

泰和新材(002254)

报告日期: 2023年05月04日

Q1 盈利环比提升, 新产能新产品驱动未来成长

——泰和新材点评报告

报告导读

公司发布 2023 年一季度报告, 实现营收 10.12 亿元, 同比下降 4.10%, 环比增长 6.84%; 实现归母净利润 1.36 亿元, 同比下降 7.05%, 环比增长 3.46%; 实现扣非归母净利润 1.24 亿元, 同比下降 9.65%, 环比增长 1.59 倍。

投资要点

□ 氨纶盈利逐步修复, 公司盈利环比提升

23Q1 公司实现归母净利润 1.36 亿元, 环比增长 3.46%, 我们认为主要是氨纶逐步回暖, 带动公司利润环比提升。根据万得, 23Q1 氨纶 40D 均价为 3.52 万元/吨, 较 22Q4 环比提升 2.59%; 价差为 1.64 万元/吨, 环比提升 6.20%。根据投资者交流公告, 22 年公司氨纶业务亏损约 1 亿元, 随着氨纶盈利逐步修复, 公司盈利能力逐步提升, 23Q1 毛利率为 28.44%, 环比提升 2.47 PCT; 销售净利率为 15.86%, 环比提升 1.14 PCT。当前公司氨纶产能位于行业第一梯队, 随着宁夏新产能逐步投产, 公司成本有望优化。我们认为随着氨纶盈利逐步修复, 叠加公司芳纶新产能逐渐放量, 公司盈利有望逐步向好。

□ 在建项目稳中求进, 公司发展前景可期

23Q1 公司在建工程为 17.91 亿元, 同比大幅增长 54.05%。当前公司主要是在建项目包括 6 万吨氨纶、1.9 万吨氨纶, 根据此前年报披露上述项目于 23Q1 陆续投产, 上述项目落地后, 公司氨纶、芳纶产能将突破 10 万吨、4 万吨。此外, 公司几大增量业务也稳步推进, 锂电隔膜芳纶涂覆中试已如期投产, 公司芳纶涂覆隔膜已送至四五家国内头部企业进行验证; 公司莱特美®纤维锂电池中试项目首期产线 500 万米, 预计将于 2023Q2 建成投产, 满产后预期产值超 5000 万元; Ecody™绿色印染产业化项目数码打印工厂预计将于 2023Q2 投产, 印染示范工厂将于 2023Q3 投产。公司当前为国内芳纶和氨纶龙头, 新产能放量将进一步巩固公司市场地位, 驱动公司业绩中枢上移, 锂电隔膜、绿色印染等增量项目稳步推进, 有望打开公司成长空间, 我们看好公司成长潜力。

□ 盈利预测和估值

氨纶弱复苏, 预计 23-25 年公司营业收入分别为 54.57/70.88/88.38 亿元, 同比增速分别为 45.52%、29.89%、24.69%, 归母净利润分别为 7.67/10.76/13.79 亿元, 同比增速分别为 75.97%、40.32%、28.16%, EPS 为 0.89/1.25/1.60 元/股, 对应 PE 分别为 24.13、17.20、13.42, 芳纶持续放量, 新项目稳步推进, 我们看好公司长期成长性。维持“买入”评级。

□ 风险提示

芳纶产能释放不及预期、下游客户开拓不及预期、原材料价格波动风险。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,750	5,457	7,088	8,838
(+/-) (%)	-14.85%	45.52%	29.89%	24.69%
归母净利润	436	767	1,076	1,379
(+/-) (%)	-54.86%	75.97%	40.32%	28.16%
每股收益(元)	0.51	0.89	1.25	1.60
P/E	42.47	24.13	17.20	13.42

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

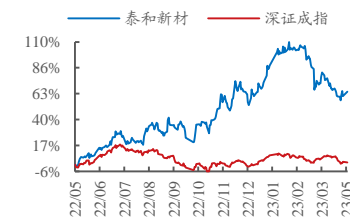
分析师: 李辉
执业证书号: S1230521120003
lihui01@stocke.com.cn

研究助理: 沈国琼
shenguoqiong@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 21.45
总市值(百万元)	18,509.96
总股本(百万股)	862.93

