

# 台华新材 (603055.SH) 业绩短期承压，终端需求改善+产能释放成长可期

2023年04月12日

——中小盘信息更新

**投资评级：买入（维持）**
**任浪（分析师）**

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

日期	2023/4/11
当前股价(元)	11.00
一年最高最低(元)	17.00/8.22
总市值(亿元)	98.22
流通市值(亿元)	97.64
总股本(亿股)	8.93
流通股本(亿股)	8.88
近3个月换手率(%)	48.41

## 中小盘研究团队

### ● 受2022年国内市场需求收缩等因素影响，公司经营况短期承压

2022年公司实现营收40.09亿元，同比下降5.8%；实现归母净利润2.69亿元，同比下降42.1%。2022年，在国内市场需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力下，公司经营业绩有所下滑。我们下调2023-2024年公司业绩预测并新增2025年业绩预测，预计2023-2025年公司归母净利润为5.24(-0.18)/7.51(-0.38)/9.15亿元，对应EPS分别为0.59(-0.02)/0.84(-0.04)/1.02元/股，当前股价对应的PE分别为18.8/13.1/10.7倍，考虑到2023年终端市场需求有望修复，同时公司新增产能将逐步释放，维持“买入”评级。

### ● 2022年公司锦纶长丝产品实现逆势增长，未来有望充分受益于终端需求改善

分产品来看，2022年公司坯布业务实现收入8.41亿元，同比下降29.4%；成品面料业务实现收入10.01亿元，同比下降6.8%；公司锦纶长丝业务则实现了逆势增长，销量达14.4万吨，同比增长13.5%，收入达20.65亿元，同比增长14.9%。从终端需求来看，尽管下游纺织品服装消费市场承压，但消费结构调整明显，生产高附加值的差别化、功能性锦纶产品已成为行业发展重点方向。我们认为，随终端需求修复叠加上游原材料国产化推进，锦纶行业增长空间充足，公司再生锦纶丝、PA66锦纶丝、功能性PA6锦纶丝等差异化产品有望充分受益于行业发展。

### ● 公司淮安项目稳步推进，高端锦纶品牌PRUTAC®&PRUECO®独树一帜

公司淮安“台华绿色多功能锦纶新材料一体化项目”如期推进，尼龙66及再生尼龙项目的主体厂房及生活配套用房于2022年底基本封顶。作为国内唯一能够同时生产锦纶66FDY、ATY、DTY各种规格的纤维制造商，公司全资子公司嘉华尼龙开发的锦纶66 PRUTAC®在业内独树一帜、大放异彩；研发的再生环保锦纶 PRUECO®则在化学法循环再生锦纶技术应用方面开创了国内的先河，未来有望实现锦纶或锦氨服装的全面回收。我们认为，公司在锦纶66纱线和再生锦纶纱等新兴市场先发优势明显，锦纶细分龙头地位有望随产能释放进一步巩固。

