

台华新材(603055)

报告日期: 2023年03月30日

差异化锦纶品牌发布, Lululemon 去库进度良好

——台华新材点评报告

投资要点

报告导读: 公司针对锦纶 66、再生锦纶两大差异化高端产品发布品牌, 提升下游产业链及终端消费者认知, 推动需求端承接即将投放的新产能。公司重要间接客户 Lululemon 库存去化进度良好, 公司短期订单存在改善势头。

□ 公司举办品牌发布会, 致力推动产业链及消费者认知

3月29日, 公司于上海举办嘉华品牌发布会, 发布子公司嘉华尼龙旗下的 PRUTAC®、PRUECO® 品牌产品。

- **PRUTAC® (锦纶 66):** 凭借颜色鲜艳、色牢度高、回弹性能优、亲肤舒适和耐磨防护强等优异性能, 锦纶 66 产品正加速渗透到瑜伽、户外运动、内衣、羽绒服、箱包等各个终端应用领域。
- **PRUECO® (再生锦纶):** 为减少碳排放及废弃纺织品, 众多一线服装品牌加速推进再生材料使用。相比物理法, 化学法再生锦纶的品质与原生丝无差别, 原材料来源更为广泛, 因此供应量具有保障。

本次品牌发布对推动高端锦纶下游需求打开具有重要意义。受益于英威达及华峰集团、神马集团等企业在国内加速扩产己二腈, 以及台华的化学法再生锦纶取得技术突破, 我们认为当前高端锦纶产业链的主要矛盾已从“原材料供给不足”逐渐转向“产业链配套及消费者认知不足”。未来, 在加快研发的同时(包括挖掘产品性能及消费者需求), 公司将与海恩斯坦等纺织检验平台合作, 以数字化测量面料的触感、舒适度、功能性等性能, 并以可视化数据和标签进行消费者教育, 逐步打开终端市场空间。

□ Lululemon 去库存进度顺利, 23 年指引乐观

发布会当日, Lululemon 发布 22 年财报, 22Q4 收入同比增长 30% 至 27.7 亿美元, 略高于此前彭博一致预期 27.0 亿美元, 同时库存同比增幅由 Q3 末的 +85% 下降至 +50%, 预计 23Q1 库存增幅有望改善至 +30%-35% 区间, 预计 23H2 起库存增速将与销售增速相匹配。由于 Lululemon 的供应商超盈、儒鸿为台华的锦纶 66 产品的重要客户, 根据 Lululemon 库存改善趋势, 以及公司的客户结构的逐渐拓宽, 我们预计公司订单有望逐季度回暖, 需求端至暗时刻预计已经过去。

□ 淮安新项目投放在即, 有望步入加速成长期

淮安基地一期项目将于 Q2 开始投产。公司自 22 年初启动建设江苏淮安基地, 预计一期项目将于 23 年 Q2-Q4 逐步投产, 预计到 23 年年底将新增 6 万吨锦纶 66、2 万吨化学法再生锦纶产能, 公司的订单承接能力、产品结构、盈利能力将获显著提升和优化。

投产初期实际产出及盈利能力存在磨合期。考虑到新产能存在爬坡及设备调试周期, 预计 23 年新增产量有限, 产量将在 24 年得到大幅释放。同时, 考虑到投产初期的折旧成本较高、生产效率尚在磨合, 预计新项目盈利能力较嘉兴本部短期内存在一定差距。

□ 盈利预测及估值

预计公司 2022-2024 年实现收入 39.0/52.9/66.9 亿元, 同比增长 -8%/36%/26%, 归母净利 3.6/5.5/7.7 亿, 同比增长 -23%/54%/40%, 对应 PE 为 28/18/13X。公司作为国内锦纶产业链一体化龙头, 受益于锦纶 66、再生锦纶渗透率提升, 有望展现较高成长性, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 原材料价格大幅波动; 新客户开拓不及预期; 扩产进度不及预期

投资评级: 买入(维持)

分析师: 马莉
 执业证书号: S1230520070002
 mali@stocke.com.cn

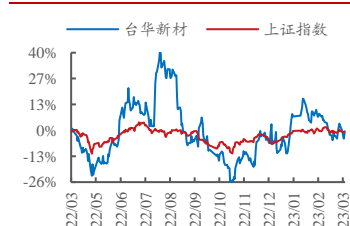
分析师: 詹陆雨
 执业证书号: S1230520070005
 zhanluyu@stocke.com.cn

研究助理: 邹国强
 zouguoqiang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 11.29
总市值(百万元)	10,081.13
总股本(百万股)	892.93

