

台华新材(603055)

报告日期: 2023年04月11日

22年业绩逐季向下, 预计23Q1拐点显现

——台华新材点评报告

投资要点

22Q4订单延续 Q3 疲软态势, 全年业绩承压

公司发布 2022 年报: 2022 年实现收入 40.1 亿元 (-6%), 归母净利润 2.69 亿元 (-42%), 扣非净利 1.93 亿元 (-57%); 单 Q4 收入 10.0 亿元 (-16%), 归母净利润 -2859 万元 (21Q4 为 8650 万元), 扣非净利 -1601 万元 (21Q4 为 8693 万元)。Q4 终端消费依旧受国内疫情及海外通胀等影响, 客户为控制库存, 下单普遍谨慎。

分产品看: 锦纶长丝 α 显著, 坯布压力最大

1) **锦纶长丝**: 收入 20.7 亿元 (+15%), 产/销量分别+18%/+13%至 15.5/14.4 万吨, 产销率达 93%, 优于锦纶行业整体 (22 年全国锦纶纱线产量同比-1.2%);
 2) **坯布**: 收入 8.4 亿元 (-29%), 坯布的客户分散, 订单波动相对明显, 其中锦纶/涤纶坯布销量分别-24%/-36%, 产销率分别为 76%/90%。
 3) **成品面料**: 收入 10.0 亿元 (-7%), 其中锦纶/涤纶面料销量分别-16%/-11%, 面料产品直接面向大品牌客户, 韧性强于坯布, 在以销定产之下, 预计产能利用率有所下滑。

分季度看: 需求环比走弱, 均价前高后低

公司 Q1-Q4 收入分别+28%/+0%/-22%/-16%, 净利润分别+17%/-24%/-50%/亏损, 业绩表现逐季度向下。

量价拆分来看, 21 年原材料价格 (己内酰胺、己二腈) 自 Q3 起快速上涨, 公司产品均价呈现全年“前低后高”趋势; 而 22 年原材料价格及公司定价随需求走弱而下行, 均价呈“前高后低”趋势, 因此预计上半年价增对收入增长有正向贡献, 而下半年为负贡献。

能源成本、新项目筹备及调价不畅共同拖累利润率

22 年公司毛利率为 21.7% (-3.9pct), 其中 Q1-Q4 分别为 26.6%/22.9%/19.9%/17.4%, 下半年明显下滑的原因包括: 1) 电、煤等能源价格同比增长较多; 2) 成品面料及坯布的产能利用率下滑; 3) 淮安项目提前储备人才; 4) 需求疲软之下, 公司产品定价面临下行压力。

22 年公司净利率 6.7% (-4.2pct), 下滑幅度大于毛利率, 主要系淮安项目筹备拉高销售/管理费用率、加大研发投入, 以及计提存货等资产减值 7483 万元 (同比增加 1771 万元)。

23Q1 订单改善趋势明显, 新产能投产在即

需求端来看, 随着 lululemon 等终端客户去库存逐步推进, 基于 23 秋冬产品销售预期回暖, 预计 Q1 公司订单环比改善明显, 且 23 年有望逐季持续向上。中长期来看, 公司将深化挖掘针织/梭织、民用/军用/工业用、瑜伽/户外/内衣/家纺等多样化产品需求, 与下游共同推动产业链做大。

供给端来看, 公司淮安建设项目正有序推进, 预计 6 万吨锦纶 66、2 万吨再生锦纶产能将于 Q2-Q4 陆续投产, 公司的订单承接能力、产品结构、盈利能力将获提升和优化。

盈利预测及估值

考虑到新产能存在爬坡及调试期, 预计 23 年新增产量有限, 而 24 年将大幅释放。同时, 考虑到投产初期的折旧较高、生产效率尚在磨合, 预计淮安基地盈利能力短期内较嘉兴本部存在一定差距。

预计公司 2023-2025 年实现收入 50.0/66.7/80.1 亿元, 同比增长 25%/33%/20%, 归母净利润 5.5/7.7/10.1 亿元, 同比增长 104%/42%/31%, 对应 PE 为 18/13/10X。公司作为国内锦纶一体化龙头, 受益于锦纶 66、再生锦纶渗透率提升, 中长期成长预期乐观, 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

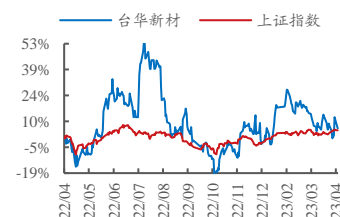
分析师: 詹陆雨
 执业证书号: S1230520070005
 zhanluyu@stocke.com.cn

