

泰和新材 (002254)

公司研究/点评报告

氨纶盈利改善，芳纶进入新一轮产能释放期

—泰和新材 (002254) 2020 年中报点评

点评报告/基础化工

2020 年 09 月 01 日

一、事件概述

8 月 30 日，公司发布 2020 年中报，公司 2020H1 实现营业收入 10.89 亿元，同比下降 14.19%，实现归母净利润 1.23 亿元，同比增长 31.38%。其中 2020Q2 实现营业收入 6.00 亿元，环比增长 22.75%，实现归母净利润 0.71 亿元，环比增长 34.33%。

二、分析与判断

调结构、控成本，整体业绩逆势增长

2020H1 公司实现营收 10.89 亿元，同比减少 14.19%，主要因为受疫情影响，公司氨纶、芳纶收入均有所下滑；实现归母净利润 1.23 亿元，同比增长 31.38%，主要由于公司采用了调结构、控成本、抓管理等措施，氨纶盈利水平实现大幅提升。2020H1 公司毛利率 24.25%，同比提升 7.06pct；经营性现金净流量 1.66 亿元，同比增加 42.87%。

氨纶毛利率同比大幅提升，烟台宁夏双基地盈利均有所改善

公司氨纶业务产能居国内前五，生产基地主要分布在烟台、宁夏，其中烟台基地现有产能 4.5 万吨，在建产能 1.5 万吨，宁夏基地现有产能 3 万吨，在建产能 3 万吨，预计均在 2021 年下半年投产。2020H1 氨纶业务实现营收 6.59 亿元，同比减少 10.29%，营收占比 60.57%，同比提升 2.63pct；毛利率 11.87%，同比大幅提升 12.81pct。上半年氨纶主要原料跌幅较大，公司抓住口罩耳带等医用氨纶机遇，使得氨纶业务毛利率转正，其中烟台基地大幅减亏，宁夏基地实现扭亏为盈。

国内芳纶行业龙头，新建产能逐步释放将进一步增厚公司业绩

公司是国内芳纶行业龙头，间位芳纶现有产能 7000 吨，在建产能 8000 吨，一期预计 2020 年底投产；对位芳纶现有产能 1500 吨，在建的宁夏 3000 吨高性能对位芳纶工程已于 6 月实现全线贯通；芳纶纸现有产能 1500 吨。2020H1 芳纶业务实现营收 4.22 亿元，同比减少 19.72%，营收占比 38.75%，同比减少 2.67pct；毛利率 43.26%，同比提升 0.90pct。公司芳纶市场份额稳中有升，随着新建产能的逐步释放，芳纶龙头地位将进一步稳固。

三、投资建议

预计公司 2020-2022 年每股收益 0.52、0.72 和 1.01 元，对应 PE 分别为 29、21 和 15 倍。参考 SW 化学纤维板块当前平均 20 倍 PE 水平，考虑公司氨纶盈利逐步改善，芳纶新建产能投产将进一步稳固公司龙头地位，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

氨纶、芳纶价格波动风险；新建项目产能释放不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	2,542	2,594	3,055	3,524
增长率 (%)	17.0%	2.0%	17.8%	15.4%
归属母公司股东净利润 (百万元)	216	317	440	616
增长率 (%)	38.3%	46.4%	39.0%	39.8%
每股收益 (元)	0.35	0.52	0.72	1.01
PE (现价)	29.51	29.40	21.15	15.12
PB	2.72	3.47	2.97	2.47

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

当前价格： 15.24 元

交易数据 2020-8-31

近 12 个月最高/最低(元)	16.75/10.08
总股本 (百万股)	611
流通股本 (百万股)	611
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	93
流通市值 (亿元)	93

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李骥

执业证号： S0100519100001

电话： 021-60876731

邮箱： lijie@mszq.com

研究助理：任杰

执业证号： S0100120070029

电话： 021-60876731

邮箱： renjie@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,542	2,594	3,055	3,524
营业成本	2,081	1,984	2,266	2,484
营业税金及附加	20	24	27	31
销售费用	87	90	106	122
管理费用	82	84	99	114
研发费用	206	330	464	657
EBIT	-1	-2	-1	-2
财务费用	-18	-18	-20	-20
资产减值损失	18	17	20	23
投资收益	246	363	504	705
营业利润	2	0	0	0
营业外收支	248	363	504	705
利润总额	33	49	68	94
所得税	215	314	437	611
净利润	216	317	440	616
归属于母公司净利润	422	536	673	864
EBITDA	2,542	2,594	3,055	3,524
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	910	1,322	1,748	2,096
应收账款及票据	469	509	581	681
预付款项	12	8	10	12
存货	424	460	559	565
其他流动资产	249	248	249	250
流动资产合计	2,064	2,546	3,147	3,603
长期股权投资	43	43	43	43
固定资产	1,489	1,480	1,470	1,460
无形资产	166	266	365	464
非流动资产合计	2,241	2,332	2,420	2,509
资产合计	4,305	4,878	5,567	6,113
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	503	735	958	857
其他流动负债	194	203	212	228
流动负债合计	697	938	1,170	1,085
长期借款	811	811	811	811
其他长期负债	74	74	74	74
非流动负债合计	886	886	886	886
负债合计	1,583	1,823	2,055	1,970
股本	611	611	611	611
少数股东权益	378	376	372	367
股东权益合计	2,723	3,055	3,512	4,142
负债和股东权益合计	4,305	4,878	5,567	6,113

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	17.0%	2.0%	17.8%	15.4%
EBIT 增长率	57.0%	60.4%	40.9%	41.3%
净利润增长率	38.3%	46.4%	39.0%	39.8%
盈利能力				
毛利率	18.1%	23.5%	25.8%	29.5%
净利润率	8.4%	12.1%	14.3%	17.3%
总资产收益率 ROA	5.0%	6.5%	7.9%	10.1%
净资产收益率 ROE	9.2%	11.8%	14.0%	16.3%
偿债能力				
流动比率	2.96	2.72	2.69	3.32
速动比率	2.34	2.22	2.20	2.79
现金比率	1.31	1.41	1.49	1.93
资产负债率	36.8%	37.4%	36.9%	32.2%
经营效率				
应收账款周转天数	10.35	12.48	11.41	11.95
存货周转天数	74.47	84.58	90.03	83.02
总资产周转率	0.59	0.53	0.55	0.58
每股指标 (元)				
每股收益	0.35	0.52	0.72	1.01
每股净资产	3.84	4.39	5.14	6.18
每股经营现金流	0.48	1.24	1.26	1.13
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	29.51	29.40	21.15	15.12
PB	2.72	3.47	2.97	2.47
EV/EBITDA	15.09	16.60	12.57	9.40
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	215	314	437	611
折旧和摊销	217	206	209	207
营运资金变动	-136	171	58	-193
经营活动现金流	290	757	768	687
资本开支	-650	-297	-297	-297
投资	428	0	0	0
投资活动现金流	-208	-281	-277	-274
股权募资	84	0	0	0
债务募资	622	0	0	0
筹资活动现金流	481	-65	-65	-65
现金净流量	565	412	426	348

分析师与研究助理简介

李骥，民生证券基础化工行业首席分析师，北京大学材料学博士，曾供职于海通证券有色金属团队，所在团队2017年获新财富最佳分析师评比有色金属类第3名、水晶球第4名。2018年12月加入民生证券。

任杰，民生证券基础化工行业研究助理，浙江大学化学工程硕士，2020年7月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。