

台华新材（603055）：短期业绩承压，不改锦纶垂直一体化龙头成长性

2023年4月14日

推荐/维持

台华新材 公司报告

事件：2022年公司营业收入40.09亿元，同比-5.83%；归母净利润2.69亿元，同比-42.06%；扣非净利润1.93亿元，同比-56.75%。其中Q4营业收入9.99亿元，同比-15.96%；归母净利润为亏损2,859万元，去年同期盈利8,650万元；扣非净利润为亏损1601万元，去年同期盈利8693万元。四季度呈现明显的压力。

核心产品锦纶长丝在产品结构变化下仍有增长韧性，其他产品在整体需求疲软环境下压力较大。2022年公司长丝、坯布、成品面料的收入分别为20.65、8.41、10.01亿元，同比分别+14.91%、-29.35%、-6.83%。公司的核心品类锦纶长丝随着公司产能爬坡以及产品优势显示出订单增长的韧性（销量增13.47%，推测均价在产品结构变化带动下升1%），我们推测从产品结构层面高端产品锦纶66及再生锦纶产能提升对冲了部分普通锦纶6产品销量下滑。坯布和面料产品因为下游纺织企业开工不足订单偏弱，其中锦纶坯布、涤纶坯布的销量分别-23.71%、-36.35%，锦纶面料、涤纶面料销量分别-15.55%、-11.38%。分内外市场看，内销、外销收入分别为33.02/6.62亿元（分别-6.98%、+9.91%），内销占比83%，从增速来看，下半年内外销的增速分别为-17%、-23%，景气度较上半年都有明显回落。从产品销售端看，公司12万吨项目产能在去年集中释放、今年产能继续爬坡，虽然产能增量充足但是市场需求疲软。预计在2023年随着国内疫情消散、海外去库的推进，内外需都将有明显改善，叠加公司高端产品加速放量，从而带动公司订单收入加速回暖。

产能利用率不足及需求疲软价格下压导致利润率承压，未来需求恢复和产品结构变化共同提振利润率。2022年公司毛利率为21.39%，同比-4.68pct.，分产品看锦纶长丝、坯布、成品面料的毛利率分别减少5.11、5.62、1.27个百分点。公司毛利率的下滑，主要是产能利用率不足，以及在行业需求不振的影响下产品价格较去年同期有所下滑。受毛利率下滑影响，公司全年净利润率下滑4.19pct.至6.69%。短期来看疫情因素消散以后需求和下游纺企开工恢复将有助于产品出货及价格提振，毛利率将有所恢复，长期看，公司随着高价格、高毛利产品占比进一步提升，毛利率也有上行趋势。

公司具备锦纶一体化优势，高端产品的产能投放稳步推进，仍然看好其成长性。公司具备从锦纶纱线到锦纶面料的一体化生产过程，从行业来看订单越来越呈现出“小批量、多批次、短交期”特点，公司的一体化布局优势也将越来越明显。产品布局方面，公司把握锦纶66纱线和再生锦纶纱等新兴市场，进一步优化产品结构。产能方面，公司淮安台华绿色多功能锦纶新材料一体化项目一期工程（年产10万吨再生PA6锦纶丝/6万吨PA66锦纶丝）将在2023年投入生产，项目投产后公司再生锦纶丝和PA66锦纶丝的产量将大幅提升，收入和业绩的增厚作用将十分显著。我们认为公司在锦纶领域的成长路径依然清晰。

投资建议：我们认为公司短期盈利受到疫情影响，但是公司在锦纶66及再生锦纶方面具备明显的先发优势，垂直一体化布局持续助力市场开拓，看好公司长期发展。预计公司2023-2025年净利润分别为5.09、6.67、8.26亿元人

公司简介：

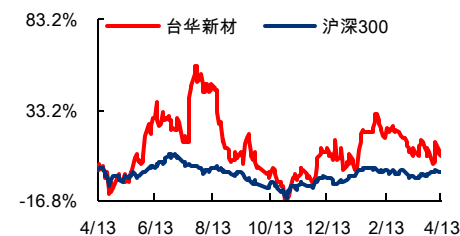
公司拥有完整的研发、纺丝、织造、染整及销售一体的产业链，能够研发、生产环保健康、户外运动、特种防护等三大系列、多种高档功能性锦纶面料，是国内少有的能够生产高档尼龙66和再生尼龙产品的“国家火炬计划重点高新技术企业”。

资料来源：公司公告、同花顺

交易数据

| | |
|--------------|---------------|
| 52周股价区间（元） | 15.91-8.41 |
| 总市值（亿元） | 97.33 |
| 流通市值（亿元） | 96.75 |
| 总股本/流通A股（万股） | 89,293/89,293 |
| 流通B股/H股（万股） | -/- |
| 52周日均换手率 | 3.09 |

