

泰和新材 (002254.SZ)

买入 (维持评级)

公司业绩短期承压，建议关注芳纶涂覆隔膜产业化进展

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	3,929	3,595	4,762	5,494	6,115
增长率 yoy (%)	0.1	-8.5	32.5	15.4	11.3
归母净利润 (百万元)	88	41	172	228	288
增长率 yoy (%)	-73.6	-52.8	314.6	32.4	26.5
ROE (%)	0.3	0.1	0.7	0.8	0.8
EPS 最新摊薄 (元)	0.10	0.05	0.20	0.27	0.34
P/E (倍)	129.0	273.5	66.0	49.8	39.4
P/B (倍)	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

事件 1: 2026年4月14日，泰和新材发布2025年年度报告。2025年公司实现营业收入35.95亿元，同比下降8.51%；实现归母净利润0.41亿元，同比下降52.81%；扣非后归母净利润-1.43亿元，同比下降9992.99%。对应公司4Q25营业收入为8.62亿元，环比上升4.05%；归母净利润为0.04亿元，环比下降58.89%。

事件 2: 2026年4月24日，泰和新材发布2026年一季报。1Q26年公司实现营业收入10.51亿元，同比下降0.61%；实现归母净利润0.16亿元，同比上升50.81%

点评: 2025年公司氨纶与芳纶业务承压，氨纶亏损同比收窄。 2025年公司先进纺织品/芳纶丝板块收入分别为13.34/22.14亿元，YoY分别为-17.43%/-2.49%；毛利率分别为-9.50%/31.13%，同比变化分别为+3.34/-5.33pcts。2025年公司所处行业受周期下行、供给端增量释放及需求端持续偏弱等因素影响，产品售价及盈利水平较上年同期均出现较大幅度下滑。

2025年尽管氨纶需求有所增长，但仍难以消化持续扩张的产能，行业整体供需格局依旧宽松，多数企业经营压力较大，亏损局面未得到明显改善，氨纶价格在历史低位区间继续回落，但跌幅有所收窄，行业逐步进入底部磨底阶段。公司积极推进工程技术改造，不断提升生产运营效率，有效改善产品品质、降低生产成本，实现氨纶产品价格逆势上涨，但受行业整体销售价格仍处于低位区间影响，该业务仍存在较大亏损。

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。公司海外市场布局持续深化，芳纶及其制品出口量同比提升，但受产品价格下行影响，销量增长未能完全对冲价格下跌带来的压力，芳纶盈利能力有所下滑。

产品价格方面，根据ifind数据显示，2025年氨纶(20D)/氨纶(30D)/氨纶(40D)均价分别为27165.32/26280.24/23908.27元/吨，同比下降13.48%/12.92%/12.13%。芳纶受终端需求增长不足及行业产能增加影响，间位

股票信息

行业	基础化工
2026年05月12日收盘价(元)	13.23
总市值(百万元)	11,338.87
流通市值(百万元)	11,254.05
总股本(百万股)	857.06
流通股本(百万股)	850.65
近3月日均成交额(百万元)	308.90

作者



分析师 肖亚平

SAC: S1070523020001

邮箱: xiaoyaping@cgws.com



分析师 林森

SAC: S1070525070002

邮箱: linsen@cgws.com

相关研究

- 1、《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》2025-09-16

芳纶、对位芳纶价格整体呈下降趋势。

费用方面，公司 2025 年销售费用同比上升 14.19%，销售费用率为 3.08%，同比上升 0.61pcts；财务费用同比上升 146.42%，财务费用率为 1.82%，同比上升 1.14pcts；管理费用同比下降 16.50%，管理费用率为 6.69%，同比下降 0.65pcts；研发费用同比上升 10.38%，研发费用率为 6.61%，同比上升 1.13pcts。

现金流方面，2025 年公司经营性活动产生现金流净额为 1.74 亿元，同比上升 129.36%；投资活动产生现金流净额为 -3.23 亿元，同比上升 35.76%；筹资活动产生现金流净额为 2.93 亿元，同比下降 40.13%。应收账款同比下降 36.96%，应收账款周转率有所上升，由 2024 年同期的 10.38 次上升至 11.17 次；存货同比下降 9.07%，存货周转率有所下降，由 2024 年同期的 2.48 次下降至 2.17 次。

1Q26 氨纶价格回升，公司盈利能力环比修复。根据百川盈孚数据显示，截至 2026 年一季度末，氨纶(40D)价格为 25300 元/吨，同比上涨 4.55%，较 2026 年初上涨 10%。我们认为受地缘政治因素影响，MDI、PTMEG 等原材料价格上涨，进而推动了氨纶价格的修复。1Q26 公司毛利率、净利率分别为 18.31%/2.06%，环比上升 6.80/3.00pcts。

公司增量业务依次接续，建议关注芳纶涂覆膜项目进展。根据公司 2025 年年报披露，公司统筹推进重点工程项目建设，新型功能纸基材料产业化项目进入试运行，芳纶隔膜项目开始设备调试；蓬莱产业园 T2T 项目完成主体工程建设。公司通过持续工程技术改造，氨纶、间位芳纶和芳纶纸的单位成本实现同比下降，绿色印染、智能纤维、芳纶隔膜、芳纶纸复合材料四大增量业务营业收入同比增长，梯次接续、多元支撑的业务增长格局正在成型起势。2025 年芳纶涂覆隔膜项目启动产业化投料试车，并结合市场需求持续优化调整，现已实现批量交付，在个人电源电池、小动力电池、半固态电池等领域取得较好进展，部分客户已形成小批量订单。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。我们认为随着芳纶涂覆隔膜及芳纶纸复合材料逐步放量，公司整体业绩有望进一步增长。

