

泰和新材 (002254.SZ)

增持 (维持)

氨纶价格有所反弹，芳纶持续承压

周期/化工
目标估值: NA
当前股价: 10.82 元

事件: 公司发布 2025 年年报, 报告期内公司实现收入 35.95 亿元, 同比下降 8.51%, 归母净利润 0.41 亿元, 同比下降 52.81%; 其中 2025Q4 实现收入 8.63 亿元, 同比下降 14.31%, 归母净利润 0.04 亿元, 同比增长 107.15%。

基础数据

总股本 (百万股)	857
已上市流通股 (百万股)	851
总市值 (十亿元)	9.3
流通市值 (十亿元)	9.2
每股净资产 (MRQ)	8.2
ROE (TTM)	-0.3
资产负债率	48.6%
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	18.57%

□ 氨纶价格底部有所反弹, 公司盈利能力承压。2025 年国内氨纶总产能约 153 万吨, 同比增长约 13%, 需求量约 105 万吨, 同比增长 9.6%, 受行业供需失衡影响, 氨纶价格持续下行, 2025 年 Q4 以来, 氨纶价格进入底部磨底阶段。3 月以来, 随着春节后下游复工以及进入金三银四需求旺季, 氨纶下游需求有所复苏, 行业库存持续去化, 叠加原料端 PTMEG 价格宽幅上行, MDI 小幅上涨, 成本支撑下氨纶价格底部反弹, 据百川盈孚, 氨纶 40D 市场均价从 3 月 1 日的 2.31 万元/吨上涨至目前的 2.69 万元/吨, 涨幅达 16.45%, 预计短期氨纶价格或将维持偏强运行。2025 年公司氨纶产品品质提升, 实现收入 13.33 亿元, 同比下降 17.43%, 毛利率-9.50%, 同比增长 3.34 pct, 亏损程度明显收窄。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-22	8	-2
相对表现	-21	7	-26



资料来源: 公司数据、招商证券

□ 芳纶盈利能力承压。2025 年, 受传统领域需求增长乏力与新增产能集中释放双重因素影响, 芳纶行业整体竞争压力持续加大。间位芳纶方面, 防护领域国内需求走弱, 工业领域需求增长乏力, 新兴增长点培育进程偏缓, 叠加新产能释放, 行业竞争加剧。对位芳纶方面, 光通信、汽车胶管等传统领域竞争充分, 需求下滑, 在轮胎、橡胶制品等领域渗透率有所提升, 但市场芳纶节奏偏缓, 叠加行业新产能落地, 竞争加剧带动产品价格大幅下行, 盈利空间持续收窄。年内公司对位芳纶销量实现两位数同比增长, 芳纶及其制品出口量同比提升, 但受价格下行影响, 整体盈利能力有所下滑。2025 年公司芳纶业务实现收入 22.14 亿元, 同比下降 2.49%, 毛利率 31.13%, 同比下降 5.33 pct。

相关报告

- 1、《泰和新材 (002254) —氨纶延续弱势, 芳纶竞争加剧, 关注芳纶隔膜放量情况》2025-09-05
- 2、《泰和新材 (002254) —产品价格探底业绩承压, 静待底部反转》2025-04-26
- 3、《泰和新材 (002254) —价格探底盈利承压, 静待底部反转》2025-04-20

□ 芳纶纸竞争力显著增强, 芳纶隔膜即将实现规模化生产。绿色印染方面, 但受限于传统印染技术低价竞争等影响, 市场开拓进度不及预期; 智能纤维方面, 纤维电池技术产业化进程加速, 已与消费电子、特种装备等领域客户携手推进产品合作开发, 智能导线依托核心材料优势, 推进在特种应用场景的工艺定型与小批量落地。芳纶纸方面, 核心竞争力显著提升, 收入和利润均实现同比增长。芳纶隔膜方面, 当前公司正加快推进产业化落地, 计划 2026 年实现规模化生产。

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

□ 维持“增持”投资评级。基于芳纶价格承压, 调整公司盈利预测, 预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.06、1.83、2.06 亿元, EPS 分别为 0.12、0.21、0.24 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。

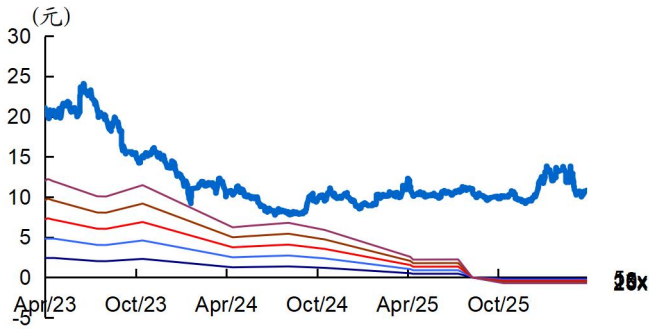
财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	3929	3595	4773	5363	6023
同比增长	0%	-9%	33%	12%	12%
营业利润(百万元)	50	69	124	220	249
同比增长	-89%	39%	79%	78%	13%
归母净利润(百万元)	90	41	106	183	206
同比增长	-73%	-54%	155%	73%	13%

每股收益(元)	0.10	0.05	0.12	0.21	0.24
PE	103.6	223.6	87.6	50.6	44.9
PB	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2

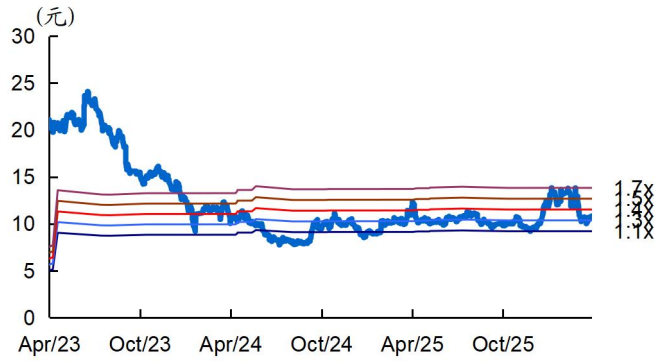
资料来源：公司数据、招商证券

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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	5520	6277	6073	6819	7525
现金	1965	1947	444	533	479
交易性投资	15	90	90	90	90
应收票据	731	794	1053	1184	1329
应收款项	395	249	330	371	417
其它应收款	231	1073	1425	1601	1798
存货	1446	1315	1660	1839	2062
其他	737	808	1070	1201	1349
非流动资产	9399	9264	9204	9150	9102
长期股权投资	44	82	82	82	82
固定资产	5733	5733	5733	5733	5733
无形资产商誉	558	572	515	463	417
其他	3064	2877	2875	2873	2871
资产总计	14920	15541	15277	15970	16627
流动负债	4976	5161	4800	5325	5813
短期借款	1711	1957	1720	1931	2028
应付账款	2216	1964	2479	2746	3078
预收账款	67	41	52	57	64
其他	982	1199	549	591	643
长期负债	2035	2550	2550	2550	2550
长期借款	1549	1525	1525	1525	1525
其他	486	1026	1026	1026	1026
负债合计	7011	7712	7350	7876	8363
股本	863	857	857	857	857
资本公积金	3824	3793	3793	3793	3793
留存收益	2403	2409	2498	2649	2801
少数股东权益	819	770	779	795	813
归属于母公司所有者权益	7089	7059	7148	7299	7451
负债及权益合计	14920	15541	15277	15970	16627

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(591)	174	211	621	626
净利润	29	5	115	199	224
折旧摊销	656	734	760	754	748
财务费用	11	81	214	197	206
投资收益	(47)	(65)	(185)	(185)	(185)
营运资金变动	(1118)	(578)	(693)	(343)	(368)
其它	(122)	(3)	0	0	0
投资活动现金流	(486)	(323)	(515)	(515)	(515)
资本支出	(671)	(246)	(700)	(700)	(700)
其他投资	186	(77)	185	185	185
筹资活动现金流	482	293	(1199)	(18)	(164)
借款变动	737	(99)	(968)	211	97
普通股增加	(1)	(6)	0	0	0
资本公积增加	4	(31)	0	0	0
股利分配	(259)	(43)	(17)	(32)	(55)
其他	1	472	(214)	(197)	(206)
现金净增加额	(595)	144	(1503)	89	(53)

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3929	3595	4773	5363	6023
营业成本	3301	2999	3786	4194	4700
营业税金及附加	37	40	53	59	66
营业费用	97	111	147	165	185
管理费用	288	241	319	359	403
研发费用	215	238	315	354	398
财务费用	27	65	214	197	206
资产减值损失	(67)	(18)	0	0	0
公允价值变动收益	(0)	0	0	0	0
其他收益	106	120	120	120	120
投资收益	47	65	65	65	65
营业利润	50	69	124	220	249
营业外收入	1	5	5	5	5
营业外支出	5	6	6	6	6
利润总额	46	68	122	219	247
所得税	17	62	7	19	23
少数股东损益	(61)	(36)	9	16	18
归属于母公司净利润	90	41	106	183	206

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	0%	-9%	33%	12%	12%
营业利润	-89%	39%	79%	78%	13%
归母净利润	-73%	-54%	155%	73%	13%
获利能力					
毛利率	16.0%	16.6%	20.7%	21.8%	22.0%
净利率	2.3%	1.2%	2.2%	3.4%	3.4%
ROE	1.2%	0.6%	1.5%	2.5%	2.8%
ROIC	8.8%	-27.4%	2.5%	3.2%	3.4%
偿债能力					
资产负债率	47.0%	49.6%	48.1%	49.3%	50.3%
净负债比率	23.9%	27.1%	21.2%	21.6%	21.4%
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.8	1.0	0.9	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4
存货周转率	2.5	2.2	2.5	2.4	2.4
应收账款周转率	3.6	3.3	3.9	3.7	3.6
应付账款周转率	1.5	1.4	1.7	1.6	1.6
每股资料(元)					
EPS	0.10	0.05	0.12	0.21	0.24
每股经营净现金	-0.69	0.20	0.25	0.73	0.73
每股净资产	8.27	8.24	8.34	8.52	8.69
每股股利	0.05	0.02	0.04	0.06	0.07
估值比率					
PE	103.6	223.6	87.6	50.6	44.9
PB	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	23.8	20.0	15.2	14.3	13.9

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。