

泰和新材 (002254.SZ) / 化工

证券研究报告/公司点评

2021年07月27日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 20.76

分析师: 谢楠

执业证书编号: S0740519110001

Email: xianan@r.qizq.com.cn

公司盈利预测及估值

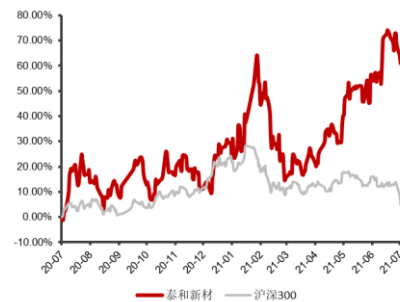
指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2541.97	2441.17	4482.80	5676.36	6063.75
增长率 yoy%	17.01%	-0.06%	124.81%	43.28%	40.07%
净利润 (百万元)	216.28	260.68	853.86	889.93	990.96
增长率 yoy%	38.32%	20.52%	227.56%	4.22%	11.35%
每股收益 (元)	0.35	0.38	1.25	1.30	1.45
每股现金流量	0.47	0.81	1.10	2.06	2.39
净资产收益率	8%	7%	20%	18%	19%
P/E	65.69	54.50	16.64	15.97	14.34
PEG	1.7	2.7	0.1	3.8	1.3
P/B	5.52	4.18	3.78	3.41	3.23

备注: 股价取自 2021/7/26

基本状况

总股本(百万股)	684.39
流通股本(百万股)	422.80
市价(元)	20.76
市值(亿元)	142.08
流通市值(亿元)	87.33

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- 事件: 2021年7月27日, 公司发布2021年中报: 2021H1实现营业收入21.26亿元, 同比增长95.25%; 实现归属母公司净利润4.4亿元, 同比增长257.1%; 实现扣非归母净利润4.3亿元, 同比增长315.59%。2021Q2实现营业收入11.71亿元, 同比增长95.19%, 环比增长22.67%; 实现归属母公司净利润2.63亿元, 同比增长272.55%, 环比增长48.79%; 实现扣非归母净利润2.58亿元, 同比增长365.54%, 环比增长49.49%。**
- 点评:**
- 双“纶”驱动业绩超预期, 盈利能力更上一台阶。2021H1实现归母净利润4.4亿元, 同比增长257.1%; Q2单季实现归母净利润2.63亿元, 环比增长48.79%; 盈利能力方面, 2021Q2毛利率为37.34%, 同比提升13.44pct, 环比提升2.7pct; 净利率为22.49%, 同比提升10.32pct, 环比提升0.67pct; ROE为7.46%, 同比提升4.55pct, 环比提升2.48pct, 业绩与盈利能力均更上一台阶。期间费用方面, 2021H1公司期间费用率合计为7.3%, 同比下降3.17pct。其中, 销售费用率为1.07%, 同比下降1.75pct, 管理费用(含研发费用, 可比口径)率为5.96%, 同比下降0.85pct, 财务费用率为0.27%, 同比下降0.57pct。排除新会计准则中将运费从销售费用调整至主营业务成本的因素, 公司通过不断进行工艺、技术水平的优化升级, 着重发展规模化、低成本的战略下整体维持较低水平。我们认为, 氨纶的持续高景气与芳纶销量逐步释放为业绩驱动的主要原因。**
- 氨纶价格持续攀升, 看好年内景气延续: 氨纶产品上半年实现营收13.51亿元, 同比+104.72%; 毛利率为32.65%, 同比+20.78pct。供不应求迎来景气: 长期氨纶涨价难以避免, 供不应求格局今年显现。根据浙江省纺织印染协会, 全国氨纶产能从2004年的16.5万吨增加到2019年的85万吨, CAGR=11.55%, 维持稳定增长态势, 2020年氨纶产量为87.2万吨, 仅增加2.2万吨, 同比增长2.59%; 而近年来我国氨纶表观消费量增速逐年上升, 2020年增长至78.29万吨, 同比增长为14.97%, 大幅超于供给端增速, 氨纶步入供不应求局面; 从价格上看, 根据Wind, 2021Q2氨纶40D均价为65261元/吨, 环比今年Q1增长27.5%, 同比去年Q2增长125%; 从价差上看, 2021Q2氨纶-纯MDI-PTMEG平均价差为29244元/吨, 环比Q1增加25.9%, 同比去年Q2增长124%, 氨纶盈利能力持续攀升。氨纶淡季不淡景气延续: 尽管氨纶价格处于历史高位, 但当前行业库存仍处低位, 根据中纤网, 7月25日当周氨纶行业库存天数为9.5天, 创历史新低, 去年同期库存为50天, 较去年幅**

下降 80%。Q2 为传统纺织行业淡季，低库环境下氨纶表现出“淡季不淡”的行情，7 月 25 日当周，氨纶 40D 价格为 76500 元/吨，月环比+6.99%，仍有上涨趋势。我们认为，随着 Q3 金九银十旺季到来，氨纶紧缺程度或将更加明显，近期的新增产能需等到年底，氨纶价格有望维持高位。**从产能上看**，公司目前名义产能 7.5 万吨，为配合搬迁工作，部分老旧产能永久性关停，年均有效产能约 5 万吨。公司在建宁夏基地 3 万吨绿色差别化氨纶和烟台基地 1.5 万吨差别化粗旦氨纶预计 2021 年底投产，通过新旧动能转换，公司将重新构筑氨纶业务成本优势，客户保障能力不断增强，经济效益逐步提高。

