

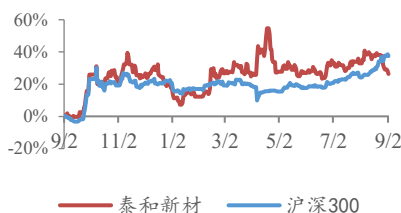
上半年业绩承压，供需有望改善

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-09-05

收盘价（元）	9.99
近 12 个月最高/最低（元）	12.36/7.90
总股本（百万股）	857
流通股本（百万股）	819
流通股比例（%）	95.52
总市值（亿元）	86
流通市值（亿元）	82

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：潘宁馨

执业证书号：S0010524070002

电话：13816562460

邮箱：pannx@hazq.com

相关报告

1. 芳纶涂覆逐步放量，主业静待供需改善 2025-04-21

2. 氨纶芳纶短期承压，芳纶涂覆逐步放量 2024-10-31

3. 氨纶行业短期承压，芳纶产品盈利稳定 2024-04-30

主要观点：

● 事件描述

8月25日，泰和新材发布2025年半年度报告，实现营业收入19.03亿元，同比减少2.48%；实现归母净利润0.26亿元，同比下降77.58%；实现扣非归母净利润0.02亿元，同比下降95.7%。其中，第二季度实现营业收入8.46亿元，同比/环比-14.18%/-20.05%；实现归母净利润0.15亿元，同比/环比-83.98%/+28.01%；实现扣非归母净利润-0.01亿元，同比/环比-103.33%/-139.08%。盈利能力指标方面，2025H1销售毛利率17.68%，同比-0.51pct；净利率0.60%，同比-3.75pct。

● 氨纶价格持续走低，静待供需关系改善

2025 二季度以来，公司在销售端进一步强化管理，产销率得到有效提升，但受整体销售价格持续走低的影响，氨纶业务仍有较大亏损。价格方面，2025 年，截至 8 月 29 日，公司主要产品氨纶市场平均价格为 23563.49 元/吨，同比下降 10.8%，2025 第二季度均价为 23576.92 元/吨，同比下跌 13.63%，环比下跌 1.25%。供给端，根据百川盈孚，2025 年第二季度国内氨纶总产能达到 144 万吨，同比增加 7.14%，虽然部分新增产能出现进度延后或规模缩减的状况，但当年新增产能压力仍较大。二季度，成本面上氨纶主原料 PTMEG 市场价格继续下行，截至 2025 年 8 月 PTMEG 年初至今均价 12183.84 元/吨，同比下跌 13.39%；MDI 价格整体波动相对平稳，整体呈现小幅下行的态势，MDI 年初至今均价 17841.46 元/吨，同比下跌 6.27%。供给端和成本端的双重压力下，2025 年第二季度氨纶、纯 MDI 和 PTMEG 的价差同比下跌 10.62%。展望后市，2025 年新增产能预计较 2024 年减少，2026 年以后暂无新增产能计划，因此氨纶的供需关系将逐步改善，价格有望缓步提升。

● 芳纶销量上升，需求乏力叠加新增产能投放导致利润空间收窄

根据 2025 年半年报，目前公司芳纶产能约 3.2 万吨，居全球第三位。成本面上看，其主要原料酰氯及二胺价格总体呈平稳态势。随着公司在成本端降本增效，营销端加大市场推广，2025 年上半年芳纶产品营业收入达到 11.7 亿元，同比增长 5.41%，由于竞争激烈及需求下滑，毛利率有所收窄，2025 上半年毛利率为 32.63%，同比-5.85pct。行业需求方面，间位芳纶受国际环境和采购活动减少等因素的影响，国内需求有所减弱；工业过滤领域因房地产行业持续低迷，水泥、钢铁、筑路等终端市场需求持续乏力，叠加同质化竞争激烈，价格竞争进一步加剧。对位芳纶由于传统领域光通信、汽车胶管市场竞争充分，需求呈下滑趋势；另一方面，随着新建产能持续投放，市场竞争激烈，

导致产品价格大幅度下行，利润空间不断收窄。

● 积极开拓新材料，芳纶涂覆打开第二增长曲线

公司是国内首家启动锂电隔膜芳纶涂覆研发和生产的企业，先发优势显著，千万平级芳纶涂覆生产线已实现连续稳定的运转。根据公司披露，公司的 SAFEBM® 电池芳纶涂覆隔膜已通过多家电池客户的现场审核、验证，在动力电池、户储电池、低温电池、半固态电池等项目中取得较好进展，部分客户实现了小批量订单，同时针对用户需求不断优化升级产品品类。当前公司正加快推进芳纶涂覆隔膜产业化进程，产业化项目将于 2025 年投产试车。随着芳纶涂覆隔膜优势凸显和新产能投产，预计未来几年内 SAFEBM® 芳纶涂覆隔膜市场将逐步进入产能释放期，同时芳纶涂覆的发展也会进一步带动芳纶需求的增长。

