

台华新材 (603055)

2023 年中报点评: Q2 收入增长提速, 扣非净利大幅改善

买入 (维持)

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	4,009	4,471	6,189	7,491
同比	-6%	12%	38%	21%
归属母公司净利润 (百万元)	269	451	741	932
同比	-42%	68%	64%	26%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.30	0.51	0.83	1.05
P/E (现价&最新股本摊薄)	35.20	20.95	12.76	10.15

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **公司公布 2023 年中报:** 23H1 营收 21.97 亿元/yoy+7.24%、归母净利润 1.83 亿元/yoy-23.52%、扣非归母净利润 1.23 亿元/yoy-28.13%，高基数下收入端仍实现正增，利润下滑主因毛利率下降所致。分季度看，23Q1/Q2 营收分别同比+2.67%/+11.16%、归母净利分别同比-35.10%/-12.85%、扣非归母净利分别同比-68.32%/+15.93%，Q2 订单逐渐回暖、营收增长提速，营收规模为单季历史次高水平，归母净利下滑主因公司非经损益同减 2899 万元、剔除后扣非归母净利同比增速回正。
- **整体需求逐步回暖、差异化锦纶长丝盈利稳定。** 疫情放开后 23H1 需求逐步回暖，公司整体订单边际向好。分产品看: 1) **锦纶长丝:** 23H1 子公司嘉华尼龙 (主要负责锦纶长丝生产销售) 收入 14.11 亿元/yoy+8.4%、净利润 1.38 亿元/yoy-16.9%、净利率 9.8%/yoy-2.8pct，收入增速较好、利润受低价策略影响有所回落。常规产品低价策略下有所承压，Q2 受益于下游防晒衣等户外服装销量大幅增长、需求亦边际好转、量价环比均有所提升; 高附加值差异化产品锦纶 66、再生锦纶需求及盈利能力仍较为稳定、维持较高水平。2) **坯布及面料:** 产品价格仍承压，整体经营逐渐改善。
- **盈利能力同比承压、逐季改善，非经损益对净利影响较大。** 1) **毛利率:** 23H1 同比-3.45pct 至 21.16%，同比下滑幅度较大主要系公司实行降价策略致价格下降，叠加能源价格、人工成本等生产成本提升幅度较大所致。分季度看 Q1/Q2 毛利率分别同比-6.02/-1.28pct，盈利能力呈边际改善，后续随下游需求回暖+品牌去库推进，毛利率有望继续回升。2) **期间费用率:** 23H1 同比-0.68pct 至 12.41%，费控良好、整体变动不大。3) **其他损益项目:** ①23H1 政府补助 10550 万元、同比增加 1799 万元、增厚利润; ②公允价值损失同比减少 3295 万元 (主因公司购买设备锁汇亏损)、冲减部分利润。4) **归母净利率:** 综合上述变化，23H1 归母净利率同比-3.35pct 至 8.34%、扣非净利率同比-2.75pct 至 5.58%。
- **盈利预测与投资评级:** 公司为国内民用锦纶 66 龙头，有望充分分享锦纶 66 行业扩容历史性机遇。22 年下半年需求疲软导致业绩承压，23Q1 需求逐渐回暖、收入率先恢复正增长，4 月以来受下游防晒等需求增长带动、锦纶长丝行业开工率恢复至较高水平，公司 Q2 收入增速进一步提升、盈利能力环比持续修复，但由于下游仍处去库进程、公司 22Q4 以来实行的常规产品降价策略导致盈利能力同比仍承压。目前淮安新增产能投产进度稳步推进，我们预计随下游消费回暖+品牌去库推进，23 年复苏趋势明确、业绩有望逐步兑现。考虑到非经损益具有不确定性，我们将 23 年归母净利润由 5.0 亿元下调至 4.5 亿元、维持 24-25 年 7.4/9.3 亿元的预测、对应 23-25 年 PE 为 21/13/10X，24 年淮安项目投产后业绩弹性较大，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 需求疲软，产能扩张不及预期，锦纶 66 市场扩容不及预期，原材料价格大幅波动等。

2023 年 08 月 22 日

证券分析师 李婕

执业证书: S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书: S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

研究助理 郝越

执业证书: S0600122080022

xiy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.62
一年最低/最高价	8.22/13.64
市净率(倍)	2.29
流通 A 股市值(百万元)	9,426.48
总市值(百万元)	9,456.69

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.63
资产负债率(% ,LF)	53.97
总股本(百万股)	890.46
流通 A 股(百万股)	887.62

相关研究

《台华新材(603055): 2023 年一季报点评: 收入增速转正、新项目如期推进, 全年复苏可期》

2023-04-28

《台华新材(603055): 2022 年业绩点评: 业绩承压, 需求回暖+产能释放下 23 年复苏可期》

2023-04-11

台华新材三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,975	3,121	5,618	6,137	营业总收入	4,009	4,471	6,189	7,491
货币资金及交易性金融资产	566	1,028	1,713	2,883	营业成本(含金融类)	3,139	3,427	4,534	5,351
经营性应收款项	752	1,122	1,437	1,682	税金及附加	28	22	50	60
存货	1,585	890	2,384	1,481	销售费用	45	54	90	127
合同资产	0	0	0	0	管理费用	229	257	359	449
其他流动资产	73	80	85	91	研发费用	238	246	353	427
非流动资产	4,611	4,413	4,093	3,846	财务费用	56	80	74	68
长期股权投资	3	3	3	3	加:其他收益	98	109	93	37
固定资产及使用权资产	2,786	2,536	2,165	1,865	投资净收益	2	9	3	4
在建工程	1,002	1,002	1,002	1,002	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	347	394	440	487	减值损失	(78)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	1	1	2
长期待摊费用	31	37	41	48	营业利润	299	504	828	1,051
其他非流动资产	442	442	442	442	营业外净收支	(8)	(8)	(4)	(4)
资产总计	7,586	7,533	9,711	9,983	利润总额	292	496	824	1,047
流动负债	2,124	1,624	3,056	2,391	减:所得税	23	45	82	115
短期借款及一年内到期的非流动负债	486	486	486	486	净利润	268	451	741	932
经营性应付款项	1,481	523	1,750	933	减:少数股东损益	(1)	0	0	0
合同负债	28	69	91	107	归属母公司净利润	269	451	741	932
其他流动负债	129	547	729	865	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.30	0.51	0.83	1.05
非流动负债	1,378	1,383	1,388	1,393	EBIT	350	574	897	1,113
长期借款	758	763	768	773	EBITDA	682	1,138	1,482	1,727
应付债券	561	561	561	561	毛利率(%)	21.69	23.34	26.75	28.56
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	6.70	10.09	11.98	12.44
其他非流动负债	55	55	55	55	收入增长率(%)	(5.83)	11.54	38.42	21.03
负债合计	3,503	3,007	4,444	3,784	归母净利润增长率(%)	(42.06)	67.97	64.27	25.67
归属母公司股东权益	4,085	4,528	5,269	6,201					
少数股东权益	(2)	(2)	(2)	(2)					
所有者权益合计	4,083	4,526	5,267	6,199					
负债和股东权益	7,586	7,533	9,711	9,983					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	595	918	1,032	1,619	每股净资产(元)	4.51	5.01	5.85	6.89
投资活动现金流	(1,088)	(364)	(264)	(366)	最新发行在外股份(百万股)	890	890	890	890
筹资活动现金流	502	(92)	(83)	(84)	ROIC(%)	5.87	8.54	12.03	13.12
现金净增加额	15	462	685	1,170	ROE-摊薄(%)	6.58	9.97	14.07	15.03
折旧和摊销	333	564	584	613	资产负债率(%)	46.17	39.92	45.76	37.91
资本开支	(1,121)	(367)	(263)	(363)	P/E(现价&最新股本摊薄)	35.20	20.95	12.76	10.15
营运资本变动	(112)	(183)	(381)	(13)	P/B(现价)	2.36	2.12	1.82	1.54

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,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)),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>