

# 氨纶景气向上修复，芳纶涂覆助力成长

2026年04月27日

## 核心观点

- 事件：**公司发布 2026 年一季度报告，一季度实现营业收入 10.51 亿元，同比下降 0.61%、环比增长 21.84%；归母净利润 0.16 亿元，同比增长 36.70%、环比增长 258.43%。
- 26Q1 盈利能力环比改善，氨纶景气有望持续向好。**26Q1 公司销售毛利率为 18.31%，同比、环比分别增加 0.86、6.80 个百分点。其中，26Q1 公司盈利能力环比改善或与氨纶景气向上修复有关。二季度以来，受中东地缘冲突影响，上游原材料纯 MDI、PTMEG 价格重心走高，叠加国内氨纶生产企业库存处历史低位，厂家积极落实涨价。二季度以来，氨纶市场均价为 27454 元/吨，价格、价差环比分别增长 12.09%、10.23%。据卓创资讯数据显示，截至 4 月 23 日，我国氨纶周度开工率为 89.00%，处于历史高位；华东氨纶周度生产企业库存为 22 天，处于历史低位。我们认为，高行业开工率、低库存支撑下，随下游需求逐步跟进，氨纶价差有望持续向上修复，助力公司氨纶板块减亏。
- 芳纶竞争压力较大，静待景气企稳修复。**公司拥有间位芳纶产能 1.6 万吨/年，产能全球第二；对位芳纶产能 1.6 万吨/年，产能全球第三，是全球规模领先、品种结构齐全的龙头企业之一。短期来看，新增产能集中释放背景下，芳纶市场价格博弈加剧，预计行业景气仍将面临阶段性压力。长期来看，随着碳排放管控持续强化、防护装备标准体系不断完善，以及新兴领域的持续开拓，芳纶材料的市场需求有望保持稳定增长，随着行业新增产能逐步消化，芳纶景气有望逐步回暖。
- 芳纶纸持续进击，芳纶涂覆隔膜成长可期。**随着新能源汽车、风光储能、通讯、“算电协同”数据中心等新兴应用领域的发展，芳纶纸需求有望保持较快增长。芳纶涂覆隔膜具有耐高温、易浸润、抗穿刺等优异性能，是行业公认的下一代高性能涂覆材料，当前公司正加快推进芳纶涂覆隔膜产业化落地，计划 2026 年实现规模化生产，未来成长可期。
- 投资建议：**随着氨纶行业价差改善，叠加芳纶纸需求持续增长、芳纶涂覆隔膜规模化生产，预计 2026-2028 年公司营收分别为 46.61、54.92、62.83 亿元；归母净利润分别为 1.21、1.76、2.44 亿元，同比分别变化 191.60%、45.31%、39.01%；EPS 分别为 0.14、0.21、0.28 元，对应 PE 分别为 76.91、52.93、38.07 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**终端需求走弱的风险，市场开拓不及预期的风险，原材料价格大幅上涨的风险，新建项目达产不及预期的风险等。

## 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,595	4,661	5,492	6,283
收入增长率%	-8.51	29.66	17.82	14.41
归母净利润(百万元)	41	121	176	244
利润增长率%	-52.81	191.60	45.31	39.01
摊薄 EPS(元)	0.05	0.14	0.21	0.28
PE	224.26	76.91	52.93	38.07

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

泰和新材（股票代码：002254）

推荐 维持评级

## 分析师

王鹏

☎：010-80927713

✉：wangpeng\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525090001

翟启迪

☎：010-80927677

✉：zhaiqidi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524060004

## 市场数据

2026年04月27日

股票代码	002254
A 股收盘价(元)	10.85
上证指数	4,086.34
总股本(万股)	85,706
实际流通 A 股(万股)	85,057
流通 A 股市值(亿元)	92

## 相对沪深 300 表现图

2026年04月27日



资料来源：中国银河证券研究院

## 相关研究

- 【银河化工】公司点评\_泰和新材\_氨纶景气承压，芳纶涂覆隔膜驱动成长\_20240819
- 【银河化工】公司点评\_泰和新材\_氨纶拖累业绩，芳纶涂覆隔膜驱动增长\_20240429
- 【银河化工】公司点评\_泰和新材\_氨纶拖累 Q3 业绩，静待芳纶释放成长动能 20231027

