

增持 (维持)

泰和新材 (002254)

氨纶盈利企稳业绩逐步修复，
新项目、新业务持续扩张未来可期

2023年05月08日

市场数据

市场数据日期	2023-05-08
收盘价(元)	21.20
总股本(百万股)	862.93
流通股本(百万股)	426.71
净资产(百万元)	7198.41
总资产(百万元)	12890.2
每股净资产(元)	8.34

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证化工】泰和新材(002254)2022年业绩快报点评: Q4 业绩环比改善, 新项目持续拓展未来可期》2023-03-01

《【兴证化工】泰和新材(002254)2022年三季报点评: 氨纶短暂拖累盈利, 芳纶稳健扩张保障成长》2022-11-01

《【兴证化工】泰和新材(002254)2022年半年报点评: 芳纶业务稳健成长, 新项目、新业务储备丰富保障未来空间》2022-09-01

分析师:

张志扬

zhangzhiyang@xyzq.com.cn

S0190520010003

投资要点

- **事件:** 泰和新材发布 2023 年一季报, 2023Q1 单季度内公司实现营业收入 10.12 亿元, 同比下滑 4.1%, 环比增长 6.84%; 实现归母净利润 1.36 亿元, 同比下滑 7.05%, 环比增长 3.46%; 实现扣非归母净利润 1.24 亿元, 同比下滑 9.65%, 环比增长 159.48%。
- **氨纶盈利企稳, 公司业绩环比显著改善。** 2022 年以来, 在行业供给端大幅增长背景下, 氨纶产品价格差持续下行。后续随新增产能逐步消化及行业层面的超跌修复, 产品价格差自 2022 年 Q4 起逐步回暖。而 2023 年 Q1 内, 需求修复带动产品价格差进一步回升。据我们统计, 23Q1 内氨纶-原料价差平均为 16122 元/吨, 环比 22Q4 扩大 5.7%。我们预计氨纶盈利企稳回升主导公司盈利环比稳步修复。
- **原有业务持续巩固, 新业务快速推进, 产业链版图有望持续扩张。** 原有业务方面, 公司芳纶扩能项目扎实推进, 牢固公司基本盘; 氨纶板块配套 PTMEG 原料项目已启动, 未来有望改善产品盈利能力。**新业务方面,** 公司前瞻布局智能化纤维、绿色印染、锂电隔膜芳纶涂覆、生物基材料等新增业务: 其中**锂电隔膜芳纶涂覆中试项目**预计于 2023 年一季度末建成投产, 进入送样验证程序, 公司前期公告拟设立独立控股子公司烟台泰和电池新材料有限公司运营芳纶涂覆隔膜项目; **纤维绿色化处理技术及相关中试项目**稳步推进, 其中数码打印工厂将于 2023 年二季度建成投产, 印染示范工厂将于 2023 年三季度投产, 公司当前公告拟设立独立控股子公司烟台泰和乐彩生态科技有限公司运营绿色印染项目; **莱特美智能发光纤维**正处于市场开拓期, 同时莱特美纤维锂电池中试项目也正式启动, 预计于 2023 年二季度建成投产。随相关项目逐步推进, 有望构建公司新成长曲线, 充分把握时代趋势。
- **维持“增持”的投资评级。** 泰和新材是国内领先的化学纤维制造商之一。公司是国内首家实现间位芳纶、对位芳纶及芳纶纸产业化的企业, 也是国内首家氨纶生产企业。当前公司间位芳纶产能、芳纶纸产能均居全球第 2 位, 对位芳纶产能居全球第 4 位。在规划建设多个间位、对位芳纶项目加码芳纶业务的同时, 公司把握时代趋势, 确定了智能穿戴、绿色制造、生物基材料、信息通信、新能源汽车、绿色化工六大增量业务战略发展方向, 推进智能化纤维、绿色印染、锂电隔膜芳纶涂覆、生物基材料等新增业务, 未来有望实现盈利能力、产销规模、业务多元化程度的进一步提升。我们调整公司 2023 年-2024 年 EPS 预测分别为 0.87 元、1.27 元并引入 2025 年 EPS 预测为 1.51 元, 维持“增持”的投资评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧风险, 需求不及预期风险, 项目建设不及预期风险。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3750	5068	6920	8545
同比增长	-14.8%	35.1%	36.5%	23.5%
归母净利润(百万元)	436	748	1097	1307
同比增长	-54.9%	71.6%	46.7%	19.1%
毛利率	23.1%	28.7%	31.1%	32.3%
ROE	10.7%	9.7%	13.0%	14.1%
每股收益(元)	0.51	0.87	1.27	1.51
市盈率	42.0	24.5	16.7	14.0

