

泰和新材（002254）2023年一季报点评

芳纶产能陆续投产，23年新业务引领新增长

事项:

公司发布2023年一季度报告，一季度实现营业收入10.12亿元，同比下降4.10%，环比增长6.84%；归母净利润1.36亿元，同比下降7.05%，环比增长3.46%。

评论:

- ❖ **23Q1 主业整体向好，公司迎来利润修复。** 氨纶板块来看，22年氨纶行业景气度触底，主流产品价格价差大幅下行，主要系供给端新增产能较多，叠加下游纺服内外销疲软，氨纶需求萎缩。23年初，伴随化纤产业链终端消费回暖，氨纶行业景气开始回升：23Q1氨纶40D行业均价35259元/吨，环比+2.2%；平均价差15370元/吨，环比+5.4%。运营情况来看，23Q1氨纶开工显著回升，平均负荷70.3%，环比+3.4pct；库存端小幅回升，平均库存天数37.0天，环比+1.7天。芳纶板块来看，23Q1间位芳纶国内防护领域的需求总体向好，一方面防护衣新标准逐步落地，提升间位芳纶应用需求；工业过滤领域也伴随下游各行业开工回升逐渐企稳。对位芳纶主要对应国内防弹、光缆领域，国产替代需求较大，市场持续保持较高增长。两大业务板块上行带来公司整体利润修复，23Q1公司销售毛利率28.4%，同比+3.9pct，环比+2.5pct；销售净利率15.9%，同比+0.2pct，环比+1.1pct。
- ❖ **传统主业氨纶利润优化+产品转型，芳纶产能投放陆续推进。** 公司作为全国头部氨纶企业，未来规划从产能优化与产品转型两方面着手，提升产品盈利能力与行业竞争性。产能优化来看，公司赴宁夏建厂置换烟台落后产能，强化成本优势。产品转型来看，公司布局高附加值差异化品种，使氨纶板块向高性能、绿色化发展。芳纶业务来看，公司作为中国芳纶行业的开拓者，公司总产能2.1万吨，位居全球第三位。截至4月，公司间位芳纶新产能基本达到试生产状态，对位芳纶预计23Q2开始陆续生产。
- ❖ **材料拓宽成长空间，引领新增长。** 远期发展来看，公司布局新材料业务，在新能源汽车、智能穿戴、绿色制造、信息通讯、生物基材料、绿色化工六大新赛道持续投入研发，现已开发出芳纶涂覆、绿色印染、智能纤维等高新技术产品。其中芳纶涂覆、绿色印染已具有产业化条件，公司拟设立控股子公司分别运营芳纶涂覆隔膜项目、绿色印染项目。项目进度来看，目前锂电池隔膜中试项目已建成投产，处于验证A阶段；纤维绿色化处理技术及相关中试项目持续推进；数码打印工厂、印染示范工厂预计将分别于23Q2、23Q3建成投产。参考公司预期，预计24年芳涂覆隔膜和绿色印染会为公司带来业绩贡献。
- ❖ **投资建议：** 考虑到公司23年处于主业利润修复阶段，参考在建产能进度，以及当前高新技术材料板块项目进展情况，我们维持此前盈利预测，预期公司2023-2025年的归母净利润为7.87/11.09/12.47亿元，对应23-25年EPS 0.91/1.29/1.44元，当前市值对应PE分别为23x、16x、14x。参考可比公司平均市盈率，我们给予公司2023年35倍目标PE，对应目标价31.85元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：** 新增产能验证进度不及预期、产品认证效果不及预期、原材料价格大幅波动、行业景气度下降。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	3,750	5,256	7,444	9,362
同比增速(%)	-14.8%	40.2%	41.6%	25.8%
归母净利润(百万)	436	787	1,109	1,247
同比增速(%)	-54.9%	80.6%	40.9%	12.4%
每股盈利(元)	0.51	0.91	1.29	1.44
市盈率(倍)	41	23	16	14
市净率(倍)	4.4	3.9	3.5	3.1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月28日收盘价

推荐（维持）

目标价：31.85元

当前价：20.91元

华创证券研究所

证券分析师：杨晖

邮箱：yanghui@hcyjs.com

执业编号：S0360522050001

联系人：王家怡

邮箱：wangjiayi@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	86,293.50
已上市流通股(万股)	42,671.19
总市值(亿元)	180.44
流通市值(亿元)	89.23
资产负债率(%)	39.90
每股净资产(元)	8.34
12个月内最高/最低价	27.58/13.44

市场表现对比图(近12个月)