投资建议：我们预计 2026-2028 年收入分别为 47.62/54.94/61.15 亿元，同比增长 32.5%/15.4%/11.3%，归母净利润分别为 1.72/2.28/2.88 亿元，同比增长 314.6%/32.4%/26.5%，对应 EPS 分别为 0.20/0.27/0.34 元，结合公司 5 月 12 日收盘价，对应 PE 分别为 66/50/39 倍。我们认为随着芳纶涂覆隔膜及芳纶纸复合材料逐步放量，公司整体业绩有望进一步增长，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期风险；环境保护及安全生产的风险；原材料价格大幅波动风险；汇率变动风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5529	6277	8423	8501	10196
现金	1968	1947	2579	2976	3312
应收票据及应收账款	1126	1042	1830	1484	2204
其他应收款	231	1073	655	1339	880
预付账款	113	49	165	82	193
存货	1446	1315	2344	1771	2758
其他流动资产	644	849	849	849	849
非流动资产	9535	9264	10590	11228	11588
长期股权投资	44	82	102	126	154
固定资产	5872	5733	7009	7702	8156
无形资产	573	572	629	698	747
其他非流动资产	3045	2877	2850	2701	2531
资产总计	15064	15541	19012	19729	21784
流动负债	4982	5161	8659	9727	12173
短期借款	1711	1957	4069	6141	6890
应付票据及应付账款	2223	1964	3585	2655	4212
其他流动负债	1048	1240	1005	931	1070
非流动负债	2035	2550	2489	2219	1880
长期借款	1555	1525	1463	1194	854
其他非流动负债	480	1026	1026	1026	1026
负债合计	7017	7712	11147	11947	14053
少数股东权益	819	770	652	484	261
股本	863	857	857	857	857
资本公积	4166	3941	3941	3941	3941
留存收益	2391	2390	2414	2441	2473
归属母公司股东权益	7227	7059	7214	7298	7471
负债和股东权益	15064	15541	19012	19729	21784

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-593	174	963	233	1426
净利润	27	5	54	60	64
折旧摊销	659	734	616	766	890
财务费用	27	65	138	196	235
投资损失	-47	-65	-53	-53	-54
营运资金变动	-1251	-574	225	-723	307
其他经营现金流	-7	8	-17	-13	-16
投资活动现金流	-502	-323	-1862	-1324	-1162
资本支出	688	246	1922	1380	1222
长期投资	247	-100	-20	-24	-28
其他投资现金流	-62	23	80	80	88
筹资活动现金流	489	293	-581	-585	-676
短期借款	1051	247	2112	2072	749
长期借款	303	-30	-62	-269	-339
普通股增加	-1	-6	0	0	0
资本公积增加	155	-225	0	0	0
其他筹资现金流	-1020	307	-2631	-2388	-1086
现金净增加额	-582	118	-1480	-1676	-413

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3929	3595	4762	5494	6115
营业成本	3302	2999	3974	4469	4918
营业税金及附加	38	40	37	46	56
销售费用	97	111	124	151	167
管理费用	288	241	317	380	422
研发费用	215	238	260	311	355
财务费用	27	65	138	196	235
资产和信用减值损失	-67	-99	-10	-14	-18
其他收益	106	120	102	107	109
公允价值变动收益	-0.2	0	0	0	0
投资净收益	47	65	53	53	54
资产处置收益	-0.1	80	27	27	34
营业利润	48	69	84	114	141
营业外收入	1	5	9	5	5
营业外支出	5	6	3	4	5
利润总额	44	68	90	115	141
所得税	17	62	36	54	77
净利润	27	5	54	60	64
少数股东损益	-61	-36	-118	-167	-224
归属母公司净利润	88	41	172	228	288
EBITDA	731	872	850	1087	1274
EPS (元/股)	0.10	0.05	0.20	0.27	0.34

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	0.1	-8.5	32.5	15.4	11.3
营业利润 (%)	-89.0	43.6	21.9	34.9	24.1
归属母公司净利润 (%)	-73.6	-52.8	314.6	32.4	26.5
获利能力					
毛利率 (%)	16.0	16.6	16.5	18.7	19.6
净利率 (%)	0.7	0.2	1.1	1.1	1.1
ROE (%)	0.3	0.1	0.7	0.8	0.8
ROIC (%)	0.4	0.1	1.0	1.1	1.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	46.6	49.6	58.6	60.6	64.5
净负债比率 (%)	24.4	40.5	53.7	72.7	74.3
流动比率	1.1	1.2	1.0	0.9	0.8
速动比率	0.7	0.8	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	10.4	11.2	11.2	11.2	11.2
应付账款周转率	2.8	2.2	2.2	2.2	2.2
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.10	0.05	0.20	0.27	0.34
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.69	0.20	1.12	0.27	1.66
每股净资产 (最新摊薄)	8.43	8.24	8.42	8.52	8.72
估值比率					
P/E	129.0	273.5	66.0	49.8	39.4
P/B	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	19.3	17.4	19.0	16.0	13.5

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