

泰和新材 (002254.SZ) 2022Q4 业绩环比改善明显，芳纶涂覆隔膜放量在即

2023 年 03 月 21 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

龚道琳（分析师）

杨占魁（联系人）

jinyiteng@kysec.cn

gongdaolin@kysec.cn

yangzhankui@kysec.cn

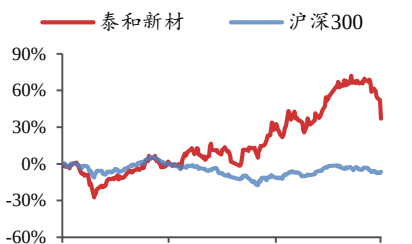
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790522010001

证书编号：S0790122120028

日期	2023/3/21
当前股价(元)	21.96
一年最高最低(元)	27.98/11.79
总市值(亿元)	189.50
流通市值(亿元)	93.70
总股本(亿股)	8.63
流通股本(亿股)	4.27
近 3 个月换手率(%)	105.42

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《芳纶涂覆隔膜即将从 0 到 1，芳纶主业继续引领成长——公司信息更新报告》-2023.3.2

《业绩符合预期，芳纶涂覆隔膜投产在即——公司信息更新报告》-2023.1.31

《Q3 氨纶价差缩窄拖累业绩，未来芳纶扩张引领增长——公司信息更新报告》-2022.10.31

● 芳纶涂覆隔膜放量在即，未来芳纶主业继续引领成长，维持“买入”评级

2023 年 3 月 20 日，公司发布 2022 年年度报告：公司 2022 年度实现营业收入 37.50 亿元，同比下降 14.85%；归母净利润 4.36 亿元，同比下降 54.86%。结合当前行业供需格局以及市场价格运行情况，我们下调 2023-2024 年、新增 2025 年盈利预测：预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 7.50（-0.97）、11.40（-0.76）、13.51 亿元，EPS 分别为 0.87（-0.11）、1.32（-0.09）、1.57 元/股，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 25.3、16.6、14.0 倍。据公司在投资者互动平台的回答，公司芳纶涂覆隔膜中试项目已经投产，我们看好未来公司芳纶产能扩张、芳纶涂覆隔膜等增量业务放量驱动业绩高增长，维持“买入”评级。

● 受益于氨纶价差环比修复，2022Q4 公司归母净利润环比增长 876.52%

2022Q4 氨纶价差环比修复明显，公司归母净利润环比+876.52%。原材料价格下跌叠加下游需求回暖，2022Q4 氨纶行业修复明显：据百川盈孚数据，我们计算出 2022Q3 我国氨纶 40D 的季度平均价差约为 1.18 万元/吨，2022Q4 扩大至约 1.53 万元/吨，环比增长 29.76%。受益于氨纶价差修复、芳纶产销两旺，2022Q4 公司实现归母净利润 1.31 亿元，环比+876.52%；实现扣非归母净利润 0.48 亿元，环比+543.46%；公司销售毛利率由 2022Q3 的 15.22%增长至 2022Q4 的 25.97%。

● 公司芳纶涂覆隔膜项目放量在即，核心员工跟投彰显落地信心

据公司公告及投资者问答，公司芳纶涂覆隔膜中试生产线已经投产，正在调试期，将逐步进入送样验证程序；纤维绿色化处理中试项目稳步推进，其中数码打印工厂预计于 2023Q2 建成投产、印染示范工厂预计于 2023Q3 建成投产。公司拟设立控股子公司泰和电新运营芳纶涂覆隔膜项目，其中公司拟持股 50%、公司全资子公司泰和研究院拟持股 10%（公司拟直接、间接合计持有泰和电新股份的 60%）；此外，关联员工拟成立投资平台（智谷叁号）跟投持股 10%，公司骨干基金拟跟投持股 20%。核心骨干员工跟投有望加速项目落地、充分彰显公司信心。