- **芳纶逐步放量，行业整合助力&政策驱动加速。**公司芳纶总产能 11,500 吨，位居全球第三位，随个体防护装备配备标准的逐步落地和工业领域的恢复，国内芳纶需求持续增长，公司间位芳纶满负荷生产；对位芳纶随宁夏园区产能全面释放，生产装置实现满负荷、稳定运行，产销量均创历史最高水平，同时产品结构不断完善，规模经济效益日益显现。**行业整合助力：**公司于 6 月 30 日签署《托管经营框架协议》，托管间位芳纶行业第二大公司超美斯，公司将委派托管团队进驻，助力生产与销售等经营活动。我们认为，通过整合双方资源，双方将通过差异化竞争等方式，实现行业利益共赢。从产能格局上看，泰和新材间位芳纶产能为 7000 吨/年，托管后，实际运营产能为 10000 吨/年，龙头地位巩固。**个体防护装备配备标准推进：**国家市场监督管理总局、国家标准化管理委员会于 2020 年底发布《个体防护装备配备规范》。该标准为强制性国家标准，将于 2022 年 1 月 1 日起全面实施。标准主要针对特种行业产业工人个体穿戴防护装备制定，对防护工装的标准的阻燃性能、物理性能提出了更为明确、严格的要求，本标准将为阻燃材料及相关行业带来新的市场空间。公司积极推进在建项目建设，间位芳纶首期 4000 吨/年产能顺利推进。
- **风险提示：**原料及产品价格波动、项目进度不及预期、政策普及不及预期。
- **盈利预测：**基于产品价格上涨，及新增产能陆续投放，我们上调盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润分别为 8.54/8.90/9.91 亿元（原为 8.05/8.52/9.62 亿元）EPS 分别为 1.25/1.30/1.45 元（原为 1.18/1.25/1.41 元），维持“买入”评级。

图表 1：盈利预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,448	1,954	2,072	2,389	营业收入	2,441	4,483	5,676	6,064
应收票据	3	5	6	6	营业成本	1,874	2,958	3,965	4,181
应收账款	69	128	162	173	税金及附加	16	30	38	40
预付账款	12	19	26	27	销售费用	52	95	120	128
存货	443	700	938	989	管理费用	104	191	241	258
合同资产	0	0	0	0	研发费用	117	214	271	289
其他流动资产	448	822	1,040	1,112	财务费用	24	0	2	3
流动资产合计	3,423	3,628	4,244	4,696	信用减值损失	1	1	1	1
其他长期投资	32	32	32	32	资产减值损失	-2	3	3	3
长期股权投资	55	55	55	55	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	1,812	3,515	4,719	5,461	投资收益	23	16	17	19
在建工程	627	141	-186	-488	其他收益	47	47	47	47
无形资产	185	166	150	135	营业利润	326	1,064	1,109	1,234
其他非流动资产	100	98	96	95	营业外收入	2	1	1	2
非流动资产合计	2,811	4,007	4,866	5,290	营业外支出	3	1	1	1
资产合计	6,234	7,635	9,110	9,986	利润总额	325	1,064	1,109	1,235
短期借款	496	992	1,488	1,984	所得税	38	123	128	143
应付票据	66	100	136	142	净利润	287	941	981	1,092
应付账款	598	782	1,157	1,163	少数股东损益	27	87	91	101
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	260	854	890	991
合同负债	21	39	50	53	NOPLAT	308	941	983	1,095
其他应付款	9	9	9	9	EPS (摊薄)	0.38	1.25	1.30	1.45
一年内到期的非流动负债	140	140	140	140					
其他流动负债	89	305	366	392					
流动负债合计	1,419	2,367	3,346	3,883					
长期借款	805	799	793	786					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	104	104	104	104					
非流动负债合计	909	903	897	890					
负债合计	2,328	3,270	4,243	4,773					
归属母公司所有者权益	3,464	3,836	4,247	4,492					
少数股东权益	442	529	620	721					
所有者权益合计	3,906	4,365	4,867	5,213					
负债和股东权益	6,234	7,635	9,110	9,986					

现金流量表				
会计年度	2020E	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	551	755	1,410	1,636
现金收益	547	1,213	1,488	1,766
存货影响	-19	-257	-238	-51
经营性应收影响	399	-70	-45	-16
经营性应付影响	138	218	412	12
其他影响	-515	-349	-207	-75
投资活动现金流	-9	-1,486	-1,377	-1,102
资本支出	-847	-1,470	-1,366	-1,096
股权投资	-11	0	0	0
其他长期资产变化	849	-16	-11	-6
融资活动现金流	1,015	237	85	-217
借款增加	538	490	490	490
股利及利息支付	-51	-645	-831	-1,231
股东融资	530	530	530	530
其他影响	-2	-138	-104	-6

主要财务比率				
会计年度	2020E	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-4.0%	83.6%	26.6%	6.8%
EBIT增长率	41.4%	205.4%	4.4%	11.4%
归母公司净利润增长率	20.5%	227.6%	4.2%	11.4%
获利能力				
毛利率	23.2%	34.0%	30.2%	31.0%
净利率	11.8%	21.0%	17.3%	18.0%
ROE	6.7%	19.6%	18.3%	19.0%
ROIC	6.5%	16.4%	14.7%	14.7%
偿债能力				
资产负债率	37.3%	41.4%	45.0%	46.3%
债务权益比	39.6%	46.6%	51.9%	57.8%
流动比率	2.4	1.5	1.3	1.2
速动比率	2.1	1.2	1.0	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天数	10	8	9	10
应付账款周转天数	99	84	88	100
存货周转天数	83	70	74	83
每股指标 (元)				
每股收益	0.38	1.25	1.30	1.45
每股经营现金流	0.81	1.10	2.06	2.39
每股净资产	5.06	5.60	6.21	6.56
估值比率				
P/E	56	17	16	15
P/B	4	4	3	3
EV/EBITDA	38	16	14	12

资料来源：Wind、中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。