

氨纶业务有望周期反转，芳纶业务持续高增

泰和新材 (002254.SZ) 2023 年一季报点评

证券研究报告

2023 年 05 月 08 日

核心结论

事件：公司发布 2023 年一季报，23Q1 公司营收 10.12 亿元，同环比 -4.10%/+6.84%，实现归母净利润 1.36 亿元，同环比 -7.05%/+3.46%，扣非归母净利润 1.24 亿元，同环比 -9.65%/+159.48%。公司 23Q1 销售毛利率为 28.44%，同环比 +3.87/+2.47pct；销售净利率 15.86%，同环比 +0.16/+1.14pct。公司一季度业绩环比复苏，表现符合预期。

氨纶业务受下游需求影响业绩承压，芳纶业务量利双升。氨纶 23Q1 营收同比下滑约 30%，主要系纺织服装行业出头订单较差，预计随着下游需求提升逐步恢复。芳纶业务量利双升，我们预计 23Q1 芳纶业务营收约 7 亿元，同比增长 15%-20%，利润增幅 30% 以上。

在建项目持续推进，芳纶产能预计年底突破 3 万吨。公司 22 年底间位芳纶产能约 1.5 万吨，目前产能约 1.6 万吨。公司 22 年对位芳纶产能约 6000 吨，目前产能约 7000 吨，预计 23Q2 开始烟台产能投产，23Q3 宁夏产能投产，预计 23 年底产能达 1.6 万吨。整个芳纶板块预计 23 年底达 3.2 万吨，同比增幅在 50% 以上。考虑爬坡周期，预计 23 年芳纶产销量同比增长 30%-50%。

芳纶隔膜已进入客户送样阶段，看好长期成长性。公司芳纶隔膜项目 3 月中旬投产并陆续开始给客户送样，下游客户对产品质量反馈积极。考虑客户验证周期，预计 23 年下半年验证流程陆续完成并开始交付，24 年开始对公司业绩产生较大贡献。芳纶隔膜能够显著改善锂电池安全性能，公司作为芳纶龙头具备原材料成本优势及技术优势，有望大幅降低芳纶隔膜成本并大规模推广应用，看好公司业绩长期成长性。

投资建议：公司芳纶产能稳步扩产，芳纶隔膜验证顺利，我们预计公司 23-25 年实现归母净利 8.11/11.26/13.18 亿元，同比+86.1%/+38.8%/+17.1%，对应 EPS 为 0.94/1.30/1.53 元，维持“买入”评级。

风险提示：氨纶需求改善不及预期；芳纶产能建设不及预期；行业竞争加剧。

核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,404	3,750	5,072	6,848	9,061
增长率	80.4%	-14.8%	35.2%	35.0%	32.3%
归母净利润 (百万元)	966	436	811	1,126	1,318
增长率	270.4%	-54.9%	86.1%	38.8%	17.1%
每股收益 (EPS)	1.12	0.51	0.94	1.30	1.53
市盈率 (P/E)	18.7	41.4	22.2	16.0	13.7
市净率 (P/B)	3.6	3.6	2.4	2.2	1.9

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

买入

股票代码

002254.SZ

前次评级

买入

评级变动

维持

当前价格

20.91

近一年股价走势



分析师



杨敬梅 S0800518020002



021-38584220



yangjingmei@research.xbmail.com.cn

相关研究

泰和新材：业绩符合预期，芳纶涂覆隔膜量产在即—泰和新材 (002254.SZ) 2022 年报点评 2023-03-22

泰和新材：像 Wolfspeed 推广 SiC 一样，泰和新材推广芳纶涂覆—泰和新材 (002254.SZ) 首次覆盖报告 2022-12-27

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2,452	1,569	4,928	5,956	7,694	营业收入	4,404	3,750	5,072	6,848	9,061
应收款项	188	961	598	847	898	营业成本	2,764	2,882	3,481	4,636	6,351
存货净额	740	719	874	1,187	1,602	营业税金及附加	20	21	26	37	47
其他流动资产	1,102	807	630	689	709	销售费用	65	74	87	126	162
流动资产合计	4,483	4,056	7,030	8,679	10,903	管理费用	343	384	466	663	895
固定资产及在建工程	3,230	4,469	4,734	4,994	5,243	财务费用	47	14	85	54	37
长期股权投资	65	69	69	69	69	其他费用/(-收入)	(120)	(147)	(102)	(111)	(103)
无形资产	187	370	432	510	615	营业利润	1,285	523	1,029	1,443	1,672
其他非流动资产	167	1,069	455	572	707	营业外净收支	2	24	8	12	15
非流动资产合计	3,649	5,977	5,691	6,144	6,635	利润总额	1,286	547	1,038	1,455	1,687
资产总计	8,132	10,033	12,721	14,824	17,538	所得税费用	161	62	123	173	197
短期借款	541	914	650	702	755	净利润	1,126	485	915	1,282	1,490
应付款项	1,394	2,773	2,196	3,101	4,550	少数股东损益	160	49	104	156	172
其他流动负债	7	316	109	144	190	归属于母公司净利润	966	436	811	1,126	1,318
流动负债合计	1,943	4,003	2,955	3,946	5,495	财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款及应付债券	1,466	1,223	1,366	1,547	1,575	盈利能力					
其他长期负债	166	205	152	174	177	ROE	26.0%	10.9%	13.9%	14.1%	14.9%
长期负债合计	1,632	1,428	1,519	1,722	1,752	毛利率	37.2%	23.1%	31.4%	32.3%	29.9%
负债合计	3,575	5,430	4,473	5,668	7,247	营业利润率	29.2%	13.9%	20.3%	21.1%	18.5%
股本	684	703	863	863	863	销售净利率	25.6%	12.9%	18.0%	18.7%	16.4%
股东权益	4,557	4,603	8,248	9,156	10,291	成长能力					
负债和股东权益总计	8,132	10,033	12,721	14,824	17,538	营业收入增长率	80.4%	-14.8%	35.2%	35.0%	32.3%
						营业利润增长率	294.3%	-59.3%	96.9%	40.2%	15.9%
						归母净利润增长率	270.4%	-54.9%	86.1%	38.8%	17.1%
						偿债能力					
						资产负债率	44.0%	54.1%	35.2%	38.2%	41.3%
						流动比	2.31	1.01	2.38	2.20	1.98
						速动比	1.93	0.83	2.08	1.90	1.69
						每股指标与估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
						每股指标					
						EPS	1.12	0.51	0.94	1.30	1.53
						BVPS	4.59	4.70	8.81	9.68	10.79
						估值					
						P/E	18.7	41.4	22.2	16.0	13.7
						P/B	3.6	3.6	2.4	2.2	1.9
						P/S	4.1	4.8	3.6	2.6	2.0

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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。

联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。