下载日志已记录，仅供内部参考

股票研究

公司首次覆盖

证券研究报告

高性能纤维企业，持续开拓业务

■ 泰和新材首次覆盖报告

姓名	电话	邮箱	登记编号
刘威(分析师)	0755-82764281	liuwei7@gtht.com	S0880525040100
沈唯(分析师)	0755-23976795	shenwei2@gtht.com	S0880523080006

泰和新材(002254)

基础化工/原材料

评级	首次覆盖
	谨慎增持
目标价格(元):	12.28
当前价格：(元)	11.44

本报告导读：

公司是国内高性能纤维龙头，随着氨纶行业景气回升、芳纶系列产品逐步放量，业绩有望持续向上。

投资要点：

- **首次覆盖。**我们预测公司 2026-2028 年的 EPS 为 0.15、0.25、0.32 元，增速为+206.7%、+64.4%、+30.1%。参考可比公司及公司成长性，给予 2027 年 50 倍 PE，目标价 12.28 元,首次覆盖给予“谨慎增持”评级。
- **公司是我国高性能纤维龙头企业之一。**公司业务横跨绿色化工、高端纺织、高性能纤维、新能源材料等众多产业领域，是我国首家氨纶、间位芳纶、对位芳纶、芳纶纸生产企业。目前，公司间位芳纶、芳纶纸产能居全球第二位，对位芳纶产能居全球第三位，氨纶产能居全球第五位，产品服务于纺织、医疗、信息、交通、环保、应急等国民经济各相关领域。公司主要产品包括纽士达®氨纶、泰美达®间位芳纶、泰普龙®对位芳纶、芳纶纸以及电池芳纶涂覆隔膜等。
- **2026 年上半年收入利润双增。**2026 年上半年，公司实现营业收入 21.21 亿元，同比增长 11.42%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.55 亿元，同比增长 135.31%；扣除非经常性损益后归母净利润 0.11 亿元，同比增长 1,061.09%。其中，先进纺织品收入 8.69 亿元、同比增长 21.10%、毛利率 5.73%，安防与信息及新能源产业用产品收入 12.02 亿元、同比增长 2.78%、毛利率 32.39%。受益于氨纶行业产销两旺、产品价格回升及公司提质增效，宁夏宁东公司氨纶业务亏损大幅收窄，泰和芳纶公司实现扭亏为盈。
- **积极开拓增量业务。**公司 SAFEBM®电池芳纶涂覆隔膜中试项目于 2023 年建成投产，2025 年启动产业化投料试车，目前产品交付能力明显提升，部分客户已形成小批量订单，预计未来将逐步进入产能释放期。芳纶纸方面，控股子公司民士达完成对南通中菱电力科技有限公司 51%股权的收购，推动公司从材料供应商向系统服务商跃升。
- **风险提示。**原材料波动风险；下游需求不及预期风险；发生安全事故的风险。

财务摘要(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3,929	3,595	4,108	4,438	4,771
(+/-)%	0.1%	-8.5%	14.3%	8.0%	7.5%
净利润(归母)	88	41	127	209	272
(+/-)%	-73.6%	-52.8%	206.7%	64.4%	30.1%
每股净收益(元)	0.10	0.05	0.15	0.25	0.32
净资产收益率(%)	1.2%	0.6%	1.8%	2.9%	3.7%
市盈率(现价&最新股本摊薄)	110.86	234.93	76.59	46.59	35.80

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

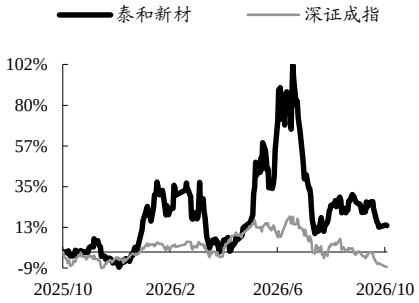
交易数据

52 周内股价区间(元)	9.20-20.17
总市值(百万元)	9,741
总股本/流通 A 股(百万股)	852/851
流通 B 股/H 股(百万股)	0/0

资产负债表摘要(LF)