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4056	7122	7622	7852
货币资金	1569	4737	4772	4604
交易性金融资产	40	550	600	650
应收票据及应收账款	844	154	210	260
预付款项	41	58	76	93
存货	719	961	1268	1541
其他	842	662	696	705
非流动资产	5977	7129	9268	11917
长期股权投资	69	65	66	66
固定资产	2769	4805	6877	9262
在建工程	1700	1000	880	992
无形资产	370	485	619	746
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	16	17	19	21
其他	1053	756	807	829
资产总计	10033	14251	16890	19769
流动负债	4003	3701	4637	5411
短期借款	914	1005	1085	1172
应付票据及应付账款	2118	1968	2747	3428
其他	971	728	805	812
非流动负债	1428	2175	3055	4015
长期借款	1223	2016	2888	3847
其他	205	159	167	168
负债合计	5430	5876	7692	9426
股本	703	863	863	863
资本公积	1036	3853	3853	3853
未分配利润	2052	2545	3147	3947
少数股东权益	545	630	787	1055
股东权益合计	4603	8375	9198	10343
负债及权益合计	10033	14251	16890	19769

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	436	748	1097	1307
折旧和摊销	273	458	754	1105
资产减值准备	18	22	13	15
资产处置损失	-29	-41	-44	-40
公允价值变动损失	-1	-1	-1	-1
财务费用	52	64	76	121
投资损失	-54	-33	-36	-38
少数股东损益	49	85	157	269
营运资金的变动	-320	387	411	314
经营活动产生现金流量	472	1941	2387	3030
投资活动产生现金流量	-1763	-2368	-2815	-3710
融资活动产生现金流量	17	3595	463	512
现金净变动	-1256	3168	35	-168
现金的期初余额	2348	1569	4737	4772
现金的期末余额	1092	4737	4772	4604

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3750	5068	6920	8545
营业成本	2882	3613	4766	5788
税金及附加	21	29	39	49
销售费用	74	101	138	171
管理费用	209	203	277	342
研发费用	174	238	332	419
财务费用	14	64	76	121
其他收益	82	65	68	69
投资收益	54	33	36	38
公允价值变动收益	1	1	1	1
信用减值损失	-3	-2	-2	-2
资产减值损失	-15	-13	-14	-14
资产处置收益	29	41	44	40
营业利润	523	945	1423	1788
营业外收入	25	30	32	35
营业外支出	1	28	30	32
利润总额	547	947	1425	1791
所得税	62	114	171	215
净利润	485	833	1254	1576
少数股东损益	49	85	157	269
归属母公司净利润	436	748	1097	1307
EPS(元)	0.51	0.87	1.27	1.51

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-14.8%	35.1%	36.5%	23.5%
营业利润增长率	-59.3%	80.8%	50.6%	25.6%
归母净利润增长率	-54.9%	71.6%	46.7%	19.1%
盈利能力				
毛利率	23.1%	28.7%	31.1%	32.3%
归母净利率	11.6%	14.8%	15.9%	15.3%
ROE	10.7%	9.7%	13.0%	14.1%
偿债能力				
资产负债率	54.1%	41.2%	45.5%	47.7%
流动比率	1.01	1.92	1.64	1.45
速动比率	0.83	1.66	1.37	1.17
营运能力				
资产周转率	41.3%	41.7%	44.4%	46.6%
应收帐款周转率	2426.8%	3092.2%	3848.2%	3683.7%
存货周转率	388.4%	424.5%	421.3%	406.2%
每股资料(元)				
每股收益	0.51	0.87	1.27	1.51
每股经营现金	0.55	2.25	2.77	3.51
每股净资产	4.70	8.98	9.75	10.76
估值比率(倍)				
PE	42.0	24.5	16.7	14.0
PB	4.5	2.4	2.2	2.0

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦 15层 邮编：200135 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦 32层01-08单元 邮编：100020 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2 座52楼 邮编：518035 邮箱：research@xyzq.com.cn