附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,569	2,383	3,727	5,055
应收票据	677	447	500	783
应收账款	167	171	249	325
预付账款	41	40	62	87
存货	719	897	1,287	1,654
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	883	833	1,333	1,645
流动资产合计	4,056	4,771	7,158	9,549
其他长期投资	26	28	30	32
长期股权投资	69	69	69	69
固定资产	2,769	3,041	3,231	3,506
在建工程	1,660	1,985	2,376	2,780
无形资产	370	403	442	472
其他非流动资产	1,083	1,084	1,086	1,087
非流动资产合计	5,977	6,610	7,234	7,946
资产合计	10,033	11,381	14,392	17,495
短期借款	914	1,286	1,658	2,030
应付票据	1,084	470	771	1,167
应付账款	1,033	1,109	1,646	2,087
预收款项	11	15	22	27
合同负债	42	59	83	105
其他应付款	187	187	187	187
一年内到期的非流动负债	318	318	318	318
其他流动负债	413	558	782	986
流动负债合计	4,002	4,002	5,467	6,907
长期借款	1,223	1,919	2,631	3,425
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	205	205	204	204
非流动负债合计	1,428	2,124	2,835	3,629
负债合计	5,430	6,126	8,302	10,536
归属母公司所有者权益	4,058	4,587	5,228	5,816
少数股东权益	545	668	862	1,143
所有者权益合计	4,603	5,255	6,090	6,959
负债和股东权益	10,033	11,381	14,392	17,495

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	472	900	1,673	1,898
现金收益	771	1,228	1,682	1,949
存货影响	21	-178	-390	-367
经营性应收影响	-691	243	-139	-370
经营性应付影响	1,314	-534	844	843
其他影响	-943	141	-324	-157
投资活动现金流	-1,763	-910	-951	-1,074
资本支出	-1,696	-964	-986	-1,100
股权投资	-4	0	0	0
其他长期资产变化	-63	54	35	26
融资活动现金流	17	824	622	504
借款增加	233	1,068	1,084	1,166
股利及利息支付	-511	-553	-807	-955
股东融资	262	262	262	262
其他影响	33	47	83	31

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,750	5,256	7,444	9,362
营业成本	2,882	3,748	5,184	6,585
税金及附加	21	33	43	52
销售费用	74	103	146	184
管理费用	209	293	416	523
研发费用	174	244	346	435
财务费用	14	16	20	24
信用减值损失	-3	-3	-3	-3
资产减值损失	-15	-15	-15	-15
公允价值变动收益	1	1	1	1
投资收益	54	54	54	54
其他收益	82	82	82	82
营业利润	523	967	1,437	1,706
营业外收入	25	25	26	26
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	547	991	1,462	1,731
所得税	62	113	167	197
净利润	485	878	1,295	1,534
少数股东损益	49	91	186	287
归属母公司净利润	436	787	1,109	1,247
NOPLAT	497	892	1,313	1,555
EPS(摊薄) (元)	0.51	0.91	1.29	1.44

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	-14.8%	40.2%	41.6%	25.8%
EBIT 增长率	-57.9%	79.5%	47.2%	18.4%
归母净利润增长率	-54.9%	80.6%	40.9%	12.4%
获利能力				
毛利率	23.1%	28.7%	30.4%	29.7%
净利率	12.9%	16.7%	17.4%	16.4%
ROE	10.7%	17.2%	21.2%	21.4%
ROIC	8.9%	12.6%	15.0%	14.8%
偿债能力				
资产负债率	54.1%	53.8%	57.7%	60.2%
债务权益比	57.8%	70.9%	79.0%	85.9%
流动比率	1.0	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.8	1.0	1.1	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转天数	14	12	10	11
应付账款周转天数	116	103	96	102
存货周转天数	91	78	76	80
每股指标(元)				
每股收益	0.51	0.91	1.29	1.44
每股经营现金流	0.55	1.04	1.94	2.20
每股净资产	4.70	5.32	6.06	6.74
估值比率				
P/E	41	23	16	14
P/B	4	4	4	3
EV/EBITDA	25	16	11	10

能源化工团队介绍

组长、首席分析师：杨晖

清华大学化工学士，日本京都大学经营管理硕士。4年化工实业工作经验，6年化工行业研究经验。曾任职于方正证券研究所、西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。2019年“新财富”化工行业最佳分析师入围，2021年新浪财经“金麒麟”新锐分析师基础化工行业第一名。

分析师：郑轶

清华大学化工学士、硕士，英国伦敦大学学院金工硕士，2年化工行业研究经验，曾任职于西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

分析师：王鲜俐

北京科技大学材料学士、清华大学材料硕士，2年新能源、化工行业研究经验，曾任职于开源证券研究所、西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

助理研究员：侯星宇

大连理工大学工学学士、硕士，香港中文大学经济学硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

助理研究员：王家怡

英国格拉斯哥大学金融硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

助理研究员：吴宇

同济大学管理学硕士。2022年加入华创证券研究所。

助理研究员：陈俊新

清华大学工学学士、硕士。2023年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian1@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com	
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522