

强烈推荐-A (维持)

泰和新材 002254.SZ

目标估值: 20.47-21.20 元

当前股价: 16.31 元

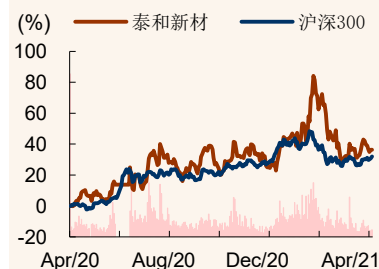
2021 年 04 月 29 日

基础数据

上证综指	3475
总股本(万股)	68439
已上市流通股(万股)	39397
总市值(亿元)	112
流通市值(亿元)	64
每股净资产(MRQ)	5.1
ROE(TTM)	7.5
资产负债率	37.3%
主要股东	烟台国丰投资控股集团
主要股东持股比例	18.56%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	5	7	40
相对表现	4	-2	7



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《泰和新材(002254)——氨纶高景气芳纶不断成长, 2021 年迎来转折之年》2021-04-20
- 2、《泰和新材(002254)——Q1 业绩同比环比大幅增长, 关注芳纶成长性》2021-04-02
- 3、《泰和新材(002254)——Q4 业绩环比大幅提升, 氨纶价格持续大涨》2021-02-26

周铮

zhouzheng3@cmschina.com.cn
S1090515120001

段一帆

0755-83081536
duanyifan@cmschina.com.cn
S1090518030001

曹承安

caochengan@cmschina.com.cn
S1090520080002

Q1业绩接近预告上限, 氨纶高景气持续芳纶成长性突出

事件: 公司发布 2021 年一季报, 实现收入 9.55 亿元, 同比增长 95.24%; 实现归母净利润 1.77 亿元, 同比增长 238.47%; EPS 0.26 元。

□ **Q1 业绩大幅增长、接近预告上限, 氨纶景气度将持续。**公司 2021 年一季度预计实现收入 9.55 亿元, 同比增长 95.24%, 环比增长 26.24%; 实现归母净利润 1.77 亿元, 同比增长 238.47%, 环比增长 126.07%; 公司之前发布了一季度业绩预告, 预计实现归母净利润 1.3 亿元-1.9 亿元, 实际业绩接近了预告上限。公司收入和利润的大幅增长, 主要是下游行业景气上升, 氨纶及芳纶销量增加, 同时氨纶销售价格上升所致, 根据卓创数据, 氨纶 2021 年一季度均价 5.07 万元/吨, 同比增长 75%, 环比增长 43%; 氨纶价格从 2020 年年初的 2.9 万元/吨上涨至当前的 6.4 万元/吨, 涨幅 121%。2021 年一季度, 公司销售费用 1048 万元, 同比下降 19.42%; 管理费用 2700 万元, 同比上升 85.44%, 主要是应付职工薪酬、安生生产费增加; 研发费用 3397 万元, 同比上升 125.13%, 主要是研发活动增多, 研发投入增加; 财务费用 149 万元, 同比下降 73.75%, 主要是利息收入和汇兑收益增加; 毛利率 34.63%, 同比提升 9.95PCT; 净利率 21.82%, 同比提升 10.59PCT; 经营活动产生的现金流量净额 4.21 亿元, 同比增长 3035%, 经营活动产生的现金流量净额与归母净利润的比值为 2.38; 固定资产 17.59 亿元, 在建工程 7.12 亿元。当前氨纶下游需求仍然坚挺; 原料端, 纯 MDI 价格回落, PTMEG 价格维持高位, 给氨纶价格提供一定支撑; 库存方面, 氨纶工厂库存依然处于较低位置, 预计氨纶高景气仍将持续。

□ **芳纶不断扩产, 长期成长性强。**芳纶性能优异壁垒高, 公司是国内最主要的芳纶生产企业。间位芳纶方面, 公司原有产能 7000 吨, 公司不断优化产品结构、提高产品质量, 防护用高性能间位芳纶高效集成产业化项目首期 4000 吨/年产能顺利推进, 不断提升高端市场占有率, 公司后面还将再新增 4000 吨间位芳纶产能, 2020 年 12 月 29 日, 国家市场监督管理总局、国家标准化管理委员会联合印发多个强制性国家标准的公告, 其中包括 4 项个体防护装备配