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010001

分析师：常子杰

010-66554040

changzj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521080005

研究助理：沈逸伦

010-66554044

shenyil@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480121050014

人民币,增速分别为 89.43%、31.12%、23.84%,目前股价对应 PE 分别为 19.39、14.79、11.94 倍,维持“推荐”评级。

风险提示:上游原材料价格大幅波动,下游户外运动服装需求不及预期,产能建设进度缓慢。

财务指标预测

| 指标 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 4,256.57 | 4,008.56 | 5,001.73 | 5,864.28 | 6,754.91 |
| 增长率(%) | 70.19% | -5.83% | 24.78% | 17.25% | 15.19% |
| 归母净利润(百万元) | 463.71 | 268.68 | 508.96 | 667.35 | 826.48 |
| 增长率(%) | 287.26% | -42.06% | 89.43% | 31.12% | 23.84% |
| 净资产收益率(%) | 12.50% | 6.58% | 11.68% | 14.22% | 16.04% |
| 每股收益(元) | 0.55 | 0.31 | 0.57 | 0.75 | 0.93 |
| PE | 20.11 | 35.68 | 19.39 | 14.79 | 11.94 |
| PB | 2.59 | 2.42 | 2.26 | 2.10 | 1.92 |

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

| 资产负债表 | | | | | 单位:百万元 | | 利润表 | | | | | 单位:百万元 | | | | | |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 流动资产合计 | 2916 | 2975 | 2768 | 2928 | 3310 | 营业收入 | 4257 | 4009 | 5002 | 5864 | 6755 | | | | | | |
| 货币资金 | 430 | 504 | 903 | 892 | 1134 | 营业成本 | 3169 | 3139 | 3801 | 4424 | 5035 | | | | | | |
| 应收账款 | 634 | 548 | 822 | 884 | 925 | 营业税金及附加 | 20 | 28 | 29 | 37 | 41 | | | | | | |
| 其他应收款 | 2 | 2 | 2 | 2 | 3 | 营业费用 | 54 | 45 | 60 | 68 | 80 | | | | | | |
| 预付款项 | 46 | 24 | 11 | -12 | -7 | 管理费用 | 200 | 229 | 260 | 320 | 360 | | | | | | |
| 存货 | 1381 | 1585 | 781 | 873 | 966 | 财务费用 | 45 | 56 | 37 | 98 | 97 | | | | | | |
| 其他流动资产 | 25 | 71 | 81 | 90 | 90 | 研发费用 | 216 | 238 | 247 | 260 | 299 | | | | | | |
| 非流动资产合计 | 3512 | 4611 | 4280 | 4630 | 4819 | 资产减值损失 | 57.12 | 74.83 | 65.97 | 0.00 | 0.00 | | | | | | |
| 长期股权投资 | 3 | 3 | 0 | 0 | 0 | 公允价值变动收益 | 0.52 | 3.22 | 1.87 | 0.00 | 0.00 | | | | | | |
| 固定资产 | 2941 | 2782 | 2559 | 2499 | 2874 | 投资净收益 | 5.58 | 2.01 | 3.79 | 2.90 | 3.35 | | | | | | |
| 无形资产 | 265 | 347 | 332 | 317 | 303 | 加:其他收益 | 17.19 | 97.76 | 57.48 | 77.62 | 67.55 | | | | | | |
| 其他非流动资产 | 105 | 338 | 115 | 226 | 171 | 营业利润 | 518 | 299 | 565 | 737 | 913 | | | | | | |
| 资产总计 | 6428 | 7586 | 7048 | 7557 | 8129 | 营业外收入 | 0.88 | 0.74 | 0.81 | 0.77 | 0.79 | | | | | | |
| 流动负债合计 | 1873 | 2124 | 1812 | 1986 | 2098 | 营业外支出 | 2.51 | 8.63 | 5.57 | 7.10 | 6.34 | | | | | | |
| 短期借款 | 291 | 208 | 0 | 0 | 0 | 利润总额 | 517 | 292 | 560 | 730 | 907 | | | | | | |
| 应付账款 | 580 | 773 | 805 | 1005 | 1105 | 所得税 | 53 | 23 | 51 | 63 | 81 | | | | | | |
| 预收款项 | 2 | 2 | 2 | 2 | 9 | 净利润 | 463 | 268 | 509 | 667 | 826 | | | | | | |
| 一年内到期的非流 | 240 | 278 | 278 | 278 | 278 | 少数股东损益 | 0 | -1 | 0 | 0 | 0 | | | | | | |
| 非流动负债合计 | 846 | 1378 | 813 | 813 | 813 | 归属母公司净利润 | 464 | 269 | 509 | 667 | 826 | | | | | | |
| 长期借款 | 632 | 758 | 758 | 758 | 758 | 主要财务比率 | | | | | | | | | | | |