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6,277	7,449	8,427	9,558
现金	1,947	2,146	2,608	3,265
应收账款	249	299	356	411
其它应收款	1,073	1,101	1,144	1,222
预付账款	49	65	66	70
存货	1,315	1,619	1,915	2,160
其他	1,643	2,221	2,337	2,429
非流动资产	9,264	9,245	8,853	8,378
长期投资	114	114	114	114
固定资产	5,733	6,299	6,326	6,052
无形资产	572	591	609	624
其他	2,845	2,241	1,805	1,588
资产总计	15,541	16,694	17,281	17,935
流动负债	5,161	5,704	6,055	6,424
短期借款	1,957	2,257	2,557	2,857
应付账款	1,297	1,469	1,476	1,528
其他	1,907	1,978	2,022	2,038
非流动负债	2,550	3,051	3,151	3,252
长期借款	1,525	2,025	2,125	2,225
其他	1,026	1,026	1,027	1,027
负债总计	7,712	8,755	9,206	9,675
少数股东权益	770	776	785	798
归属母公司股东权益	7,059	7,163	7,289	7,462
负债和股东权益	15,541	16,694	17,281	17,935

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	174	1,047	945	1,177
净利润	5	127	185	257
折旧摊销	742	977	1,082	1,167
财务费用	81	127	147	159
投资损失	-65	-56	-55	-53
营运资金变动	-574	-248	-408	-308
其他	-15	120	-6	-44
投资活动现金流	-323	-1,505	-687	-689
资本支出	-251	-688	-690	-690
长期投资	-100	-873	-52	-52
其他	28	56	55	53
筹资活动现金流	293	657	204	170
短期借款	247	300	300	300
长期借款	-30	500	100	100
其他	76	-143	-196	-230
现金净增加额	118	198	462	658

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3,595	4,661	5,492	6,283
营业成本	2,999	3,805	4,427	5,002
税金及附加	40	51	60	69
销售费用	111	140	165	188
管理费用	241	280	330	377
研发费用	238	280	330	377
财务费用	65	102	119	125
资产减值损失	-76	-10	-10	-10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	243	157	167	170
营业利润	69	151	219	304
营业外收入	5	5	5	5
营业外支出	6	6	6	6
利润总额	68	150	218	302
所得税	62	22	33	45
净利润	5	127	185	257
少数股东损益	-36	6	9	13
归属母公司净利润	41	121	176	244
EBITDA	875	1,229	1,419	1,594
EPS (元)	0.05	0.14	0.21	0.28

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-8.5%	29.7%	17.8%	14.4%
营业利润增长率	43.6%	118.8%	44.8%	38.7%
归母净利润增长率	-52.8%	191.6%	45.3%	39.0%
毛利率	16.6%	18.4%	19.4%	20.4%
净利率	0.2%	2.7%	3.4%	4.1%
ROE	0.6%	1.7%	2.4%	3.3%
ROIC	0.1%	1.6%	2.1%	2.6%
资产负债率	49.6%	52.4%	53.3%	53.9%
净资产负债率	98.5%	110.3%	114.0%	117.1%
流动比率	1.22	1.31	1.39	1.49
速动比率	0.85	0.92	0.98	1.06
总资产周转率	0.23	0.29	0.32	0.36
应收账款周转率	11.17	17.03	16.77	16.37
应付账款周转率	2.25	2.75	3.01	3.33
每股收益(元)	0.05	0.14	0.21	0.28
每股经营现金流(元)	0.20	1.22	1.10	1.37
每股净资产(元)	8.24	8.36	8.50	8.71
P/E	224.26	76.91	52.93	38.07
P/B	1.32	1.30	1.28	1.25
EV/EBITDA	13.24	9.91	8.54	7.44
PS	2.59	1.99	1.69	1.48

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

王鹏、翟启迪，化工行业分析师。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn