

# 泰和新材 (002254) \化工

## ——芳纶量价齐升，三季度业绩靓丽

投资建议: **推荐**  
 首次覆盖  
 当前价格: 10.55 元  
 目标价格: 元

### 事件:

公司三季报显示, 2018年前三季度实现营业收入15.70亿元, 同比增长24.85%; 归母净利润1.41亿元, 同比增长103.85%。2018Q3实现营业收入5.74亿元, 同比增长37.04%, 环比增长2.68%; 归母净利润0.41亿元, 同比增长434.31%, 环比下降36.43%。公司预计2018年全年归母净利润1.5亿元~1.8亿元, 同比增长49.90%~79.88%。

### 投资要点:

#### ➤ 芳纶量价齐升, 公司业绩同比大幅增长

公司目前间位芳纶产能7500吨, 对位芳纶1500吨, 满负荷开车, 公司的需求增量主要为在森林防火服、士兵训练服和工业工装等。由于国内企业亏损停产退出, 产品价格大幅上涨, 盈利能力大幅改善。未来五年公司计划总投资35亿元将间位、对位芳纶产能分别扩到1.2万吨。随着未来公司新建产能的逐渐释放, 下游市场应用拓展, 芳纶板块给公司带来巨大的盈利空间。

#### ➤ 氨纶行业加速整合, 公司利用优势扩张

氨纶行业名义产能过剩, 在环保趋严, 成本上升, 龙头企业利用成本优势扩张, 产品价格下滑的形势下, 小产能面临退出局面。公司本部现有氨纶产能4.5万吨/年, 公司计划在烟台开发区化工园新建3万吨高附加值的差别化氨纶项目, 在生产要素价格相对较低的宁夏地区, 实施低成本扩张策略, 计划到2020年形成氨纶产能6万吨/年。

#### ➤ 盈利预测

我们预计公司2018/2019/2020年实现净利润1.75/2.45/3.43亿元, 对应PE36.83/26.38/18.81倍, 首次覆盖给予“推荐”评级。

#### ➤ 风险提示

产品价格下滑; 新产能消化不及预计; 环保政策; 工艺风险

### 基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	611/611
流通A股市值 (百万元)	6,443
每股净资产 (元)	3.51
资产负债率 (%)	36.43
一年内最高/最低 (元)	13.30/10.05

### 一年内股价相对走势



马群星 分析师

执业证书编号: S0590516080001

电话: 0510-85613163

邮箱: maqx@glsc.com.cn

### 相关报告

财务数据和估值	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	1,580.81	1,554.90	2,146.00	2,650.00	3,420.00
增长率 (%)	-1.11%	-1.64%	38.02%	23.49%	29.06%
EBITDA (百万元)	253.83	249.33	450.47	534.43	657.56
净利润 (百万元)	58.84	74.65	175.29	244.71	343.18
增长率 (%)	-38.19%	26.87%	134.82%	39.60%	40.24%
EPS (元/股)	0.10	0.12	0.29	0.40	0.56
市盈率 (P/E)	109.73	86.49	36.83	26.38	18.81
市净率 (P/B)	3.24	3.18	3.02	2.82	2.58
EV/EBITDA	25.22	24.23	11.59	9.23	6.69

数据来源: 公司公告, 国联证券研究所



### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

#### 无锡

国联证券股份有限公司研究所  
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层  
 电话：0510-82833337  
 传真：0510-82833217

#### 上海

国联证券股份有限公司研究所  
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F  
 电话：021-38991500  
 传真：021-38571373

## 分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810