股东权益(百万元)	7,103
每股净资产(元)	8.34
市净率(现价)	1.4
净负债率	27.15%

52周股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-9%	-19%	14%
相对指数	-1%	-1%	22%

相关报告

下载日志已记录，仅供内部参考

财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,968	1,947	2,822	3,345	3,986
交易性金融资产	15	90	90	90	90
应收账款及票据	1,126	1,042	1,191	1,287	1,383
存货	1,446	1,315	1,418	1,491	1,572
其他流动资产	973	1,882	1,638	1,760	1,883
流动资产合计	**5,529**	**6,277**	**7,159**	**7,973**	**8,915**
长期投资	44	82	82	82	82
固定资产	5,862	5,733	5,974	5,758	5,418
在建工程	1,747	2,194	1,396	1,187	1,041
无形资产及商誉	573	572	591	607	621
其他非流动资产	1,308	683	668	665	661
非流动资产合计	**9,535**	**9,264**	**8,710**	**8,298**	**7,823**
总资产	**15,064**	**15,541**	**15,869**	**16,271**	**16,738**
短期借款	1,711	1,957	2,157	2,257	2,357
应付账款及票据	2,223	1,964	2,117	2,227	2,348
一年内到期的非流动负债	308	730	563	563	563
其他流动负债	740	510	554	570	587
流动负债合计	**4,982**	**5,161**	**5,391**	**5,617**	**5,855**
长期借款	1,555	1,525	1,525	1,525	1,525
应付债券	0	0	0	0	0
租赁负债	20	12	12	12	12
其他非流动负债	460	1,013	1,017	1,017	1,017
非流动负债合计	**2,035**	**2,550**	**2,554**	**2,554**	**2,554**
总负债	**7,017**	**7,712**	**7,945**	**8,171**	**8,408**
实收资本(或股本)	863	857	852	852	852
其他归母股东权益	6,365	6,202	6,261	6,384	6,545
归属母公司股东权益	**7,227**	**7,059**	**7,112**	**7,236**	**7,397**
少数股东权益	819	770	812	864	932
股东权益合计	**8,047**	**7,829**	**7,924**	**8,100**	**8,329**
总负债及总权益	**15,064**	**15,541**	**15,869**	**16,271**	**16,738**

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-593	174	910	1,115	1,257
投资活动现金流	-502	-323	173	-457	-450
筹资活动现金流	489	293	-204	-135	-165
汇率变动影响及其他	25	-25	-4	0	0
现金净增加额	-582	118	875	523	641
折旧与摊销	667	742	892	962	1,026
营运资本变动	-1,196	-606	-243	-165	-163
资本性支出	-689	-251	-321	-519	-516

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**3,929**	**3,595**	**4,108**	**4,438**	**4,771**
营业成本	3,302	2,999	3,232	3,400	3,585
税金及附加	38	40	45	49	53
销售费用	97	111	127	137	147
管理费用	288	241	288	311	335
研发费用	215	238	272	293	315
EBIT	**28**	**-11**	**347**	**467**	**573**
其他收益	106	120	117	127	136
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	47	65	57	62	66
财务费用	27	65	105	93	87
减值损失	-67	-99	0	0	0
资产处置损益	0	80	31	33	36
营业利润	**48**	**69**	**244**	**375**	**488**
营业外收支	-4	-2	-2	-2	-2
所得税	17	62	73	112	146
净利润	**27**	**5**	**170**	**261**	**340**
少数股东损益	-61	-36	42	52	68
归属母公司净利润	88	41	127	209	272

