

台华新材 (603055.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

22 业绩承压，需求回升+产能释放驱动成长

业绩简评

公司 4.10 披露 22 年报，全年营收同比下滑 5.8%至 40.1 亿元；归母净利润同比下滑 42.1%至 2.7 亿元，扣非净利 1.9 亿元（-56.8%），主要系扣除政府补贴 0.98 亿元。单 Q4 营收同比下滑 16.0%至 10.0 亿元，归母净利润为-0.29 亿元（4Q21 为+0.87 亿元），符合预期。

经营分析

差异化产品带动锦纶长丝逆势增长，传统坯布、面料订单承压。 锦纶长丝/坯布/成品面料分别实现营收 20.7/8.4/10.0 亿元，分别同比+14.9%/-29.4%/-6.8%。**1) 锦纶长丝：**需求放缓背景下产销率维持 90%以上，其中差异化产品保持稳健，传统锦纶 6 表现好于行业。参考公司重要下游客户 Lululemon FY22Q4 收入同增 30%、存货同增 50%（增速环比 Q3 末下滑 35Pct），品牌库存逐季改善预计带动公司长丝订单恢复。**2) 坯布：**锦纶/涤纶坯布产量 3.0/0.5 亿米，产销率 76%/90%，该环节受终端疲软叠加原料跌价影响，订单承压；**3) 面料：**与知名运动品牌合作深化，需求承压收入略有回落，锦纶/涤纶面料销量分别下滑 16%/11%，产销比 95%/99%。

毛利率、净利率下滑。22 年毛利率为 21.7%（-3.9Pct），主要系能源、人工等成本上涨，其中锦纶长丝/坯布/面料毛利率分别为 19.1%/24.5%/23.6%，较 21 年下滑 5.1Pct/5.6Pct/1.3Pct。22 年公司销售/管理/研发费用率分别为 1.1%（-0.2Pct）/5.7%（+1Pct）/5.9%（+0.8Pct），差异化新品开发促进应用场景与得品率提升；22 年归母净利率 6.7%（-4.2Pct）。

新产能释放催化成长，业绩修复弹性充足。淮安项目稳步推进，4 月起逐月投产，至年底预计新增 6 万吨锦纶 66、2 万吨化学法再生锦纶 6 产能；且锦纶 66 与再生锦纶 6 盈利能力显著好于传统产品，单吨利润约 1 万元+，随订单结构优化、产能爬坡带动产能利用率、得品率提升，23~24 年公司业绩有望显著提升。

盈利预测、估值与评级

公司技术壁垒深筑，民用锦纶 66+化学法再生锦纶 6 产能放量在即，且充分受益于上游技术突破带来的降价与需求释放，有望带动业绩提速。预计 23~25 年公司实现归母净利 5.53/7.84/10.22 亿元，同比+106.01%/41.72%/30.30%，维持“买入”评级。

风险提示

需求疲软，产能扩张放缓，国产锦纶 66 切片进度放缓，股东减持。

纺织服装组

分析师：杨欣（执业 S1130522080010）

yangxin1@gjzq.com.cn

市价（人民币）：11.18 元

相关报告：

1.《锦纶龙头壁垒深筑，需求扩容催化成长-台华新材深度报告》，2022.12.26



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,257	4,009	5,399	7,097	8,545
营业收入增长率	70.19%	-5.83%	34.70%	31.45%	20.40%
归母净利润(百万元)	464	269	553	784	1,022
归母净利润增长率	287.26%	-42.06%	106.01%	41.72%	30.30%
摊薄每股收益(元)	0.534	0.301	0.620	0.878	1.145
每股经营性现金流净额	0.41	0.67	0.24	1.14	1.44
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.50%	6.58%	10.70%	13.58%	15.93%
P/E	30.11	33.54	18.04	12.73	9.77
P/B	3.76	2.21	1.93	1.73	1.56