财务数据与估值

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万元)	2542	2441	3934	4362	4946
同比增长	17%	-4%	61%	11%	13%
营业利润(百万元)	246	326	822	920	1079
同比增长	55%	33%	152%	12%	17%
净利润(百万元)	216	261	655	733	859
同比增长	38%	21%	151%	12%	17%
每股收益(元)	0.35	0.38	0.96	1.07	1.25
PE	46.1	42.8	17.0	15.2	13.0
PB	4.2	3.2	2.7	2.4	2.1

资料来源: 公司数据、招商证券

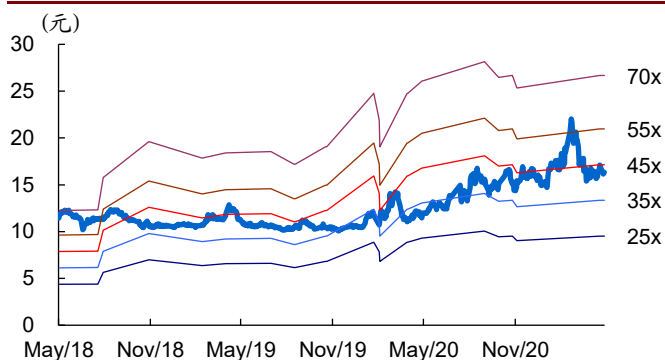
备规范方面的强制性国家标准，并将于 2022 年 1 月 1 日起全面实施，这将推动间位芳纶需求的增长。对位芳纶方面，公司以光通信领域和防护领域为突破口，调整产品结构，加快新产品的研发与应用，公司在烟台原有 1500 吨对位芳纶产能，2020 年年中在宁夏新增了 3000 吨对位芳纶产能，对位芳纶下游应用领域高端景气度高，预计还将继续扩充对位芳纶产能。

□ **管理层激励强度位居国企前列。**公司于 2020 年 9 月底完成了吸收合并烟台泰和新材集团有限公司，使公司高管直接持有了上市公司股份，持股比例达 17.47%；另外对管理团队还有超额利润提成、股权激励等措施，管理层和核心人员激励强度位居国企前列，为公司长期业绩实现保驾护航。

□ **维持“强烈推荐-A”投资评级。**公司 2021 年将迎来转折之年，随着氨纶维持高景气以及芳纶不断成长，利润将大幅提升至新的台阶；此外，公司完成了股权激励，将进一步保证公司成长性的实现。根据公司 2021 年 2 月发布的公告，公司将位于烟台经济技术开发区的一块国有土地使用权交由政府土地管理部门收储，收储补偿金额为 3.44 亿元，但这部分收入需要完成相关手续后才能计入，其纳入公司报表时间未定，所以在业绩预测时不予考虑。我们预计公司 2021-2023 年实现收入 39.34 亿、43.62 亿和 49.46 亿，归母净利润分别为 6.55 亿、7.33 亿和 8.59 亿，PE 分别为 17 倍、15 倍和 13 倍，维持“强烈推荐-A”投资评级。

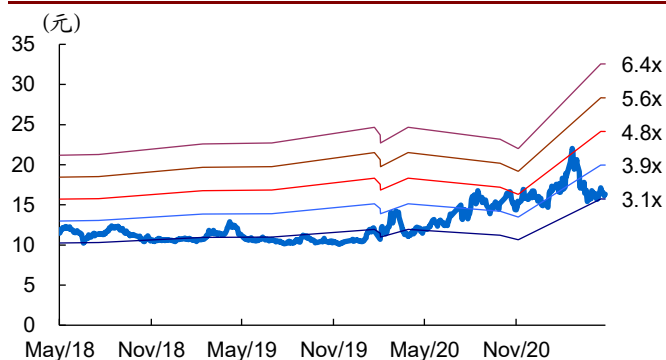
□ **风险提示：**需求不及预期的风险、产品和原料价格波动的风险、新项目释放低于预期的风险。

图 1：泰和新材历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2：泰和新材历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	2064	3423	4074	4610	5291
现金	910	2448	2629	3009	3485
交易性投资	96	0	0	0	0
应收票据	397	3	4	5	5
应收款项	72	69	87	96	109
其它应收款	3	35	56	62	71
存货	424	443	615	681	764
其他	162	425	683	757	858
非流动资产	2241	2810	3089	3328	3534
长期股权投资	43	55	55	55	55
固定资产	1489	1812	2110	2368	2590
无形资产	166	185	166	150	135
其他	543	759	757	756	754
资产总计	4305	6234	7163	7937	8825
流动负债	697	1418	1625	1789	1950
短期借款	0	496	560	620	650
应付账款	503	664	938	1038	1164
预收账款	24	21	30	33	38
其他	170	237	97	98	98
长期负债	886	909	909	909	909
长期借款	811	805	805	805	805
其他	74	104	104	104	104
负债合计	1583	2327	2535	2698	2859
股本	611	684	684	684	684
资本公积金	226	871	871	871	871
留存收益	1507	1909	2564	3100	3739
少数股东权益	378	442	509	584	671
归属于母公司所有者权益	2345	3464	4119	4655	5294
负债及权益合计	4305	6234	7163	7937	8825

现金流量表

单位：百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	290	551	812	1067	1216
净利润	216	261	655	733	859
折旧摊销	0	236	272	311	345
财务费用	3	27	64	61	60
投资收益	(18)	(23)	(63)	(63)	(63)
营运资金变动	93	12	(194)	(56)	(80)
其它	(4)	39	78	81	95
投资活动现金流	(208)	(9)	(490)	(490)	(490)
资本支出	(660)	(271)	(553)	(553)	(553)
其他投资	452	262	63	63	63
筹资活动现金流	481	1015	(140)	(198)	(250)
借款变动	494	297	(76)	60	30
普通股增加	0	74	0	0	0
资本公积增加	0	645	0	0	0
股利分配	(31)	0	0	(197)	(220)
其他	18	(0)	(64)	(61)	(60)
现金净增加额	563	1557	182	380	476

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2542	2441	3934	4362	4946
营业成本	2081	1874	2646	2928	3286
营业税金及附加	20	16	26	29	33
营业费用	87	52	83	92	105
管理费用	82	104	167	186	210
研发费用	67	117	188	208	236
财务费用	(1)	24	64	61	60
资产减值损失	(15)	(1)	0	0	0
公允价值变动收益	(2)	0	0	0	0
其他收益	30	47	40	40	40
投资收益	26	24	23	23	23
营业利润	246	326	822	920	1079
营业外收入	3	2	2	2	2
营业外支出	1	3	3	3	3
利润总额	248	325	822	919	1078
所得税	33	38	100	112	132
少数股东损益	(2)	27	67	75	88
归属于母公司净利润	216	261	655	733	859

主要财务比率

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
年成长率					
营业收入	17%	-4%	61%	11%	13%
营业利润	55%	33%	152%	12%	17%
净利润	38%	21%	151%	12%	17%
获利能力					
毛利率	18.1%	23.2%	32.7%	32.9%	33.6%
净利率	8.5%	10.7%	16.7%	16.8%	17.4%
ROE	9.2%	7.5%	15.9%	15.7%	16.2%
ROIC	5.7%	5.7%	12.9%	12.9%	13.4%
偿债能力					
资产负债率	36.8%	37.3%	35.4%	34.0%	32.4%
净负债比率	21.0%	23.1%	19.1%	18.0%	16.5%
流动比率	3.0	2.4	2.5	2.6	2.7
速动比率	2.4	2.1	2.1	2.2	2.3
营运能力					
资产周转率	0.6	0.4	0.5	0.5	0.6
存货周转率	4.3	4.3	5.0	4.5	4.6
应收帐款周转率	5.5	9.0	48.2	45.4	45.9
应付帐款周转率	2.5	3.2	3.3	3.0	3.0
每股资料 (元)					
EPS	0.35	0.38	0.96	1.07	1.25
每股经营现金	0.48	0.81	1.19	1.56	1.78
每股净资产	3.84	5.06	6.02	6.80	7.74
每股股利	0.00	0.00	0.29	0.32	0.38
估值比率					
PE	46.1	42.8	17.0	15.2	13.0
PB	4.2	3.2	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	47.0	19.7	9.8	8.8	7.7

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

周锋：招商证券基础化工行业首席分析师。金融学硕士，2015 年加入招商证券。曾供职于天相投顾、华创证券、方正证券。

段一帆：招商证券基础化工行业高级分析师。天津大学化学工程硕士。2018 年 2 月加入招商证券，曾供职于太平洋证券，5 年证券行业研究经验，1 年大宗商品研究经验。

曹承安：招商证券基础化工行业高级分析师。上海交通大学硕士毕业，2020 年 8 月加入招商证券，曾供职于中化国际、浙商证券，2 年化工实业，4 年化工行研经验。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。