| 应付债券 | 181 | 561 | 0 | 0 | 0 | | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | | | | | |
| 负债合计 | 2719 | 3503 | 2625 | 2799 | 2911 | 成长能力 | | | | | | | | | | | |
| 少数股东权益 | -1 | -2 | -2 | -2 | -2 | 营业收入增长 | 70.19% | -5.83% | 24.78% | 17.25% | 15.19% | | | | | | |
| 实收资本(或股本) | 869 | 892 | 892 | 892 | 892 | 营业利润增长 | 297.81 | -42.21% | 88.74% | 30.33% | 23.91% | | | | | | |
| 资本公积 | 1050 | 1250 | 1250 | 1250 | 1250 | 归属于母公司净利 | 287.26 | -42.06% | 89.43% | 31.12% | 23.84% | | | | | | |
| 未分配利润 | 1706 | 1824 | 2128 | 2462 | 2915 | 获利能力 | | | | | | | | | | | |
| 归属母公司股东权 | 3710 | 4085 | 4357 | 4693 | 5152 | 毛利率(%) | 25.54% | 21.69% | 24.00% | 24.55% | 25.46% | | | | | | |
| 负债和所有者权益 | 6428 | 7586 | 7048 | 7557 | 8129 | 净利率(%) | 10.88% | 6.69% | 10.18% | 11.38% | 12.24% | | | | | | |
| 现金流量表 | | | | | 单位:百万元 | 总资产净利润(%) | 7.21% | 3.54% | 7.22% | 8.83% | 10.17% | | | | | | |
| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | ROE(%) | 12.50% | 6.58% | 11.68% | 14.22% | 16.04% | | | | | | |
| 经营活动现金流 | 354 | 595 | 1306 | 1117 | 1169 | 偿债能力 | | | | | | | | | | | |
| 净利润 | 463 | 268 | 509 | 667 | 826 | 资产负债率(%) | 42% | 46% | 37% | 37% | 36% | | | | | | |
| 折旧摊销 | 302.66 | 330.70 | 248.03 | 252.26 | 278.77 | 流动比率 | 1.56 | 1.40 | 1.53 | 1.47 | 1.58 | | | | | | |
| 财务费用 | 45 | 56 | 37 | 98 | 97 | 速动比率 | 0.82 | 0.65 | 1.10 | 1.03 | 1.12 | | | | | | |
| 应收账款减少 | -138 | 86 | -275 | -61 | -42 | 营运能力 | | | | | | | | | | | |
| 预收帐款增加 | 1 | 0 | 0 | 0 | 7 | 总资产周转率 | 0.72 | 0.57 | 0.68 | 0.80 | 0.86 | | | | | | |
| 投资活动现金流 | -454 | -1088 | 67 | -699 | -463 | 应收账款周转率 | 8 | 7 | 7 | 7 | 7 | | | | | | |
| 公允价值变动收益 | 1 | 3 | 2 | 0 | 0 | 应付账款周转率 | 7.17 | 5.93 | 6.34 | 6.48 | 6.40 | | | | | | |
| 长期投资减少 | 0 | 0 | 3 | 0 | 0 | 每股指标(元) | | | | | | | | | | | |
| 投资收益 | 6 | 2 | 4 | 3 | 3 | 每股收益(最新摊 | 0.55 | 0.31 | 0.57 | 0.75 | 0.93 | | | | | | |
| 筹资活动现金流 | 190 | 502 | -974 | -429 | -464 | 每股净现金流(最 | 0.10 | 0.01 | 0.45 | -0.01 | 0.27 | | | | | | |
| 应付债券增加 | -260 | 380 | -561 | 0 | 0 | 每股净资产(最新 | 4.27 | 4.58 | 4.88 | 5.26 | 5.77 | | | | | | |
| 长期借款增加 | 23 | 126 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | | | | | | | | |
| 普通股增加 | 37 | 23 | 0 | 0 | 0 | P/E | 20.11 | 35.68 | 19.39 | 14.79 | 11.94 | | | | | | |
| 资本公积增加 | 254 | 200 | 0 | 0 | 0 | P/B | 2.59 | 2.42 | 2.26 | 2.10 | 1.92 | | | | | | |
| 现金净增加额 | 89 | 10 | 399 | -11 | 242 | EV/EBITDA | 12.21 | 16.39 | 11.83 | 9.24 | 7.60 | | | | | | |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019年1月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

常子杰

中央财经大学金融学硕士，2019年加入东兴证券研究所，现任轻工制造行业分析师，研究方向为造纸、包装、电子烟。

研究助理简介

沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士。2021年加入东兴证券研究所，轻工制造行业研究助理，主要负责家居和其他消费轻工研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526