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	2,501	4,257	4,009	5,399	7,097	8,545	货币资金	311	430	504	573	692	887
增长率		70.2%	-5.8%	34.7%	31.4%	20.4%	应收款项	656	947	729	1,238	1,649	1,977
主营业务成本	-1,956	-3,169	-3,139	-3,995	-5,160	-6,118	存货	964	1,381	1,585	2,113	2,466	2,875
%销售收入	78.2%	74.5%	78.3%	74.0%	72.7%	71.6%	其他流动资产	253	158	157	187	242	277
毛利	545	1,087	870	1,404	1,937	2,427	流动资产	2,184	2,916	2,975	4,112	5,049	6,015
%销售收入	21.8%	25.5%	21.7%	26.0%	27.3%	28.4%	%总资产	40.1%	45.4%	39.2%	44.2%	47.8%	50.2%
营业税金及附加	-19	-20	-28	-27	-43	-60	长期投资	37	46	53	63	76	87
%销售收入	0.8%	0.5%	0.7%	0.5%	0.6%	0.7%	固定资产	2,876	3,049	3,783	4,261	4,673	5,049
销售费用	-35	-54	-45	-70	-99	-137	%总资产	52.7%	47.4%	49.9%	45.8%	44.2%	42.2%
%销售收入	1.4%	1.3%	1.1%	1.3%	1.4%	1.6%	无形资产	226	274	378	471	523	575
管理费用	-141	-200	-229	-297	-426	-530	非流动资产	3,269	3,512	4,611	5,189	5,519	5,958
%销售收入	5.6%	4.7%	5.7%	5.5%	6.0%	6.2%	%总资产	59.9%	54.6%	60.8%	55.8%	52.2%	49.8%
研发费用	-139	-216	-238	-292	-355	-402	资产总计	5,453	6,428	7,586	9,301	10,569	11,973
%销售收入	5.6%	5.1%	5.9%	5.4%	5.0%	4.7%	短期借款	310	530	486	413	265	282
息税前利润 (EBIT)	211	597	330	718	1,015	1,299	应付款项	946	1,187	1,504	1,705	2,155	2,555
%销售收入	8.4%	14.0%	8.2%	13.3%	14.3%	15.2%	其他流动负债	117	156	134	184	245	292
财务费用	-54	-45	-56	-164	-179	-180	流动负债	1,374	1,873	2,124	2,302	2,664	3,130
%销售收入	2.2%	1.1%	1.4%	3.0%	2.5%	2.1%	长期贷款	609	632	758	758	758	758
资产减值损失	-57	-57	-78	-43	-7	-8	其他长期负债	468	214	620	1,071	1,371	1,670
公允价值变动收益	1	1	3	1	1	1	负债	2,451	2,719	3,503	4,131	4,793	5,557
投资收益	5	6	2	5	5	5	普通股股东权益	3,003	3,710	4,085	5,172	5,777	6,418
%税前利润	3.6%	1.1%	0.7%	0.8%	0.6%	0.4%	其中：股本	832	869	892	893	893	893
营业利润	130	518	299	617	873	1,138	未分配利润	1,297	1,706	1,824	2,156	2,762	3,588
营业利润率	5.2%	12.2%	7.5%	11.4%	12.3%	13.3%	少数股东权益	-1	-1	-2	-2	-2	-2
营业外收支	-2	-2	-8	-2	-1	-2	负债股东权益合计	5,453	6,428	7,586	9,301	10,569	11,973
税前利润	128	517	292	615	872	1,136	比率分析						
利润率	5.1%	12.1%	7.3%	11.4%	12.3%	13.3%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-14	-53	-23	-61	-87	-114	每股指标						
所得税率	10.9%	10.3%	8.1%	10.0%	10.0%	10.0%	每股收益	0.144	0.534	0.301	0.620	0.878	1.145
净利润	114	463	268	553	784	1,022	每股净资产	3.609	4.270	4.578	5.792	6.470	7.187
少数股东损益	-6	0	-1	0	0	0	每股经营现金净流	0.584	0.407	0.667	0.244	1.144	1.442
归属于母公司的净利润	120	464	269	553	784	1,022	每股股利	0.080	0.050	0.170	0.248	0.200	0.220
净利率	4.8%	10.9%	6.7%	10.3%	11.1%	12.0%	回报率						
							净资产收益率	3.99%	12.50%	6.58%	10.70%	13.58%	15.93%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	2.20%	7.21%	3.54%	5.95%	7.42%	8.54%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	4.30%	10.59%	5.15%	8.72%	11.18%	12.81%
净利润	114	463	268	553	784	1,022	增长率						
少数股东损益	-6	0	-1	0	0	0	主营业务收入增长率	-7.04%	70.19%	-5.83%	34.70%	31.45%	20.40%
非现金支出	291	363	411	378	408	446	EBIT增长率	-21.23%	183.28%	-44.72%	117.66%	41.26%	28.02%
非经营收益	37	38	28	147	144	152	净利润增长率	-38.87%	287.26%	-42.06%	106.01%	41.72%	30.30%
营运资金变动	44	-511	-112	-860	-315	-332	总资产增长率	18.75%	17.88%	18.02%	22.60%	13.63%	13.29%
经营活动现金净流	486	354	595	218	1,022	1,288	资产管理能力						
资本开支	-961	-501	-1,121	-919	-716	-867	应收账款周转天数	67.9	48.4	53.8	65.0	65.0	65.0
投资	-30	41	24	-9	-12	-10	存货周转天数	175.4	135.1	172.5	197.0	178.0	175.0
其他	0	6	9	5	5	5	应付账款周转天数	101.7	68.4	78.6	66.0	70.0	70.0
投资活动现金净流	-991	-454	-1,088	-923	-723	-872	固定资产周转天数	391.4	252.2	253.3	186.5	137.4	108.8
股权募资	301	20	6	754	0	-185	偿债能力						
债权募资	316	262	691	382	152	317	净负债/股东权益	30.61%	22.30%	30.35%	31.03%	28.34%	27.42%
其他	-177	-92	-194	-361	-331	-353	EBIT利息保障倍数	3.9	13.3	5.9	4.4	5.7	7.2
筹资活动现金净流	440	190	502	775	-179	-221	资产负债率	44.94%	42.31%	46.17%	44.41%	45.35%	46.41%
现金净流量	-65	88	15	70	120	195							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-12-26	买入	10.66	14.42~14.42

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402