts。

买入（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2025 年 9 月 15 日收盘价（元）	10.13
总市值（百万元）	8,683.57
流通市值（百万元）	8,294.63
总股本（百万股）	857.21
流通股本（百万股）	818.82
近 3 月日均成交额（百万元）	161.13

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号：S1070523020001

邮箱：xiaoyaping@cgws.com

分析师 林森

执业证书编号：S1070525070002

邮箱：linsen@cgws.com

相关研究

- 1、《氨纶行业静待复苏，看好公司芳纶涂覆隔膜项目下游验证进展》2024-10-31

公司各个活动产生的现金流净额波动较大。1H25 经营性活动产生的现金流净额为 -4.04 亿元，同比下降 716.36%；投资活动产生的现金流净额为 -2.28 亿元，同比上升 58.55%；筹资活动产生的现金流净额为 9.47 亿元，同比上升 459.94%。期末现金及等价物余额为 18.61 亿元，同比上升 4.40%。应收账款同比下降 12.52%，应收账款周转率有所上升，从 2024 年同期的 3.98 次上升到 4.07 次；存货同比下降 8.49%，存货周转率有所下降，从 2024 年同期的 1.20 次下降到 1.13 次。

公司新能源产业用品应用推广进展顺利，关注芳纶涂覆隔膜产业化进程。公司新能源产业用品主要包括芳纶纸以芳纶涂覆隔膜。根据公司 2025 年半年报披露，1H25 公司芳纶纸业务的核心竞争力显著增强，市场拓展卓有成效。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。芳纶涂覆隔膜中试项目于 2023 年 3 月建成投产，并实现批量产品的交付，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，公司预计未来 SAFEBM®芳纶涂覆隔膜市场将逐步进入产能释放期。我们看好公司不断开拓芳纶涂覆隔膜下游市场，随着产品的逐步产业化放量，有望形成第二增长曲线。

投资建议：我们预计泰和新材 2025-2027 年收入分别为 44.16/53.44/63.32 亿元，同比增长 12.4%/21.0%/18.5%，归母净利润分别为 0.73/2.17/3.23 亿元，同比变化分别为 -18.8%/198.9%/48.5%，对应 EPS 分别为 0.08/0.25/0.38 元。结合公司 9 月 15 日收盘价，对应 PE 分别为 120/40/27 倍。我们看好公司不断开拓芳纶涂覆隔膜下游市场，随着产品的逐步产业化放量，有望形成第二增长曲线，维持“买入”评级。

风险提示：生产成本上升的风险；产品价格波动的风险；市场竞争加剧的风险；投资项目效益不及预期的风险；管理及人才风险

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5585	5520	6033	7403	8134
现金	2605	1965	2208	2672	3166
应收票据及应收账款	1058	1125	1202	1662	1713
其他应收款	246	231	305	344	425
预付账款	79	113	102	158	150
存货	1213	1446	1512	1926	2046
其他流动资产	385	640	704	641	635
非流动资产	8035	9399	9589	10307	11110
长期股权投资	84	44	54	65	78
固定资产	5343	5743	6055	6726	7432
无形资产	449	558	618	688	772
其他非流动资产	2158	3054	2862	2829	2828
资产总计	13621	14920	15622	17710	19245
流动负债	3810	4976	5905	8229	9929
短期借款	659	1711	2111	4075	5124
应付票据及应付账款	2141	2216	2632	3002	3507
其他流动负债	1010	1049	1163	1152	1297
非流动负债	1741	2035	1763	1585	1367
长期借款	1252	1549	1276	1098	881
其他非流动负债	489	486	486	486	486
负债合计	5551	7011	7668	9814	11296
少数股东权益	818	819	797	715	574
股本	864	863	863	863	863
资本公积	4010	4026	4026	4026	4026
留存收益	2561	2393	2417	2476	2550
归属母公司股东权益	7252	7089	7158	7181	7375
负债和股东权益	13621	14920	15622	17710	19245

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	356	-591	983	409	1634
净利润	362	29	50	136	182
折旧摊销	445	656	576	676	806
财务费用	-5	27	135	184	249
投资损失	-45	-47	-38	-46	-44
营运资金变动	-615	-1250	246	-587	371
其他经营现金流	215	-6	14.3	45.5	71
投资活动现金流	-1846	-486	-698	-1334	-1554
资本支出	1778	671	756	1384	1596
长期投资	-94	247	-9	-11	-13
其他投资现金流	26	-62	67	61	55
筹资活动现金流	2483	482	-441	-575	-635
短期借款	-254	1051	400	1964	1049
长期借款	29	297	-273	-178	-217
普通股增加	161	-1	0	0	0
资本公积增加	2975	15	0	0	0
其他筹资现金流	-427	-880	-569	-2361	-1466
现金净增加额	1002	-570	-157	-1500	-555

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3925	3929	4416	5344	6332
营业成本	2974	3301	3673	4269	4932
营业税金及附加	19	37	27	35	42
销售费用	113	97	97	127	157
管理费用	275	288	319	388	459
研发费用	199	215	216	269	324
财务费用	-5	27	135	184	249
资产和信用减值损失	-55	-67	-42	-60	-81
其他收益	98	106	83	93	95
公允价值变动收益	0	-0.2	1	0	0
投资净收益	45	47	38	46	44
资产处置收益	1	-0.1	27	14	11
营业利润	439	50	56	166	237
营业外收入	5	1	12	11	7
营业外支出	2	5	5	3	4
利润总额	443	46	62	173	240
所得税	81	17	12	38	58
净利润	362	29	50	136	182
少数股东损益	29	-61	-23	-82	-141
归属母公司净利润	333	90	73	217	323
EBITDA	887	730	774	1040	1306
EPS (元/股)	0.39	0.10	0.08	0.25	0.38

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	4.7	0.1	12.4	21.0	18.5
营业利润 (%)	-15.9	-88.6	12.3	195.7	42.7
归属母公司净利润 (%)	-23.6	-73.1	-18.8	198.9	48.5
获利能力					
毛利率 (%)	24.2	16.0	16.8	20.1	22.1
净利率 (%)	9.2	0.7	1.1	2.5	2.9
ROE (%)	4.5	0.4	0.6	1.7	2.3
ROIC (%)	3.7	0.4	1.4	2.2	2.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	40.8	47.0	49.1	55.4	58.7
净负债比率 (%)	-0.9	24.8	23.4	41.2	46.1
流动比率	1.5	1.1	1.0	0.9	0.8
速动比率	1.1	0.7	0.7	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	14.8	10.4	11.9	11.4	11.5
应付账款周转率	2.9	2.8	2.8	2.8	2.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.39	0.10	0.08	0.25	0.38
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.42	-0.69	1.15	0.48	1.91
每股净资产 (最新摊薄)	8.46	8.27	8.30	8.27	8.41
估值比率					
P/E	26.2	97.4	119.9	40.1	27.0
P/B	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	10.6	15.8	14.7	12.2	9.9

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031
 传真：86-10-88366686