

台华新材 (603055)

2022 年业绩点评：业绩承压，需求回暖+产能释放下 23 年复苏可期

买入（维持）

2023 年 04 月 11 日

证券分析师 李婕

执业证书：S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书：S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	4,009	4,827	6,297	7,624
同比	-6%	20%	30%	21%
归属母公司净利润（百万元）	269	500	741	932
同比	-42%	86%	48%	26%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.30	0.56	0.83	1.04
P/E（现价&最新股本摊薄）	37.16	19.95	13.48	10.71

关键词：#业绩不及预期

投资要点

■ **公司公布 2022 年业绩**：2022 年营收 40.09 亿元/yoy-5.83%、归母净利润 2.69 亿元/yoy-42.06%、扣非归母净利 1.93 亿元/yoy-56.75%，业绩不及预期，主因 Q4 下游需求疲软致收入回落、毛利率下滑+费用率提升致利润端降幅超过收入端。分季度看，22Q1/Q2/Q3/Q4 营收分别同比+27.92%/+0.32%/-21.82%/-15.94%，归母净利分别同比+17.20%/-23.68%/-50.11%/亏损(2859 万元)。

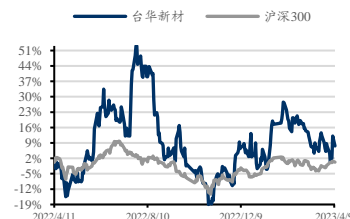
■ **以价换量锦纶长丝收入维持增长，需求疲软致坯布、面料收入下滑。**1) **分产品看**，22 年锦纶长丝/坯布/成品面料收入同比分别 14.9%/-29.4%/-6.8%，占比分别为 52%/21%/25%。①**锦纶长丝**：产能基本保持满负荷运转，产销率达 93%。收入增长主要受益于 21 年初投产的 12 万吨锦纶长丝项目产能爬坡+Q4 公司通过常规产品降价提升产能利用率带来的量增，差异化高附加值产品中锦纶 66 收入增速较为靓丽，再生锦纶受限于产能瓶颈同比基本持平。②**坯布**：22 年收入下滑较大主要系原材料长丝价格边际下降+下游需求疲软影响导致产销率降低，其中锦纶/涤纶坯布产销率同比分别-28/-49pct 至 76%/90%。③**成品面料**：面料业务根据客户需求以销定产，产销率维持较高水平、95%以上，收入回落主要由于下游客户订单疲软致产能利用率偏低。2) **分地区看**，22 年内销/外销同比分别-7.0%/+9.9%，收入占比分别为 83%/17%，国内受疫情影响承压，海外客户上半年增长较好、下半年外需转弱有所承压。

■ **毛利率下滑+费用投入增加，净利率承压。**1) **毛利率**：22 年同比-3.85pct 至 21.69%，毛利率下降主因 Q4 常规产品实行降价策略致价格下降、叠加能源价格如煤价/电价上涨、人工成本抬升导致生产成本提升较大所致。分产品看，锦纶长丝/坯布/成品面料毛利率同比分别-5.11/-5.62/-1.27pct 至 19.13%/24.53%/23.63%。2) **费用率**：22 年期间费用率同比+2.09pct 至 14.18%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.14/+1.02/+0.86/+0.36pct 至 1.13%/5.72%/5.93%/1.41%，管理及研发费用率提升主因职工薪酬、新产品研发投入增加。3) **归母净利率**：结合毛利率、费用率变动及非经常性损益（主要为政府补助）同增 0.6 亿元，22 年归母净利率 6.70%/yoy-3.41pct。

■ **盈利预测与投资评级**：公司为国内民用锦纶 66 龙头，有望充分分享锦纶 66 行业扩容历史性机遇。22 年受到国内疫情冲击，下游需求承压，同时下半年原材料切片价格回落导致产品价格下滑+能源等生产成本提升致盈利能力受损。23 年以来疫情放开后下游需求有望逐渐回暖，同时原材料切片价格回暖、23Q1 环比+12%，利好公司盈利能力改善。长期来看，国内己二腈已实现国产化突破、锦纶 66 产业链形成降价预期，有望带动锦纶 66 价格下行、下游市场渗透率持续提升，公司淮安一期项目有望新增锦纶 66/再生锦纶产能 6/2 万吨，高附加值产品占比进一步提升，业绩有望逐步兑现、长期发展向好。考虑 22 年业绩低于预期、23Q1 仍受到下游客户去库影响，预计 23 年全年业绩呈现前低后高态势，我们将 23 年归母净利润从 5.64 亿元下调至 5 亿元、维持 24 年归母净利润预测 7.41 亿元、预计 25 年归母净利润 9.32 亿元，EPS 分别为 0.56/0.83/1.04 元/股，对应 PE 分别为 20/13/11X，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：需求疲软、产能扩张不及预期、锦纶 66 市场扩容不及预期、原材料价格大幅波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.18
一年最低/最高价	8.22/17.00
市净率(倍)	2.52
流通 A 股市值(百万元)	9,923.55
总市值(百万元)	9,982.92

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.43
资产负债率(% ,LF)	47.05
总股本(百万股)	892.93
流通 A 股(百万股)	887.62