研究助理: 邹国强
 zouguoqiang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 11.00
总市值(百万元)	9,822.19
总股本(百万股)	892.93

股票走势图



相关报告

- 《差异化锦纶品牌发布, Lululemon 去库进度良好》2023.03.31
- 《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
- 《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

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4008.6	5003.5	6666.1	8012.6
(+/-) (%)	-5.8%	24.8%	33.2%	20.2%
归母净利润	268.7	546.9	774.1	1011.2
(+/-) (%)	-42.1%	103.5%	41.5%	30.6%
每股收益(元)	0.30	0.60	0.83	1.06
P/E	36.6	18.0	12.7	9.7

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)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,975	3,974	4,719	5,476
现金	504	1053	976	1130
交易性金融资产	62	93	80	78
应收账款	629	895	1,020	1,347
其它应收款	2	2	2	2
预付账款	24	62	102	83
存货	1,585	1,706	2,372	2,674
其他	170	164	167	161
非流动资产	4,611	6,217	8,469	9,963
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	3	0	0	0
固定资产	2,782	2,974	3,324	3,720
无形资产	347	390	432	472
在建工程	1,001	2,555	4,361	5,361
其他	477	298	353	409
资产总计	7,586	10,191	13,189	15,438
流动负债	2,124	2,978	3,749	3,892
短期借款	208	1,200	1,200	1,200
应付款项	773	925	1,571	1,708
预收账款	2	4	2	6
其他	1,141	849	976	978
非流动负债	1,378	2,374	3,674	4,974
长期借款	758	1,758	3,058	4,358
其他	620	616	616	616
负债合计	3,503	5,352	7,423	8,866
少数股东权益	(2)	0	0	0
归属母公司股东权益	4,085	4,840	5,766	6,572
负债和股东权益	7,586	10,191	13,189	15,438

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	595	269	342	781
净利润	268	547	774	1011
折旧摊销	326	287	305	306
财务费用	51	132	136	143
投资损失	(2)	(2)	(2)	(2)
营运资金变动	(118)	(621)	(789)	(598)
其它	70	(73)	(82)	(78)
投资活动现金流	(1088)	(1740)	(1599)	(1748)
资本支出	1123	2104	2561	1855
长期投资	0	0	0	0
其他	(2211)	(3844)	(4160)	(3603)
筹资活动现金流	502	2020	1181	1121
短期借款	208	1200	1200	1200
长期借款	758	1758	3058	4358
其他	(464)	(938)	(3077)	(4437)
现金净增加额	15	549	(77)	154

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,009	5,004	6,666	8,013
营业成本	3,139	3,784	4,838	5,711
营业税金及附加	28	32	40	52
营业费用	45	66	88	104
管理费用	229	297	422	510
研发费用	238	295	467	561
财务费用	56	132	136	143
资产减值损失	(75)	(60)	(60)	(60)
公允价值变动损益	3	2	2	2
投资净收益	2	2	2	2
其他经营收益	98	150	120	120
营业利润	299	610	859	1,117
营业外收支	(8)	(4)	(4)	(5)
利润总额	292	606	854	1,112
所得税	23	59	80	101
净利润	268	547	774	1,011
少数股东损益	(1)	0	0	0
归属母公司净利润	269	547	774	1,011
EBITDA	2,965	3,446	4,214	4,894
EPS (最新摊薄)	0.30	0.60	0.83	1.06

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-5.83%	24.82%	33.23%	20.20%
营业利润	-42.21%	103.65%	40.79%	30.14%
归属母公司净利润	-42.06%	103.54%	41.55%	30.64%
获利能力				
毛利率	21.69%	24.37%	27.42%	28.73%
净利率	6.70%	10.93%	11.61%	12.62%
ROE	6.88%	12.26%	14.60%	16.39%
ROIC	48.13%	36.57%	35.35%	34.40%
偿债能力				
资产负债率	46.17%	52.51%	56.28%	57.43%
净负债比率	85.77%	110.58%	128.74%	134.91%
流动比率	1.40	1.33	1.26	1.41
速动比率	0.64	0.74	0.60	0.70
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.56	0.57	0.56
应收账款周转率	6.79	6.57	6.96	6.77
应付账款周转率	2.38	2.57	2.65	2.53
每股指标(元)				
每股收益	0.30	0.60	0.83	1.06
每股经营现金	0.15	0.06	0.06	0.12
每股净资产	4.58	5.30	6.18	6.90
估值比率				
P/E	36.56	17.96	12.69	9.71
P/B	2.40	2.03	1.70	1.49
EV/EBITDA	3.47	3.40	3.11	2.91

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>