● 投资建议

预计泰和新材 2025-2027 年归母净利润 1.82、2.97、3.79 亿元，对应 PE 为 47.18X/28.88/22.59X。维持“买入”评级。

● 风险提示

项目建设不及预期；
 锂电涂覆用间位芳纶验证及出货情况不及预期；
 氨纶产品及原料价格大幅波动；
 氨纶、芳纶行业投产超预期；
 宏观经济下行。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3929	4514	5623	6454
收入同比 (%)	0.1%	14.9%	24.6%	14.8%
归属母公司净利润	90	182	297	379
净利润同比 (%)	-73.1%	102.7%	63.4%	27.8%
毛利率 (%)	16.0%	18.8%	21.8%	23.9%
ROE (%)	1.3%	2.5%	3.9%	4.8%
每股收益 (元)	0.10	0.21	0.35	0.44
P/E	94.00	47.18	28.88	22.59
P/B	1.14	1.19	1.14	1.08
EV/EBITDA	14.01	8.86	7.24	5.61

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5520	6319	7587	8380	营业收入	3929	4514	5623	6454
现金	1965	3341	2903	4412	营业成本	3301	3667	4395	4910
应收账款	395	216	652	386	营业税金及附加	37	30	39	49
其他应收款	231	317	292	464	销售费用	97	110	146	161
预付账款	113	91	125	143	管理费用	288	300	393	451
存货	1446	950	2138	1400	财务费用	27	46	32	68
其他流动资产	1371	1405	1477	1576	资产减值损失	-64	-49	-50	-50
非流动资产	9399	9734	10450	10693	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	44	38	27	8	投资净收益	47	57	68	79
固定资产	5733	6524	7524	7735	营业利润	50	264	492	678
无形资产	558	682	786	898	营业外收入	1	10	6	6
其他非流动资产	3064	2490	2113	2052	营业外支出	5	3	3	4
资产总计	14920	16053	18037	19073	利润总额	46	272	495	680
流动负债	4976	5782	7231	7567	所得税	17	61	128	194
短期借款	1711	2109	2508	3124	净利润	29	211	366	486
应付账款	1367	1123	1915	1497	少数股东损益	-61	30	70	107
其他流动负债	1898	2550	2808	2946	归属母公司净利润	90	182	297	379
非流动负债	2035	2204	2372	2587	EBITDA	696	1060	1435	1732
长期借款	1549	1711	1874	2081	EPS (元)	0.10	0.21	0.35	0.44
其他非流动负债	486	492	498	506					
负债合计	7011	7986	9603	10154					
少数股东权益	819	849	918	1025					
股本	863	857	857	857					
资本公积	4026	3979	3979	3979					
留存收益	2201	2382	2679	3058					
归属母公司股东权益	7089	7219	7515	7894					
负债和股东权益	14920	16053	18037	19073					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-591	2020	722	1994	成长能力				
净利润	29	211	366	486	营业收入	0.1%	14.9%	24.6%	14.8%
折旧摊销	666	770	933	1022	营业利润	-88.6%	428.7%	86.6%	37.8%
财务费用	11	95	115	141	归属于母公司净利	-73.1%	102.7%	63.4%	27.8%
投资损失	-47	-57	-68	-79	获利能力				
营运资金变动	-1195	972	-667	383	毛利率 (%)	16.0%	18.8%	21.8%	23.9%
其他经营现金流	1169	-732	1076	143	净利率 (%)	2.3%	4.0%	5.3%	5.9%
投资活动现金流	-486	-1063	-1611	-1175	ROE (%)	1.3%	2.5%	3.9%	4.8%
资本支出	-672	-1126	-1687	-1305	ROIC (%)	0.2%	1.8%	2.8%	3.5%
长期投资	163	6	9	51	偿债能力				
其他投资现金流	24	56	67	78	资产负债率 (%)	47.0%	49.7%	53.2%	53.2%
筹资活动现金流	482	419	452	690	净负债比率 (%)	88.6%	99.0%	113.9%	113.8%
短期借款	1051	398	398	616	流动比率	1.11	1.09	1.05	1.11
长期借款	297	163	163	207	速动比率	0.71	0.87	0.72	0.89
普通股增加	-1	-6	0	0	营运能力				
资本公积增加	15	-46	0	0	总资产周转率	0.28	0.29	0.33	0.35
其他筹资现金流	-880	-90	-110	-133	应收账款周转率	10.38	14.79	12.97	12.45
现金净增加额	-570	1376	-437	1509	应付账款周转率	2.80	2.95	2.89	2.88

每股指标 (元)				
每股收益	0.10	0.21	0.35	0.44
每股经营现金流薄)	-0.69	2.36	0.84	2.33
每股净资产	8.21	8.42	8.77	9.21
估值比率				
P/E	94.00	47.18	28.88	22.59
P/B	1.14	1.19	1.14	1.08
EV/EBITDA	14.01	8.86	7.24	5.61

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。