

台华新材 (603055.SH) 买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

销售环比改善，全年修复可期

业绩简评

公司4.27日披露23年一季报，营收同比增长2.67%至9.7亿元；归母净利润同比下滑35.1%至7448万元，扣非净利2828万元（-68.32%），符合此前预期。

经营分析

差异化产品需求稳定，传统业务订单逐步回升。受需求回升带动，预计一季度整体产能利用率环比4Q22显著提升，纱线整体产能利用率接近100%，坯布逐月改善、截至3月底接近满负荷状态，面料约为70%-80%左右；4月环比Q1订单增速进一步改善。但由于下游客户去库影响，产品价格短期仍承压，拖累整体收入、利润增速，其中差异化产品（高端锦纶66丝及再生丝）价格相对稳定、利润可观。

毛利率、净利率下滑。1Q23公司毛利率为20.58%，同比下滑6pct，主要系产品售价短期承压，能源、人工等成本上涨所致，预计随着行业需求回暖将逐步回升。公司销售/管理/研发/财务费用分别同比+0.2/-0.57/-1.04/+0.6pct至1.1%/4.7%/5.2%/1.9%；归母净利率为7.67%，同比下滑4.47pct。

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，年产6万吨锦纶66已于4月24日试产成功，年产10万吨PA6再生纤维项目预计于6月底逐步投产。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润5.13/7.67/10.04亿元，同比+90.94%/49.59%/30.82%，对应PE为17/11/9倍，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）：9.81元

相关报告：

- 《台华新材公司点评：22业绩承压，需求回升+产能释放驱动成长》，2023.4.11
- 《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	5,083	6,892	8,298
营业收入增长率	70.19%	-5.83%	26.79%	35.60%	20.40%
归母净利润(百万元)	464	269	513	767	1,004
归母净利润增长率	287.26%	-42.06%	90.94%	49.59%	30.82%
摊薄每股收益(元)	0.534	0.301	0.575	0.859	1.124
每股经营性现金流净额	0.41	0.67	0.30	1.08	1.43
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.50%	6.58%	9.97%	13.38%	15.79%
P/E	30.11	33.54	17.08	11.41	8.73
P/B	3.76	2.21	1.70	1.53	1.38

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)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	2,501	4,257	4,009	5,083	6,892	8,298
增长率		70.2%	-5.8%	26.8%	35.6%	20.4%
主营业务成本	-1,956	-3,169	-3,139	-3,759	-5,010	-5,941
%销售收入	78.2%	74.5%	78.3%	73.9%	72.7%	71.6%
毛利	545	1,087	870	1,324	1,882	2,357
%销售收入	21.8%	25.5%	21.7%	26.1%	27.3%	28.4%
营业税金及附加	-19	-20	-28	-29	-41	-58
%销售收入	0.8%	0.5%	0.7%	0.6%	0.6%	0.7%
销售费用	-35	-54	-45	-64	-90	-116
%销售收入	1.4%	1.3%	1.1%	1.3%	1.4%	1.4%
管理费用	-141	-200	-229	-269	-414	-514
%销售收入	5.6%	4.7%	5.7%	5.3%	6.0%	6.2%
研发费用	-139	-216	-238	-254	-345	-390
%销售收入	5.6%	5.1%	5.9%	5.0%	5.0%	4.7%
息税前利润 (EBIT)	211	597	330	708	993	1,278
%销售收入	8.4%	14.0%	8.2%	13.9%	14.4%	15.4%
财务费用	-54	-45	-56	-161	-175	-179
%销售收入	2.2%	1.1%	1.4%	3.2%	2.5%	2.2%
资产减值损失	-57	-57	-78	-41	-8	-8
公允价值变动收益	1	1	3	1	1	1
投资收益	5	6	2	5	5	5
%税前利润	3.6%	1.1%	0.7%	0.9%	0.6%	0.4%
营业利润	130	518	299	572	854	1,117
营业利润率	5.2%	12.2%	7.5%	11.3%	12.4%	13.5%
营业外收支	-2	-2	-8	-2	-1	-2
税前利润	128	517	292	570	853	1,115
利润率	5.1%	12.1%	7.3%	11.2%	12.4%	13.4%
所得税	-14	-53	-23	-57	-85	-112
所得税率	10.9%	10.3%	8.1%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	114	463	268	513	767	1,004
少数股东损益	-6	0	-1	0	0	0
归属于母公司的净利润	120	464	269	513	767	1,004
净利率	4.8%	10.9%	6.7%	10.1%	11.1%	12.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	114	463	268	513	767	1,004
少数股东损益	-6	0	-1	0	0	0
非现金支出	291	363	411	375	409	446
非经营收益	37	38	28	143	140	152
营运资金变动	44	-511	-112	-767	-352	-323
经营活动现金净流	486	354	595	265	964	1,278
资本开支	-961	-501	-1,121	-919	-716	-867
投资	-30	41	24	-9	-12	-10
其他	0	6	9	5	5	5
投资活动现金净流	-991	-454	-1,088	-923	-723	-872
股权募资	301	20	6	754	0	-185
债权募资	316	262	691	276	239	337
其他	-177	-92	-194	-342	-326	-352
筹资活动现金净流	440	190	502	688	-88	-200
现金净流量	-65	88	15	30	153	206