相关研究

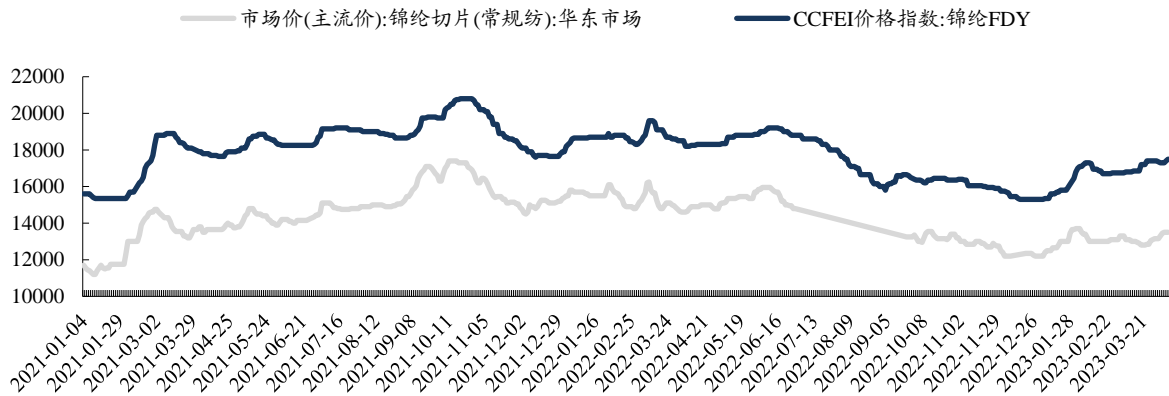
《台华新材(603055)：2022 年三季报点评：疫情扰动下短期需求承压，受益于民用锦纶 66 扩容机遇、长期发展向好》

2022-10-29

《台华新材(603055)：锦纶一体化龙头，上游技术突破带来发展机遇》

2022-09-15

图1: 锦纶切片及锦纶长丝价格 21 年提涨、22 年回落、23 年逐步回升 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表1: 台华新材 22 年收入、毛利率按产品、地区拆分情况

	22 年收入 (百万元)	收入 YOY	占总营收 比重	毛利率	毛利率 YOY (+/-)
营业总收入	4008.56	-5.83%	100.00%	21.69%	-3.85pct
分产品					
锦纶长丝	2065.35	14.93%	51.52%	19.13%	-5.11pct
坯布	841.49	-29.35%	20.99%	24.53%	-5.62pct
成品面料	1000.67	-6.83%	24.96%	23.63%	-1.27pct
其他	101.04	-48.07%	2.52%	/	/
分地区					
国内	3302.60	-6.98%	83.48%	19.32%	-5.51pct
国外	662.22	9.91%	16.52%	31.68%	-1.60pct

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

台华新材三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,975	3,381	5,563	6,398	营业总收入	4,009	4,827	6,297	7,624
货币资金及交易性金融资产	566	958	1,892	2,769	营业成本(含金融类)	3,139	3,692	4,594	5,470
经营性应收款项	752	1,262	1,350	1,823	税金及附加	28	24	50	61
存货	1,585	1,082	2,236	1,714	销售费用	45	58	91	130
合同资产	0	0	0	0	管理费用	229	277	365	457
其他流动资产	73	80	84	91	研发费用	238	265	359	435
非流动资产	4,611	4,413	4,093	3,846	财务费用	56	80	75	65
长期股权投资	3	3	3	3	加:其他收益	98	118	63	38
固定资产及使用权资产	2,786	2,536	2,165	1,865	投资净收益	2	10	3	4
在建工程	1,002	1,002	1,002	1,002	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	347	394	440	487	减值损失	-78	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	1	1	2
长期待摊费用	31	37	41	48	营业利润	299	558	829	1,050
其他非流动资产	442	442	442	442	营业外净收支	-8	-8	-6	-3
资产总计	7,586	7,793	9,656	10,245	利润总额	292	550	823	1,047
流动负债	2,124	1,826	2,943	2,595	减:所得税	23	49	82	115
短期借款及一年内到期的非流动负债	486	486	486	486	净利润	268	500	741	932
经营性应付款项	1,481	677	1,625	1,117	减:少数股东损益	-1	0	0	0
合同负债	28	74	92	109	归属母公司净利润	269	500	741	932
其他流动负债	129	589	739	883	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.30	0.56	0.83	1.04
非流动负债	1,378	1,383	1,388	1,393	EBIT	350	627	900	1,109
长期借款	758	763	768	773	EBITDA	682	1,191	1,484	1,723
应付债券	561	561	561	561	毛利率(%)	21.69	23.50	27.04	28.25
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	6.70	10.37	11.76	12.22
其他非流动负债	55	55	55	55	收入增长率(%)	-5.83	20.41	30.46	21.08
负债合计	3,503	3,210	4,331	3,988	归母净利润增长率(%)	-42.06	86.25	48.03	25.78
归属母公司股东权益	4,085	4,586	5,326	6,258					
少数股东权益	-2	-2	-2	-2					
所有者权益合计	4,083	4,584	5,325	6,256					
负债和股东权益	7,586	7,793	9,656	10,245					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	595	837	1,284	1,325	每股净资产(元)	4.51	5.07	5.90	6.94
投资活动现金流	-1,088	-363	-266	-364	最新发行在外股份(百万股)	893	893	893	893
筹资活动现金流	502	-83	-83	-84	ROIC(%)	5.87	9.29	11.96	12.97
现金净增加额	15	392	934	877	ROE-摊薄(%)	6.58	10.91	13.91	14.89
折旧和摊销	333	564	584	613	资产负债率(%)	46.17	41.18	44.86	38.93
资本开支	-1,121	-367	-265	-361	P/E (现价&最新股本摊薄)	37.16	19.95	13.48	10.71
营运资本变动	-112	-312	-131	-306	P/B (现价)	2.48	2.21	1.90	1.61

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