● 风险提示：项目建设不及预期、下游需求萎靡、产品价格大幅下跌。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,404	3,750	4,559	7,113	8,902
YOY(%)	80.4	-14.8	21.6	56.0	25.1
归母净利润(百万元)	966	436	750	1,140	1,351
YOY(%)	270.4	-54.9	72.0	52.1	18.5
毛利率(%)	37.2	23.1	28.7	27.6	27.0
净利率(%)	25.6	12.9	17.5	17.4	16.8
ROE(%)	24.7	10.5	15.3	20.1	20.4
EPS(摊薄/元)	1.12	0.51	0.87	1.32	1.57
P/E(倍)	19.6	43.5	25.3	16.6	14.0
P/B(倍)	4.8	4.7	4.1	3.5	2.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4483	4056	4080	5835	6142
现金	2452	1569	1710	2845	3739
应收票据及应收账款	135	844	484	735	405
其他应收款	9	75	26	116	32
预付账款	45	41	42	77	72
存货	740	719	581	1024	756
其他流动资产	1102	807	1237	1037	1137
非流动资产	3649	5977	6117	7598	8299
长期投资	65	69	80	65	70
固定资产	2172	2769	3226	4139	4490
无形资产	187	370	555	686	813
其他非流动资产	1225	2769	2256	2707	2926
资产总计	8132	10033	10197	13433	14441
流动负债	1943	4003	3100	5606	5231
短期借款	541	914	1000	1719	2697
应付票据及应付账款	980	2118	1348	2811	1467
其他流动负债	422	971	752	1075	1067
非流动负债	1632	1428	1909	1497	1699
长期借款	1466	1223	1779	1342	1535
其他非流动负债	166	205	131	155	164
负债合计	3575	5430	5009	7103	6930
少数股东权益	596	545	591	688	829
股本	684	703	703	890	890
资本公积	880	1036	1036	1036	1036
留存收益	2393	2486	2750	2952	3570
归属母公司股东权益	3962	4058	4597	5642	6681
负债和股东权益	8132	10033	10197	13433	14441

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	845	472	977	1776	1699
净利润	1126	485	796	1237	1491
折旧摊销	266	273	321	425	534
财务费用	47	14	17	17	172
投资损失	-8	-54	-32	-43	-38
营运资金变动	-591	-320	-39	167	-423
其他经营现金流	5	75	-85	-27	-38
投资活动现金流	-1134	-1763	-1351	-831	-1655
资本支出	777	1584	915	1888	1174
长期投资	-546	-286	-11	15	-5
其他投资现金流	189	107	-424	1043	-476
筹资活动现金流	213	17	513	-929	272
短期借款	45	372	86	719	978
长期借款	661	-243	555	-437	193
普通股增加	0	19	0	187	0
资本公积增加	9	156	0	0	0
其他筹资现金流	-502	-287	-128	-1398	-899
现金净增加额	-81	-1256	140	17	316

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4404	3750	4559	7113	8902
营业成本	2764	2882	3249	5152	6499
营业税金及附加	20	21	25	38	48
营业费用	65	74	87	107	117
管理费用	150	209	196	274	240
研发费用	193	174	194	256	267
财务费用	47	14	17	17	172
资产减值损失	-15	-15	-9	-9	-8
其他收益	47	82	52	57	59
公允价值变动收益	2	1	0	1	1
投资净收益	8	54	32	43	38
资产处置收益	80	29	29	35	43
营业利润	1285	523	896	1395	1688
营业外收入	15	25	20	23	21
营业外支出	13	1	7	4	5
利润总额	1286	547	910	1414	1704
所得税	161	62	114	177	213
净利润	1126	485	796	1237	1491
少数股东损益	160	49	46	97	141
归属母公司净利润	966	436	750	1140	1351
EBITDA	1608	909	1302	1913	2330
EPS(元)	1.12	0.51	0.87	1.32	1.57

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	80.4	-14.8	21.6	56.0	25.1
营业利润(%)	294.3	-59.3	71.5	55.6	21.0
归属于母公司净利润(%)	270.4	-54.9	72.0	52.1	18.5
获利能力					
毛利率(%)	37.2	23.1	28.7	27.6	27.0
净利率(%)	25.6	12.9	17.5	17.4	16.8
ROE(%)	24.7	10.5	15.3	20.1	20.4
ROIC(%)	37.0	13.1	17.6	22.1	23.0
偿债能力					
资产负债率(%)	44.0	54.1	49.1	52.9	48.0
净负债比率(%)	-2.7	21.5	30.6	12.3	16.3
流动比率	2.3	1.0	1.3	1.0	1.2
速动比率	1.9	0.7	1.1	0.7	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	45.1	25.6	14.0	14.0	19.0
应付账款周转率	3.9	3.1	3.0	2.7	3.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.12	0.51	0.87	1.32	1.57
每股经营现金流(最新摊薄)	0.98	0.55	1.13	2.06	1.97
每股净资产(最新摊薄)	4.59	4.70	5.33	6.32	7.53
估值比率					
P/E	19.6	43.5	25.3	16.6	14.0
P/B	4.8	4.7	4.1	3.5	2.9
EV/EBITDA	9.6	18.6	12.8	8.8	7.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn