

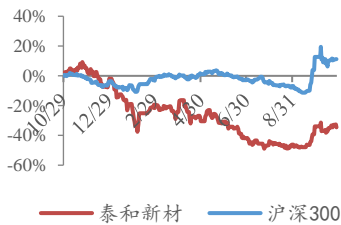
氨纶芳纶短期承压，芳纶涂覆逐步放量

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-31

收盘价（元）	9.90
近12个月最高/最低（元）	16.66/7.79
总股本（百万股）	863
流通股本（百万股）	812
流通股比例（%）	94.05
总市值（亿元）	85
流通市值（亿元）	80

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. 氨纶行业短期承压，芳纶产品盈利稳定 2024-04-30

2. 氨纶承压芳纶扩产，新材料打开第二增长曲线 2023-10-29

3. 氨纶拖累二季度业绩，芳纶涂覆打开成长空间 2023-07-29

主要观点：

● 事件描述

10月28日，泰和新材发布2024年三季度报告，实现营业收入29.23亿元，同比增长0.43%；实现归母净利润1.51亿元，同比下降45.75%；实现扣非归母净利润0.55亿元，同比下降76.87%。其中，第三季度实现营业收入9.71亿元，同比/环比+0.20%/-1.47%；实现归母净利润0.34亿元，同比/环比-47.01%/-63.58%；实现扣非归母净利润0.15亿元，同比/环比-66.78%/-55.13%。盈利能力指标方面，2024年第三季度销售毛利率14.68%，同比-6.11pct；净利率1.20%，同比-6.47pct。ROE为0.48%。

● 氨纶景气度下行，后续下行空间有限

2024年Q3，公司主要产品氨纶市场平均价格为25591元/吨，环比下降6.25%，原料MDI和PTMEG也呈现下跌态势，MDI三季度平均价格为18485元/吨，环比下跌1.79%，PTMEG市场均价13080元/吨，环比下跌13.85%。根据百川盈孚，截至目前2024年共计新增产能10.5万吨，有部分产能观望市场情况决定投放节奏，全年来看产能供应压力较大。三季度氨纶需求仍然呈现旺季不旺的状态，成本端支撑不足因此产品价格继续触底。考虑到四季度仍有个别企业投产预期，供应端仍存在压力，但考虑到行业利润持续亏损情况，下滑幅度或将有限。

● 芳纶产能持续增长，静待需求复苏

终端需求波动，芳纶行业竞争加剧。间位芳纶和对位芳纶价格近两年有所走弱，一方面由于工业过滤、防护等需求相对偏弱，同时行业产能扩增较多，市场竞争压力增大。公司持续推动芳纶产业化落地。公司根据投资者关系披露，公司目前对位芳纶和间位芳纶产能均为1.6万吨，均达到行业领先地位。

● 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公司，先发优势显著。根据公司披露的投资者交流纪要，公司基于产业链优势切入芳纶涂覆隔膜市场，发挥产品成本和性能优势。芳纶涂覆隔膜目前有3000万平的中试线，下游锚定动力电池和储能领域，目前已向多个头部企业进行送样检验，并已签订相关合同，有望持续放量。

● 投资建议

由于行业需求偏弱叠加成本端下行压力大，我们下调公司盈利预期，预计泰和新材2024-2026年归母净利润2.01、3.94、4.44亿元（原值5.05、7.27、8.11亿元），对应PE为42.93X/21.89/19.42X。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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3925	4547	5665	6963
收入同比 (%)	4.7%	15.8%	24.6%	22.9%
归属母公司净利润	333	201	394	444
净利润同比 (%)	-23.6%	-39.7%	96.1%	12.7%
毛利率 (%)	24.2%	14.0%	18.3%	19.2%
ROE (%)	4.6%	2.8%	5.3%	5.6%
每股收益 (元)	0.39	0.23	0.46	0.51
P/E	38.36	42.93	21.89	19.42
P/B	1.78	1.22	1.15	1.09
EV/EBITDA	15.03	8.43	6.93	4.17