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	311	430	504	533	685	890
应收款项	656	947	729	1,166	1,601	1,920
存货	964	1,381	1,585	1,988	2,394	2,792
其他流动资产	253	158	157	181	238	272
流动资产	2,184	2,916	2,975	3,867	4,919	5,874
%总资产	40.1%	45.4%	39.2%	42.7%	47.1%	49.6%
长期投资	37	46	53	63	76	87
固定资产	2,876	3,049	3,783	4,261	4,673	5,049
%总资产	52.7%	47.4%	49.9%	47.0%	44.8%	42.7%
无形资产	226	274	378	471	523	575
非流动资产	3,269	3,512	4,611	5,189	5,519	5,958
%总资产	59.9%	54.6%	60.8%	57.3%	52.9%	50.4%
资产总计	5,453	6,428	7,586	9,056	10,438	11,832
短期借款	310	530	486	306	245	282
应付款项	946	1,187	1,504	1,603	2,092	2,481
其他流动负债	117	156	134	172	238	284
流动负债	1,374	1,873	2,124	2,082	2,575	3,048
长期贷款	609	632	758	758	758	758
其他长期负债	468	214	620	1,071	1,371	1,670
负债	2,451	2,719	3,503	3,911	4,704	5,475
普通股股东权益	3,003	3,710	4,085	5,148	5,736	6,358
其中：股本	832	869	892	893	893	893
未分配利润	1,297	1,706	1,824	2,132	2,721	3,528
少数股东权益	-1	-1	-2	-2	-2	-2
负债股东权益合计	5,453	6,428	7,586	9,056	10,438	11,832

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.144	0.534	0.301	0.575	0.859	1.124
每股净资产	3.609	4.270	4.578	5.765	6.424	7.121
每股经营现金净流	0.584	0.407	0.667	0.296	1.079	1.431
每股股利	0.080	0.050	0.170	0.230	0.200	0.220
回报率						
净资产收益率	3.99%	12.50%	6.58%	9.97%	13.38%	15.79%
总资产收益率	2.20%	7.21%	3.54%	5.66%	7.35%	8.48%
投入资本收益率	4.30%	10.59%	5.15%	8.75%	11.03%	12.69%
增长率						
主营业务收入增长率	-7.04%	70.19%	-5.83%	26.79%	35.60%	20.40%
EBIT增长率	-21.23%	183.28%	-44.72%	114.44%	40.35%	28.67%
净利润增长率	-38.87%	287.26%	-42.06%	90.94%	49.59%	30.82%
总资产增长率	18.75%	17.88%	18.02%	19.38%	15.25%	13.35%
资产管理能力						
应收账款周转天数	67.9	48.4	53.8	65.0	65.0	65.0
存货周转天数	175.4	135.1	172.5	197.0	178.0	175.0
应付账款周转天数	101.7	68.4	78.6	66.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	391.4	252.2	253.3	198.1	141.5	112.1
偿债能力						
净负债/股东权益	30.61%	22.30%	30.35%	29.89%	28.33%	27.63%
EBIT利息保障倍数	3.9	13.3	5.9	4.4	5.7	7.1
资产负债率	44.94%	42.31%	46.17%	43.18%	45.06%	46.28%

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
2	2023-04-11	买入	11.18	N/A

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