

台华新材(603055)

报告日期: 2023年08月22日

逐季度改善预期兑现, 外汇远期亏损产生拖累

——台华新材点评报告

投资要点

□ 公司发布 2023 年中报:

23H1 实现营收 22.0 亿元 (+7.2%), 归母净利润 1.83 亿元 (-23.5%), 扣非归母净利润 1.23 亿元 (-28.1%)。

单 Q2 实现营收 12.3 亿元 (+11.2%), 归母净利润 1.09 亿元 (-12.9%), 扣非归母净利润 0.94 亿元 (+15.9%)。

继 Q1 收入端同比转正后, Q2 收入及扣非净利润均实现同比正增长, 逐季度改善趋势得到验证, 归母净利润同比仍下滑主要受外汇远期损失 3117 万元影响。

□ 成品面料仍然承压, “量升价降” 特征突出

分产品看: 23H1 锦纶长丝收入 11.5 亿元 (+13.9%), 作为公司 α 属性最强的产品, 表现始终稳健; 坯布收入 5.0 亿元 (+29.4%), 在低基数上恢复明显; 成品面料收入 4.9 亿元 (-16.9%), 订单复苏慢于产业链前道产品, 预计当前产能利用率尚不理想。

量价拆分来看: 受需求端影响, 锦纶长丝行业均价自 22 年 7 月大幅下跌, 尽管 23 年以来整体呈回升趋势 (其中 5、6 月由于锦纶新单商谈减少而有短暂下跌), 但 23H1 同比仍下滑较大。因此, 我们预计上半年的收入增长全部由“量增”驱动, 进入下半年, “价增”将开始发挥作用。

□ 毛利率逐季改善, 外汇远期损失拖累业绩

23H1 毛利率 21.2% (-3.5pp), Q2 为 21.6% (同比-1.3pp, 环比+1.0pp), 我们预计自 22Q2 开始能源成本上升、淮安基地筹备投入等导致毛利率下降, 并于 22Q4 达到最低点, 23 年以来已呈现逐季度改善趋势。

23H1 期间费用率 12.4% (-0.7pp), 控费效果良好。非经常性损益金额较大, 主要包括: 1) 23H1 合计收到政府补贴 1.05 亿元 (去年同期为 8766 万元); 2) Q2 外汇远期合约损失 3117 万元 (合约用于锁定淮安基地设备采购成本, 但上半年美元兑日元升值较多)。

□ 展望: 仍在环比改善中, 期待新项目放量

短期来看, 尽管销量已逐步复苏, 但单价、盈利能力依然承压, 随着海外库存压力逐渐消除, 预计下半年仍有环比改善空间。

长期来看, 淮安基地一期项目 (6 万吨锦纶 66 及 10 万吨再生锦纶) 已于 23 年 4 月开始试生产, 预计 24H1 全部投产后产能将增长至 34.5 万吨/年, 可支撑显著的业绩弹性。

□ 盈利预测及投资建议:

预计公司 2023-2025 年实现收入 47.2/60.7/74.3 亿元, 同比增长 18%/29%/22%, 归母净利润 4.8/7.5/9.7 亿元, 同比增长 77%/57%/30%, 对应 PE 为 20/13/10X。公司作为锦纶行业龙头, 卡位锦纶 66、再生锦纶两大高成长性赛道, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 原材料价格大幅波动; 新客户开拓或产能扩张不及预期

投资评级: 买入(维持)

分析师: 马莉
执业证书号: S1230520070002
mali@stocke.com.cn

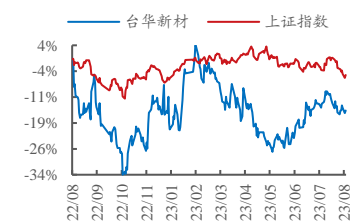
分析师: 詹陆雨
执业证书号: S1230520070005
zhanluyu@stocke.com.cn

分析师: 邹国强
执业证书号: S1230523080010
zouguoqiang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 10.71
总市值(百万元)	9,536.83
总股本(百万股)	890.46