### ● 风险提示：宏观经济波动；产能投产不及预期；原料价格大幅上涨。

## 相关研究报告

《锦纶一体化龙头，渗透率提升+布局高端驱动成长——中小盘首次覆盖报告》-2023.3.21

## 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,257	4,009	4,847	6,347	7,776
YOY(%)	70.2	-5.8	20.9	31.0	22.5
归母净利润(百万元)	464	269	524	751	915
YOY(%)	287.3	-42.1	94.9	43.5	21.8
毛利率(%)	25.5	21.7	24.7	27.1	27.9
净利率(%)	10.9	6.7	10.8	11.8	11.8
ROE(%)	12.5	6.6	11.6	14.5	15.2
EPS(摊薄/元)	0.52	0.30	0.59	0.84	1.02
P/E(倍)	21.2	36.6	18.8	13.1	10.7
P/B(倍)	2.7	2.4	2.2	1.9	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2916	2975	2767	3591	4085
现金	430	504	609	798	978
应收票据及应收账款	793	629	0	0	0
其他应收款	2	2	2	3	3
预付账款	46	24	60	50	85
存货	1381	1585	1863	2509	2787
其他流动资产	265	232	232	232	232
<b>非流动资产</b>	3512	4611	5101	6130	6999
长期投资	3	3	4	4	4
固定资产	2941	2782	3336	4344	5198
无形资产	265	347	382	425	466
其他非流动资产	303	1478	1380	1358	1332
<b>资产总计</b>	6428	7586	7868	9721	11084
<b>流动负债</b>	1873	2124	2132	3391	4086
短期借款	291	208	1675	2870	3507
应付票据及应付账款	1162	1479	0	0	0
其他流动负债	421	437	457	521	578
<b>非流动负债</b>	846	1378	1219	1152	1000
长期借款	813	1319	1159	1092	941
其他非流动负债	33	59	59	59	59
<b>负债合计</b>	2719	3503	3351	4543	5086
少数股东权益	-1	-2	-2	-3	-4
股本	869	892	892	892	892
资本公积	1050	1250	1250	1250	1250
留存收益	1790	1909	2258	2759	3370
<b>归属母公司股东权益</b>	3710	4085	4520	5182	6003
<b>负债和股东权益</b>	6428	7586	7868	9721	11084

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	354	595	0	0	0
净利润	463	268	523	750	914
折旧摊销	303	331	0	0	0
财务费用	45	56	77	116	185
投资损失	-6	-2	-5	-4	-4
营运资金变动	-515	-118	0	0	0
其他经营现金流	64	60	-595	-862	-1094
<b>投资活动现金流</b>	-454	-1088	0	0	0
资本支出	508	1123	0	0	0
长期投资	41	24	0	0	0
其他投资现金流	12	11	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	190	502	0	0	0
短期借款	16	-82	0	0	0
长期借款	-237	506	-160	-67	-151
普通股增加	37	23	0	0	0
资本公积增加	254	200	0	0	0
其他筹资现金流	120	-144	160	67	151
<b>现金净增加额</b>	88	15	0	0	0

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	4257	4009	4847	6347	7776
营业成本	3169	3139	3649	4626	5604
营业税金及附加	20	28	39	32	52
营业费用	54	45	48	63	78
管理费用	200	229	259	317	389
研发费用	216	238	267	349	439
财务费用	45	56	77	116	185
资产减值损失	-57	-75	-80	-112	-129
其他收益	17	98	140	70	81
公允价值变动收益	1	3	-0	1	1
投资净收益	6	2	5	4	4
资产处置收益	-0	1	1	-0	0
<b>营业利润</b>	518	299	588	844	1028
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	3	9	4	7	8
<b>利润总额</b>	517	292	585	839	1021
所得税	53	23	61	88	107
<b>净利润</b>	463	268	523	750	914
少数股东损益	-0	-1	-1	-1	-1
<b>归属母公司净利润</b>	464	269	524	751	915
EBITDA	878	707	968	1395	1746
EPS(元)	0.52	0.30	0.59	0.84	1.02

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	70.2	-5.8	20.9	31.0	22.5
营业利润(%)	297.8	-42.2	96.3	43.6	21.8
归属于母公司净利润(%)	287.3	-42.1	94.9	43.5	21.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	25.5	21.7	24.7	27.1	27.9
净利率(%)	10.9	6.7	10.8	11.8	11.8
ROE(%)	12.5	6.6	11.6	14.5	15.2
ROIC(%)	10.2	5.8	7.7	9.3	10.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	42.3	46.2	42.6	46.7	45.9
净负债比率(%)	25.4	33.1	56.8	68.8	65.3
流动比率	1.6	1.4	1.3	1.1	1.0
速动比率	0.8	0.6	0.4	0.3	0.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	7.5	6.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.3	4.6	9.4	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.30	0.59	0.84	1.02
每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	0.67	0.00	0.00	0.00
每股净资产(最新摊薄)	4.13	4.51	4.99	5.73	6.65
<b>估值比率</b>					
P/E	21.2	36.6	18.8	13.1	10.7
P/B	2.7	2.4	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	12.2	15.7	12.7	9.5	7.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn