

泰和新材 (002254)

三季度业绩低于预期，看好芳纶业务持续发展

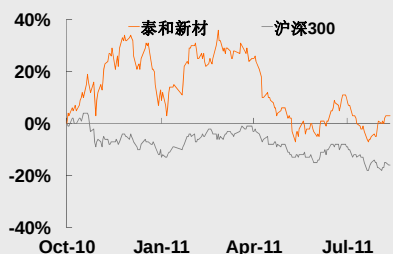
推荐 (维持)

现价：15.48 元

主要数据

行业	基础化工
公司网址	www.ytspandex.com
大股东/持股	烟台氨纶集团/38.65%
实际控制人/持股	烟台市国资委/19.71%
总股本(百万股)	392
流通 A 股(百万股)	392
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	60.61
流通 A 股市值(亿元)	60.61
每股净资产(元)	4.17
资产负债率(%)	16.1

行情走势图



证券分析师

伍颖 S1060210040004
010-66299575
wuying467@pingan.com.cn

陈建文 S1060210050001
0755-22625476
Chenjianwen002@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

■ 三季度业绩低于预期

2011 年前三季度，公司实现营业收入 12.0 亿元，同比增长 9.9%；净利润 1.3 亿元，同比下降 30.6%；基本每股收益 0.33 元，每股净资产 4.17 元，加权平均净资产 7.6%。其中第三季度，公司实现营业收入 4.1 亿元，同比增长 6.1%；净利润 1153 万元，同比下降 74.7%；基本每股收益 0.03 元。公司业绩下降的主要原因是：氨纶价格同比降幅较大，主要原材料价格上涨，产品销量的增长不能弥补原材料涨价和产品降价所带来的利润损失。

■ 氨纶行业景气好转仍需时日

公司氨纶产品销量维持增长，我们预计在 10%左右。但受宏观经济环境影响，下游纺织行业需求不振，国内氨纶行业产能过剩（预计 2010 年底总产能 42 万吨，而 2011 年产量预计约为 27 万吨），我们预计氨纶行业景气低迷还将持续一段时间。公司在建 0.7 万吨/年舒适氨纶项目，我们预计将在今年底或明年初投产。

■ 公司间位芳纶销售良好，对位芳纶正在进行市场开拓

公司目前间位芳纶产能 5000 吨/年，在建 3000 吨/年新产能预计 2012 年一季度建成投产。公司间位芳纶销售良好，产品价格保持稳定。公司 1000 吨/年对位芳纶生产状况良好，正在进行市场开拓。

■ 下调业绩预测，看好芳纶业务持续发展

由于氨纶价格下跌幅度超出我们预期，我们下调 11、12、13 年 EPS 分别至 0.37、0.51、0.62 元，对应前收盘价动态 PE 分别为 42.3、30.6、24.9 倍。我们看好芳纶业务持续发展，维持“推荐”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济增速持续下滑导致氨纶行业景气持续低迷，全球经济增速下滑导致芳纶出口量和价格下降。

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1,133	1,491	1,619	2,132	2,506
YoY(%)	-20.1	31.6	8.6	31.7	17.5
净利润(百万元)	109	256	143	198	243
YoY(%)	-40.0	134.6	-44.1	38.2	22.9
毛利率(%)	22.6	31.7	20.6	22.1	22.9
净利率(%)	9.6	17.2	8.8	9.3	9.7
ROE(%)	7.0	15.0	8.7	11.3	12.9
EPS(摊薄/元)	0.28	0.65	0.37	0.51	0.62
P/E(倍)	55.5	23.7	42.3	30.6	24.9
P/B(倍)	3.9	3.5	3.7	3.5	3.2

资产负债表	单位:百万元			
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	1068	1203	1479	1705
现金	527	500	600	700
应收账款	46	154	162	167
其他应收款	2	10	13	15
预付账款	8	17	22	25
存货	200	231	299	348
其他流动资产	285	291	384	451
非流动资产	1200	1325	1378	1421
长期投资	0	28	28	28
固定资产	955	1114	1203	1263
无形资产	53	53	53	53
其他非流动资产	193	131	95	77
资产总计	2268	2527	2857	3126
流动负债	332	651	862	997
短期借款	0	288	466	580
应付账款	238	309	332	348
其他流动负债	94	55	63	70
非流动负债	58	58	58	58
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	58	58	58	58
负债合计	390	710	920	1056
少数股东 权益	169	174	181	190
股本	261	392	392	392
资本公积	531	401	401	401
留存收益	917	851	963	1088
归属母公司股东权益	1709	1644	1756	1880
负债和股东权益	2268	2527	2857	3126

现金流量表	单位:百万元			
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	170	81	153	257
净利润	273	148	205	252
折旧摊销	132	73	86	97
财务费用	-5	-10	5	12
投资损失	-0	0	0	0
营运资金变动	-236	-137	-144	-105
其他经营现金流	7	7	0	0
投资活动现金流	-152	-198	-140	-140
资本支出	158	170	140	140
长期投资	0	28	0	0
其他投资现金流	7	0	0	0
筹资活动现金流	-81	90	87	-17
短期借款	0	288	178	114
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	98	131	0	0
资本公积增加	-98	-131	0	0
其他筹资现金流	-81	-198	-91	-131
现金净增加额	-63	-27	100	100

利润表	单位:百万元			
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1491	1619	2132	2506
营业成本	1018	1286	1661	1933
营业税金及附加	6	6	9	10
营业费用	43	47	64	75
管理费用	104	113	149	175
财务费用	-5	-10	5	12
资产减值损失	2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	324	177	244	300
营业外收入	2	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	325	177	244	300
所得税	52	28	39	48
净利润	273	148	205	252
少数股东损益	17	5	7	9
归属母公司净利润	256	143	198	243
EBITDA	450	239	336	410
EPS (元)	0.98	0.37	0.51	0.62

主要财务比率

会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入(%)	31.6%	8.6%	31.7%	17.5%
营业利润(%)	133.7%	-45.4%	38.2%	22.9%
归属于母公司净利润(%)	134.6%	-44.1%	38.2%	22.9%
获利能力				
毛利率(%)	31.7%	20.6%	22.1%	22.9%
净利率(%)	17.2%	8.8%	9.3%	9.7%
ROE(%)	15.0%	8.7%	11.3%	12.9%
ROIC(%)	20.4%	9.1%	12.1%	13.9%
偿债能力				
资产负债率(%)	17.2%	28.1%	32.2%	33.8%
净负债比率(%)	0.0%	40.6%	50.7%	54.9%
流动比率	3.21	1.85	1.72	1.71
速动比率	2.61	1.49	1.37	1.36
营运能力				
总资产周转率	0.71	0.68	0.79	0.84
应收账款周转率	34.0	15.4	12.8	14.5
应付账款周转率	5.27	4.71	5.18	5.68
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.65	0.37	0.51	0.62
每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	0.21	0.39	0.66
每股净资产(最新摊薄)	4.37	4.20	4.48	4.80
估值比率				
P/E	23.7	42.3	30.6	24.9
P/B	3.5	3.7	3.5	3.2
EV/EBITDA	12.6	23.8	16.9	13.9

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257