股票走势图



相关报告

- 《Q1 销量快速复苏, 淮安新项目开车成功》 2023.05.11
- 《22 年业绩逐季向下, 预计 23Q1 拐点显现》 2023.04.12
- 《差异化锦纶品牌发布, Lululemon 去库进度良好》 2023.03.31

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4008.6	4721.8	6071.7	7431.2
(+/-) (%)	-5.8%	17.8%	28.6%	22.4%
归母净利润	268.7	476.6	747.6	971.7
(+/-) (%)	-42.1%	77.4%	56.9%	30.0%
每股收益(元)	0.30	0.52	0.80	1.02
P/E	35.5	20.0	12.8	9.8

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	3,796	4,496	5,269
现金	504	1089	1021	1135
交易性金融资产	62	93	80	78
应收账款	629	810	935	1,260
其它应收款	2	2	2	2
预付账款	24	58	93	79
存货	1,585	1,581	2,198	2,555
其他	170	164	167	161
非流动资产	4,611	6,213	8,461	9,955
金融资产类	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	294	345	401
资产总计	7,586	10,009	12,958	15,224
流动负债	2,124	2,866	3,593	3,785
短期借款	208	1,200	1,200	1,200
应付款项	773	814	1,415	1,601
预收账款	2	4	2	5
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	5,240	7,267	8,759
少数股东权益	(2)	0	0	0
归属母公司股东权益	4,085	4,769	5,690	6,465
负债和股东权益	7,586	10,009	12,958	15,224

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	595	417	374	685
净利润	268	477	748	972
折旧摊销	326	287	305	306
财务费用	51	132	137	143
投资损失	(2)	(2)	(2)	(2)
营运资金变动	(118)	(407)	(735)	(655)
其它	70	(70)	(78)	(78)
投资活动现金流	(1088)	(1852)	(1644)	(1700)
资本支出	1123	2104	2561	1855
长期投资	0	0	0	0
其他	(2211)	(3956)	(4205)	(3555)
筹资活动现金流	502	2020	1202	1129
短期借款	208	1200	1200	1200
长期借款	758	1758	3058	4358
其他	(464)	(938)	(3056)	(4429)
现金净增加额	15	585	(68)	113

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,009	4,722	6,072	7,431
营业成本	3,139	3,641	4,484	5,378
营业税金及附加	28	30	37	48
营业费用	45	63	80	96
管理费用	229	257	342	421
研发费用	238	279	395	483
财务费用	56	132	137	143
资产减值损失	(75)	(60)	(60)	(60)
公允价值变动损益	3	-30	0	0
投资净收益	2	2	2	2
其他经营收益	98	180	170	150
营业利润	299	532	829	1,074
营业外收支	(8)	(4)	(4)	(5)
利润总额	292	528	825	1,068
所得税	23	51	77	97
净利润	268	477	748	972
少数股东损益	(1)	0	0	0
归属母公司净利润	269	477	748	972
EBITDA	679	947	1,266	1,517
EPS (最新摊薄)	0.30	0.52	0.80	1.02

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-5.83%	17.79%	28.59%	22.39%
营业利润	-42.21%	77.64%	55.93%	29.47%
归属母公司净利润	-42.06%	77.38%	56.88%	29.96%
获利能力				
毛利率	21.69%	22.89%	26.14%	27.62%
净利率	6.70%	10.09%	12.31%	13.08%
ROE	6.88%	10.77%	14.30%	15.99%
ROIC	6.34%	7.71%	8.76%	9.16%
偿债能力				
资产负债率	46.17%	52.35%	56.09%	57.54%
净负债比率	85.77%	109.87%	127.72%	135.49%
流动比率	1.40	1.32	1.25	1.39
速动比率	0.64	0.75	0.61	0.70
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.54	0.53	0.53
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	0.52	0.80	1.02
每股经营现金	0.15	0.09	0.07	0.11
每股净资产	4.58	5.23	6.10	6.79
估值比率				
P/E	35.50	20.01	12.76	9.81
P/B	2.33	2.00	1.68	1.48
EV/EBITDA	14.72	12.04	10.09	9.20

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>