股票走势图



相关报告

- 1 《终端疲软叠加成本高位, Q3 业绩承压——台华新材点评报告》 2022.10.31
- 2 《短期业绩端承压, 差异化锦纶向好趋势明确——台华新材点评报告》 2022.08.21
- 3 《【浙商纺织】台华新材深度: 五年规划重磅落地, 锦纶龙头再度出发》 2022.06.26

财务摘要

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4256.6	3902.7	5293.6	6688.0
(+/-) (%)	70.2%	-8.3%	35.6%	26.3%
归母净利润	463.7	357.1	550.6	773.0
(+/-) (%)	287.3%	-23.0%	54.2%	40.4%
每股收益(元)	0.53	0.40	0.60	0.83
P/E	21.7	28.2	18.3	13.0

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,916	2,328	3,444	2,580
现金	430	490	(341)	(192)
交易性金融资产	87	106	107	100
应收账款	793	398	1,234	716
其它应收款	2	1	2	2
预付账款	46	48	82	100
存货	1,381	1,113	2,189	1,678
其他	178	172	170	176
非流动资产	3,512	5,007	6,990	9,905
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	3	0	0	0
固定资产	2,941	3,378	3,759	4,811
无形资产	265	310	353	395
在建工程	107	1,135	2,689	4,495
其他	196	184	189	204
资产总计	6,428	7,335	10,434	12,485
流动负债	1,873	1,619	3,161	2,989
短期借款	291	400	1,000	1,200
应付款项	580	623	1,483	1,038
预收账款	2	6	2	5
其他	1,001	591	676	745
非流动负债	846	1,561	2,361	3,661
长期借款	632	750	1,550	2,850
其他	214	811	811	811
负债合计	2,719	3,180	5,521	6,650
少数股东权益	(1)	0	0	0
归属母公司股东权益	3,710	4,155	4,913	5,835
负债和股东权益	6,428	7,335	10,434	12,485

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	354	979	(1078)	2105
净利润	463	357	551	773
折旧摊销	299	240	257	265
财务费用	42	73	103	109
投资损失	(6)	(5)	(5)	(5)
营运资金变动	(515)	369	(1912)	1033
其它	71	(57)	(72)	(72)
投资活动现金流	(454)	(1114)	(1189)	(3380)
资本支出	508	1813	2349	3366
长期投资	0	0	0	0
其他	(962)	(2927)	(3538)	(6746)
筹资活动现金流	190	196	1436	1425
短期借款	291	400	1000	1200
长期借款	632	750	1550	2850
其他	(733)	(954)	(1114)	(2625)
现金净增加额	88	60	(831)	149

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,257	3,903	5,294	6,688
营业成本	3,169	2,978	3,947	4,821
营业税金及附加	20	23	32	37
营业费用	54	72	96	122
管理费用	200	252	336	445
研发费用	216	277	376	502
财务费用	45	73	103	109
资产减值损失	(57)	(60)	(60)	(60)
公允价值变动损益	1	1	1	1
投资净收益	6	5	5	5
其他经营收益	17	110	150	150
营业利润	518	403	618	867
营业外收支	(2)	(4)	(2)	(3)
利润总额	517	399	616	865
所得税	53	42	65	92
净利润	463	357	551	773
少数股东损益	(0)	0	0	0
归属母公司净利润	464	357	551	773
EBITDA	3,028	2,666	3,459	4,103
EPS (最新摊薄)	0.53	0.40	0.60	0.83

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	70.19%	-8.31%	35.64%	26.34%
营业利润	297.81%	-22.22%	53.45%	40.23%
归属母公司净利润	287.26%	-22.99%	54.20%	40.38%
获利能力				
毛利率	25.54%	23.69%	25.45%	27.91%
净利率	10.89%	9.15%	10.40%	11.56%
ROE	13.81%	9.08%	12.15%	14.38%
ROIC	52.91%	40.88%	38.36%	34.71%
偿债能力				
资产负债率	42.31%	43.36%	52.92%	53.26%
净负债比率	73.33%	76.54%	112.40%	113.96%
流动比率	1.56	1.44	1.09	0.86
速动比率	0.79	0.72	0.37	0.27
营运能力				
总资产周转率	0.72	0.57	0.60	0.58
应收账款周转率	7.54	6.56	6.49	6.86
应付账款周转率	3.02	2.74	2.69	2.81
每股指标(元)				
每股收益	0.53	0.40	0.60	0.83
每股经营现金	0.10	0.24	-0.22	0.36
每股净资产	4.27	4.66	5.38	6.26
估值比率				
P/E	21.74	28.23	18.31	13.04
P/B	2.72	2.43	2.05	1.73
EV/EBITDA	3.49	4.03	3.75	3.49

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>