股票走势图



相关报告

- 《氨纶盈利修复, 芳纶持续放量, 看好新项目发展潜力》2023.03.21
- 《业绩符合预期, 芳纶涂覆规模化生产在即》2023.03.01
- 《芳纶方兴未艾, 泰和成长可期》2023.02.07

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,056	6,788	8,798	10,148
现金	1,569	3,880	4,868	5,813
交易性金融资产	40	40	40	40
应收账款	844	1,123	1,976	1,918
其它应收款	75	46	111	85
预付账款	41	59	74	92
存货	719	1,111	1,198	1,670
其他	767	530	530	530
非流动资产	5,977	6,779	7,303	7,763
金额资产类	5	5	5	5
长期投资	69	69	69	69
固定资产	2,769	3,561	4,282	4,801
无形资产	370	370	370	370
在建工程	1,700	1,710	1,513	1,454
其他	1,064	1,064	1,064	1,064
资产总计	10,033	13,567	16,101	17,911
流动负债	4,003	3,965	5,304	5,580
短期借款	914	1,014	1,114	1,214
应付款项	2,118	2,068	3,238	3,338
预收账款	11	0	0	0
其他	960	884	952	1,029
非流动负债	1,428	1,428	1,428	1,428
长期借款	1,223	1,223	1,223	1,223
其他	205	205	205	205
负债合计	5,430	5,393	6,731	7,008
少数股东权益	545	630	750	903
归属母公司股东权	4,058	7,544	8,620	10,000
负债和股东权益	10,033	13,567	16,101	17,911

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,750	5,457	7,088	8,838
营业成本	2,882	3,904	4,949	6,133
营业税金及附加	21	33	43	53
营业费用	74	109	142	177
管理费用	209	273	354	442
研发费用	174	254	333	415
财务费用	14	5	(26)	(38)
资产减值损失	(15)	(14)	(14)	(14)
公允价值变动损益	1	0	0	0
投资净收益	54	44	0	0
其他经营收益	82	55	71	88
营业利润	523	963	1,351	1,732
营业外收支	24	0	0	0
利润总额	547	963	1,351	1,732
所得税	62	111	155	199
净利润	485	852	1,196	1,533
少数股东损益	49	85	120	153
归属母公司净利润	436	767	1,076	1,379
EBITDA	727	1,340	1,817	2,250
EPS (最新摊薄)	0.51	0.89	1.25	1.60

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-14.85%	45.52%	29.89%	24.69%
营业利润	-59.31%	84.25%	40.32%	28.16%
归属母公司净利润	-54.86%	75.97%	40.32%	28.16%
获利能力				
毛利率	23.14%	28.46%	30.18%	30.61%
净利率	11.62%	14.06%	15.18%	15.61%
ROE	10.74%	10.17%	12.49%	13.79%
ROIC	5.68%	7.76%	9.86%	11.06%
偿债能力				
资产负债率	54.12%	39.75%	41.81%	39.13%
净负债比率	117.97%	65.98%	71.84%	64.28%
流动比率	1.01	1.71	1.66	1.82
速动比率	0.69	1.28	1.32	1.41
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.46	0.48	0.52
应收账款周转率	25.60	25.90	26.00	25.94
应付账款周转率	3.11	3.13	3.13	3.13
每股指标(元)				
每股收益	0.51	0.89	1.25	1.60
每股经营现金	0.55	0.78	2.22	2.17
每股净资产	4.70	8.74	9.99	11.59
估值比率				
P/E	42.47	24.13	17.20	13.42
P/B	4.56	2.45	2.15	1.85
EV/EBITDA	21.75	12.84	8.98	6.87

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	472	674	1,917	1,875
净利润	485	852	1,196	1,533
折旧摊销	274	398	476	540
财务费用	52	29	32	35
投资损失	(54)	(44)	0	0
营运资金变动	(320)	(575)	200	(245)
其它	35	14	13	13
投资活动现金流	(1,763)	(1,154)	(996)	(996)
资本支出	(1,536)	(1,197)	(996)	(996)
长期投资	(4)	0	0	0
其他	(223)	44	0	0
筹资活动现金流	17	2,790	68	65
短期借款	372	100	100	100
长期借款	(243)	0	0	0
其他	(113)	2,690	(32)	(35)
现金净增加额	(1,256)	2,310	988	945

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>