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
ROE(摊薄,%)	1.2%	0.6%	1.8%	2.9%	3.7%
ROA(%)	0.2%	0.0%	1.1%	1.6%	2.1%
ROIC(%)	0.1%	0.0%	2.0%	2.6%	3.1%
销售毛利率(%)	16.0%	16.6%	21.3%	23.4%	24.9%
EBIT Margin(%)	0.7%	-0.3%	8.4%	10.5%	12.0%
销售净利率(%)	0.7%	0.2%	4.1%	5.9%	7.1%
资产负债率(%)	46.6%	49.6%	50.1%	50.2%	50.2%
存货周转率(次)	2.5	2.2	2.4	2.3	2.3
应收账款周转率(次)	10.4	11.2	15.4	15.0	15.0
总资产周转周转率(次)	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
净利润现金含量	-6.7	4.2	7.2	5.3	4.6
资本支出/收入	17.5%	7.0%	7.8%	11.7%	10.8%
EV/EBITDA	14.03	14.87	9.02	7.53	6.39
P/E(现价&最新股本摊薄)	110.86	234.93	76.59	46.59	35.80
P/B(现价)	1.35	1.38	1.37	1.35	1.32
P/S(现价)	2.48	2.71	2.37	2.20	2.04
EPS-最新股本摊薄(元)	0.10	0.05	0.15	0.25	0.32
DPS-最新股本摊薄(元)	0.05	0.02	0.06	0.10	0.13
股息率(现价,%)	0.4%	0.2%	0.5%	0.9%	1.1%

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1. 投资建议 4
2. 风险提示 4
2.1. 原材料波动风险 4
2.2. 下游需求不及预期风险 4
2.3. 发生安全事故的风险 4

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 投资建议

1）主要产品价格假设：我们认为安防与信息及新能源产业用品价格稳步增长，因此我们预计 2026-2028 年不含税均价分别为 9.50、9.69、9.88 万元/吨。

2）主要产品销量假设：我们认为安防与信息及新能源产业用品销量有望随公司品质提升及业务推广而持续增长，我们预计 2026-2028 年销量分别为 2.56、2.82、3.10 万吨。

我们预测公司 2026-2028 年的 EPS 为 0.15、0.25、0.32 元，增速为+206.7%、+64.4%、+30.1%。参考可比公司及公司成长性，给予 2027 年 50 倍 PE，目标价 12.28 元,首次覆盖给予“谨慎增持”评级。

表1：泰和新材分业务盈利预测

	项目	2025	2026E	2027E	2028E
安防与信息及新能源产业用品	销售收入（百万元）	2214	2435	2733	3066
	销售成本（百万元）	1525	1678	1845	2030
	毛利率（%）	31.12%	31.12%	32.47%	33.79%
先进纺织品	销售收入（百万元）	1334	1625	1658	1658
	销售成本（百万元）	1460	1541	1541	1541
	毛利率（%）	-9.50%	5.16%	7.02%	7.02%
其他业务	销售收入（百万元）	48	48	48	48
	销售成本（百万元）	14	14	14	14
	毛利率（%）	71.21%	71.21%	71.21%	71.21%
合计	销售收入（百万元）	3595	4108	4438	4771
	销售成本（百万元）	2999	3232	3400	3585
	毛利率（%）	16.58%	21.31%	23.38%	24.86%

数据来源：泰和新材 2025 年报，国泰海通证券研究

表2：可比公司估值表

股票代码	股票简称	收盘价（元）	EPS（元）			PE			PB
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2026E
300699.SZ	光威复材	23.13	0.73	0.87	0.96	31.68	26.59	24.09	3.11
688295.SH	中复神鹰	35.00	0.11	0.33	0.46	318.18	106.06	76.09	5.85
均值						174.93	66.32	50.09	4.48

数据来源：Wind，国泰海通证券研究。收盘价为 2026 年 10 月 9 日价格， EPS 为国泰海通最新报告盈利预测。

2. 风险提示

原材料波动风险；下游需求不及预期风险；发生安全事故的风险。

2.1. 原材料波动风险

公司主要原材料众多，若后续原材料价格大幅上行，可能会对公司产品景气度产生不利影响。

2.2. 下游需求不及预期风险

公司产品下游需求稳健，但若未来下游领域需求减少可能会对公司业绩产生不利影响。

2.3. 发生安全事故的风险

下载日志已记录，仅供内部参考

随着工程项目的投产，公司业务规模逐渐扩大，公司充分重视安全生产。但若公司或相关工业园区发生安全事故，可能会经营情况产生影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

本公司是本报告所述中复神鹰(688295),民士达(920394)的做市券商。本报告系本公司分析师根据中复神鹰(688295),民士达(920394)公开信息所做的独立判断。

下载日志已记录，仅供内部参考

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。在任何情况下，本报告中的信息或所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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666