

台华新材(603055)

报告日期: 2023年05月10日

Q1 销量快速复苏, 淮安新项目开车成功

——台华新材点评报告

投资要点

- **公司发布 2023 年一季报:** 23Q1 营业收入 9.71 亿元 (+2.7%), 归母净利润 7448 万元 (-35.1%), 扣非净利 2828 万元 (-68.3%)。Q1 收入在去年同期较高基数上取得正增长, 净利润虽同比仍大幅下滑, 但环比扭亏为盈, 预计订单压力最大季度已过。
- **Q1 销量预计快速复苏, 单价仍在提升过程中**
 随着终端服装零售回暖、客户去库存推进, 我们预计公司 Q1 订单及对应产销情况逐月复苏。**分产品来看,** 由于锦纶长丝差异化属性最强, 预计 Q1 已接近满产满销, 但坯布及成品面料的产销率或产能利用率预计仍未恢复至理想状态。**量价拆分来看,** 22 年产品均价受需求及原材料价格影响呈“前高后低”趋势, 23 年以来尽管价格有所回升, 但考虑到高基数, 预计 Q1 均价同比下滑较大, 收入增长主要由销量增长驱动。
- **毛利率环比已有明显改善, 非经损益影响较大**
23Q1 毛利率 20.58% (同比-6.0pct, 环比+3.2pct), 同比下滑较大的原因与 22Q2 以来一致, 均是由于能源成本上升、淮安新项目投入、产能利用率下滑, 与此同时需求疲软导致提价不畅; 但环比已有明显改善, 预计随着新项目开始贡献收入、需求端回暖以及差异化产品占比提升, 毛利率将持续上行。
23Q1 净利率 7.67% (同比-4.4pct, 环比扭亏为盈), 销售/管理/研发/财务费用率分别+0.2/-0.6/-1.0/+0.6pct, 此外 Q1 计提 4074 万元资产减值 (主要为存货跌价, 去年同期为 1942 万元), 收到 5999 万元政府补贴 (去年同期为 3180 万元), 对当期利润产生较大影响。
- **锦纶 66 新项目开车成功, 上海研发中心封顶**
产能端: 4 月 24 日淮安基地年产 6 万吨锦纶 66 项目试车一次成功, 从项目开工到试生产仅用时 14 个月, 刷新行业速度; 年产 10 万吨再生锦纶项目正有序推进。预计 24 年上半年一期项目产能将全部释放, 届时公司锦纶长丝产能将扩张至 34.5 万吨 (22 年末为 18.5 万吨)。
需求端: 5 月 7 日台华上海研发中心封顶, 该项目将打造集研发、检测于一体的高端锦纶服务平台, 建立面向全球的营销团队, 协同上下产业链共同推进高端锦纶市场打开。
- **盈利预测及估值**
 预计公司 2023-2025 年实现收入 49.9/66.4/78.3 亿元, 同比增长 25%/33%/18%, 归母净利润 5.2/7.6/10.0 亿元, 同比增长 94%/46%/32%, 对应 PE 为 17/11/9X。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, 中长期成长性高, 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

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4008.6	4990.9	6641.0	7829.1
(+/-) (%)	-5.8%	24.5%	33.1%	17.9%
归母净利润	268.7	521.4	758.7	1004.2
(+/-) (%)	-42.1%	94.1%	45.5%	32.4%
每股收益(元)	0.30	0.57	0.81	1.05
P/E	32.1	16.6	11.4	8.6

资料来源: 浙商证券研究所

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	¥ 9.67
总市值(百万元)	8,634.60
总股本(百万股)	892.93

股票走势图



相关报告

- 1 《22 年业绩逐季向下, 预计 23Q1 拐点显现》 2023.04.12
- 2 《差异化锦纶品牌发布, Lululemon 去库进度良好》 2023.03.31
- 3 《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

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	3,966	4,691	5,361
现金	504	1029	946	1161
交易性金融资产	62	93	80	78
应收账款	629	892	1,016	1,296
其它应收款	2	2	2	2
预付账款	24	62	103	80
存货	1,585	1,725	2,377	2,583
其他	170	164	167	161
非流动资产	4,611	6,217	8,469	9,960
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	352	407
资产总计	7,586	10,183	13,160	15,321
流动负债	2,124	2,995	3,753	3,811
短期借款	208	1,200	1,200	1,200
应付款项	773	942	1,575	1,627
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	5,369	7,427	8,785
少数股东权益	(2)	0	0	0
归属母公司股东权益	4,085	4,814	5,733	6,536
负债和股东权益	7,586	10,183	13,160	15,321

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	595	227	340	924
净利润	268	521	759	1004
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)	(638)	(775)	(451)
其它	70	(73)	(82)	(76)
投资活动现金流	(1088)	(1723)	(1612)	(1834)
资本支出	1123	2104	2561	1855
长期投资	0	0	0	0
其他	(2211)	(3827)	(4173)	(3689)
筹资活动现金流	502	2020	1189	1126
短期借款	208	1200	1200	1200
长期借款	758	1758	3058	4358
其他	(464)	(938)	(3069)	(4432)
现金净增加额	15	525	(83)	215

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,009	4,991	6,641	7,829
营业成本	3,139	3,807	4,868	5,613
营业税金及附加	28	32	40	51
营业费用	45	61	81	86
管理费用	229	297	407	482
研发费用	238	294	432	509
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	100	100
营业利润	299	582	842	1,110
营业外收支	(8)	(4)	(4)	(5)
利润总额	292	578	837	1,104
所得税	23	56	78	100
净利润	268	521	759	1,004
少数股东损益	(1)	0	0	0
归属母公司净利润	269	521	759	1,004
EBITDA	2,965	3,470	4,293	4,877
EPS (最新摊薄)	0.30	0.57	0.81	1.05

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-5.83%	24.51%	33.06%	17.89%
营业利润	-42.21%	94.23%	44.70%	31.84%
归属母公司净利润	-42.06%	94.07%	45.50%	32.36%
获利能力				
毛利率	21.69%	23.73%	26.70%	28.30%
净利率	6.70%	10.45%	11.42%	12.83%
ROE	6.88%	11.72%	14.39%	16.37%
ROIC	48.13%	36.97%	36.18%	34.38%
偿债能力				
资产负债率	46.17%	52.72%	56.44%	57.34%
净负债比率	85.77%	111.53%	129.56%	134.40%
流动比率	1.40	1.32	1.25	1.41
速动比率	0.64	0.73	0.59	0.71
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.56	0.57	0.55
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	0.57	0.81	1.05
每股经营现金	0.15	0.05	0.06	0.14
每股净资产	4.58	5.28	6.15	6.86
估值比率				
P/E	32.14	16.56	11.38	8.60
P/B	2.11	1.79	1.51	1.32
EV/EBITDA	3.07	3.04	2.78	2.67

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>