

化工

2020 年 07 月 30 日

泰和新材 (002254)

——业绩略超预期，芳纶产品结构调整继续高景气，氨纶盈利大幅改善

报告原因：有业绩公布需要点评

增持（维持）

市场数据：2020 年 07 月 30 日

收盘价（元）	13.76
一年内最高/最低（元）	15.19/10.03
市净率	3.5
息率（分红/股价）	-
流通 A 股市值（百万元）	8405
上证指数/深证成指	3286.82/13466.86

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2020 年 03 月 31 日

每股净资产（元）	3.92
资产负债率%	39.14
总股本/流通 A 股（百万）	611/611
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《泰和新材（002254）点评：国内芳纶绝对龙头，双线+双基地建设助力公司快速成长》2020/07/14

《泰和新材（002254）点评：对位芳纶试生产成功，打破瓶颈，降低成本》2020/06/18

证券分析师

马昕晔 A0230511090002
maxy@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

联系人

马昕晔
(8621)23297818×7433
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司公告 2020 年上半年业绩快报，业绩略超预期。**公司 1H2020 实现营收 10.89 亿元（yoy-14.18%），归母净利润为 1.23 亿元（yoy+31.2%），业绩略超预期。其中 2Q20 单季度实现营业收入 6.0 亿元（yoy-2.1%，QoQ+22.8%），归母净利润为 0.71 亿元（yoy+33.35%，QoQ+34.01%）。1H20 年营收同比下滑主要是受疫情影响，氨纶和芳纶的销量同比略有下滑，净利润同比大增主要是由于公司氨纶业务大幅减亏，同时公司调整了芳纶产品的结构，加强了光通信领域、极细电缆领域和军用领域的产销衔接。
- **宁夏新的 3000 吨对位芳纶的投产将贡献新的业绩增长点。**1H2020 公司积极调整对位芳纶的产品结构，加强光通信领域、极细电缆领域和军用领域的产销衔接。目前全球对位芳纶消费量约 8 万吨，国内消费量约 1 万吨，是军民两用材料，军用领域主要是用在防弹衣、防弹头盔、搜排爆服和军警作训服等个体防护装备，由于对位芳纶在国防军工等领域具有重要应用，而全球贸易环境不确定性增强，敏感性应用领域易受海外牵制，使得对位芳纶国产化替代需求愈发迫切。2020 年 6 月宁夏新的 3000 吨高性能对位芳纶项目全线贯通，大大提高公司对位芳纶的供应能力，国防军工应用领域有望快速增长。
- **应对变化积极调整间位芳纶产品结构，增强竞争力。**1H2020 间位芳纶受疫情影响部分国内推广项目进度延缓，国外订单出现延迟，出口同比下滑。应对变化公司调整产品结构，积极与产业链客户共同开发新产品、开拓新市场，同时不断提质增效，增强竞争力，虽然销量下滑，但市占率继续提升。
- **氨纶烟台基地大幅减亏，宁夏基地扭亏为盈。**随着宁夏基地开工率的提升，成本进一步降低，上半年已扭亏为盈，同时公司抓住口罩等医用氨纶产品的机遇，积极优化产品结构、加强与终端客户的合作。未来公司将继续协调推进烟台、宁夏双基地战略，提升新产能效率、降低老产能负荷，积极优化产业布局，加快新旧动能转换，氨纶业务盈利底部回升。
- **投资建议：**扩产对位和间位芳纶产能，把握进口替代机遇，助力军工资装发展，氨纶新旧动能转换，盈利能力大幅提升，芳纶+氨纶，宁夏+烟台的双线+双基地发展助力公司业绩持续增长。维持“增持”评级，暂不考虑资产重组影响，维持 2020-22 年归母净利润预测为 3.16、4.19、4.93 亿元，对应 EPS 0.52、0.69、0.81 元，PE 为 26X、20X、17X。
- **风险提示：**芳纶行业景气下行，新建项目投产进度低于预期，原料价格大幅波动。

财务数据及盈利预测

	2019	2020Q1	2020E	2021E	2022E
营业总收入（百万元）	2,542	489	2,884	3,192	3,492
同比增长率（%）	17.0	-25.5	13.4	10.7	9.4
归母净利润（百万元）	216	53	316	419	493
同比增长率（%）	38.3	28.4	46.0	32.7	17.8
每股收益（元/股）	0.35	0.09	0.52	0.69	0.81
毛利率（%）	18.2	24.7	23.5	27.6	29.4
ROE（%）	9.2	2.2	11.9	13.6	13.8
市盈率	39		26	20	17

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元，百万股	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,172	2,542	2,884	3,192	3,492
其中：营业收入	2,172	2,542	2,884	3,192	3,492
减：营业成本	1,796	2,081	2,207	2,311	2,464
减：税金及附加	19	20	23	25	28
主营业务利润	357	441	654	856	1,000
减：销售费用	76	87	101	112	122
减：管理费用	72	82	92	102	112
减：研发费用	79	67	75	83	91
减：财务费用	-5	-1	26	32	15
经营性利润	136	207	360	527	660
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	0	2	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-19	-18	-20	-20	0
加：投资收益及其他	42	54	23	18	18
营业利润	158	246	363	525	679
加：营业外净收入	0	2	0	0	0
利润总额	158	248	363	525	679
减：所得税	8	33	54	79	102
净利润	150	215	310	446	577
少数股东损益	-6	-2	-6	27	84
归属于母公司所有者的净利润	156	216	316	419	493
全面摊薄总股本	611	611	611	611	611
每股收益（元）	0.26	0.35	0.52	0.69	0.81

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swhysec.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swhysec.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swhysec.com
海外	朱凡	021-23297573	zhufan@swhysec.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等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人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。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。