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5585	6624	6555	8273	营业收入	3925	4547	5665	6963
现金	2605	4255	2990	4603	营业成本	2974	3910	4629	5629
应收账款	362	28	536	207	营业税金及附加	19	23	29	35
其他应收款	246	126	225	298	销售费用	113	96	131	170
预付账款	79	74	92	122	管理费用	275	242	338	425
存货	1213	851	1746	1515	财务费用	-5	-31	-69	-37
其他流动资产	1081	1290	965	1527	资产减值损失	-44	0	0	0
非流动资产	8035	8078	8486	9574	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	84	94	104	115	投资净收益	45	42	66	75
固定资产	5343	5611	6116	7425	营业利润	439	262	556	666
无形资产	449	537	654	749	营业外收入	5	15	15	12
其他非流动资产	2158	1836	1613	1285	营业外支出	2	5	3	3
资产总计	13621	14702	15041	17847	利润总额	443	272	569	674
流动负债	3810	5127	5086	7385	所得税	81	38	83	106
短期借款	659	718	777	732	净利润	362	233	486	569
应付账款	991	1402	1584	2051	少数股东损益	29	33	92	125
其他流动负债	2160	3007	2725	4602	归属母公司净利润	333	201	394	444
非流动负债	1741	1635	1528	1467	EBITDA	834	774	1117	1442
长期借款	1252	1145	1038	977	EPS (元)	0.39	0.23	0.46	0.51
其他非流动负债	489	489	489	490					
负债合计	5551	6761	6614	8852					
少数股东权益	818	850	942	1068					
股本	864	855	855	855					
资本公积	4010	3915	3915	3915					
留存收益	2377	2321	2715	3158					
归属母公司股东权益	7252	7091	7484	7928					
负债和股东权益	13621	14702	15041	17847					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	356	2486	-338	3562
净利润	362	233	486	569
折旧摊销	446	624	728	922
财务费用	42	34	37	38
投资损失	-45	-42	-66	-75
营运资金变动	-536	1685	-1478	2151
其他经营现金流	985	-1501	1920	-1625
投资活动现金流	-1846	-392	-842	-1805
资本支出	-1771	-600	-1073	-1950
长期投资	-94	171	169	73
其他投资现金流	20	37	62	72
筹资活动现金流	2483	-444	-85	-144
短期借款	-254	59	59	-45
长期借款	29	-107	-107	-62
普通股增加	161	-9	0	0
资本公积增加	2975	-95	0	0
其他筹资现金流	-427	-291	-37	-37
现金净增加额	1002	1650	-1265	1613

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	4.7%	15.8%	24.6%	22.9%
营业利润	-15.9%	-40.5%	112.7%	19.7%
归属于母公司净利	-23.6%	-39.7%	96.1%	12.7%
获利能力				
毛利率 (%)	24.2%	14.0%	18.3%	19.2%
净利率 (%)	8.5%	4.4%	6.9%	6.4%
ROE (%)	4.6%	2.8%	5.3%	5.6%
ROIC (%)	3.1%	1.3%	3.2%	4.0%
偿债能力				
资产负债率 (%)	40.8%	46.0%	44.0%	49.6%
净负债比率 (%)	68.8%	85.1%	78.5%	98.4%
流动比率	1.47	1.29	1.29	1.12
速动比率	1.10	1.09	0.91	0.91
营运能力				
总资产周转率	0.33	0.32	0.38	0.42
应收账款周转率	14.83	23.32	20.09	18.74
应付账款周转率	2.94	3.27	3.10	3.10
每股指标 (元)				
每股收益	0.39	0.23	0.46	0.51
每股经营现金流薄)	0.41	2.88	-0.39	4.13
每股净资产	8.39	8.21	8.67	9.18
估值比率				
P/E	38.36	42.93	21.89	19.42
P/B	1.78	1.22	1.15	1.09
EV/EBITDA	15.03	8.43	6.93	4.17

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。