

台华新材 (603055.SH)
营收小幅增长，需求复苏叠加产能扩张未来可期

2023年08月23日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）
任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

日期	2023/8/22
当前股价(元)	10.71
一年最高最低(元)	13.64/8.22
总市值(亿元)	95.37
流通市值(亿元)	95.06
总股本(亿股)	8.90
流通股本(亿股)	8.88
近3个月换手率(%)	28.72

中小盘研究团队
● 营收在高基数背景下实现小幅增长，归母净利润承压明显

公司发布2023年半年报，实现营收21.97亿元，同比增长7.24%，在2022年同期高基数的背景下依然实现小幅增长；归母净利润1.83亿元，同比下降23.52%，归母净利润承压主要系毛利率下滑所致。单Q2实现营收12.26亿元，同比增长11.16%；归母净利润1.09亿元，同比下降12.85%。考虑到公司上半年归母净利润有所下滑，我们下调2023-2025年公司业绩预测，预计2023-2025年公司归母净利润为4.45(-0.79)/6.26(-1.25)/7.92(-1.23)亿元，对应EPS分别为0.50(-0.09)/0.70(-0.14)/0.89(-0.13)元/股，当前股价对应的PE分别为21.4/15.2/12.0倍，但鉴于终端市场需求有望复苏、公司新增产能将逐步释放，维持“买入”评级。

● 锦纶长丝销量增长推动营收增长，价格下滑拉低整体毛利率

分产品看，2023年上半年公司锦纶长丝业务实现营收11.54亿元，同比增长13.92%，在价格承压的背景下营收实现增长主要系销量增长所致；面料成品业务实现营收4.94亿元，同比下降16.84%，主要受2022年同期高基数等因素影响。毛利率方面，2023年上半年，锦纶长丝价格同比下滑明显，导致公司整体毛利率同比下降3.45pct至21.16%。分公司看，嘉华尼龙由于主要负责锦纶长丝生产销售，继续贡献公司主要营收、利润，2023年上半年同比分别+8.37%、-15.80%。

● 一体化布局及打造差异化产品构建核心竞争力，产能扩张放大公司成长空间公司掌握锦纶纺丝、织造、染色、后整理能力，一体化布局优势明显。同时，公司积极把握纺织服装行业高质量发展趋势下锦纶产品需求增长的机遇期，推出高附加值的锦纶66、更环保的再生锦纶等差异化产品，打造核心竞争力。此外，公司淮安年产10万吨再生差别化锦纶丝项目和6万吨PA66差别化锦纶丝项目2023年4月开始试生产，预计到2024年上半年产能全部释放后，公司锦纶丝生产能力将达到年产34.5万吨，供给能力大幅增长。展望未来，终端需求有望持续复苏，锦纶长丝价格高基数效应有望消除，公司业绩增长可期。

● 风险提示：宏观经济波动；产能投产不及预期；原料价格大幅上涨。

相关研究报告

《业绩短期承压，终端需求改善+产能释放成长可期——中小盘信息更新》-2023.4.12

《锦纶一体化龙头，渗透率提升+布局高端驱动成长——中小盘首次覆盖报告》-2023.3.21

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,257	4,009	4,736	6,202	7,599
YOY(%)	70.2	-5.8	18.1	31.0	22.5
归母净利润(百万元)	464	269	445	626	792
YOY(%)	287.3	-42.1	65.6	40.6	26.6
毛利率(%)	25.5	21.7	23.1	25.2	26.6
净利率(%)	10.9	6.7	9.4	10.1	10.4
ROE(%)	12.5	6.6	10.0	12.6	13.9
EPS(摊薄/元)	0.52	0.30	0.50	0.70	0.89
P/E(倍)	20.6	35.5	21.4	15.2	12.0
P/B(倍)	2.6	2.4	2.2	1.9	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2916	2975	2745	3589	4020
现金	430	504	595	780	955
应收票据及应收账款	793	629	0	0	0
其他应收款	2	2	2	3	3
预付账款	46	24	58	50	83
存货	1381	1585	1857	2525	2747
其他流动资产	265	232	232	232	232
非流动资产	3512	4611	5012	6018	6868
长期投资	3	3	4	4	4
固定资产	2941	2782	3257	4244	5080
无形资产	265	347	382	425	466
其他非流动资产	303	1478	1369	1346	1319
资产总计	6428	7586	7757	9608	10889
流动负债	1873	2124	2118	3500	4234
短期借款	291	208	1666	2985	3664
应付票据及应付账款	1162	1479	0	0	0
其他流动负债	421	437	453	516	571
非流动负债	846	1378	1200	1133	983
长期借款	813	1319	1140	1073	923
其他非流动负债	33	59	59	59	59
负债合计	2719	3503	3318	4633	5217
少数股东权益	-1	-2	-2	-3	-4
股本	869	892	892	892	892
资本公积	1050	1250	1250	1250	1250
留存收益	1790	1909	2206	2623	3151
归属母公司股东权益	3710	4085	4441	4977	5676
负债和股东权益	6428	7586	7757	9608	10889

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	354	595	0	0	0
净利润	463	268	445	625	791
折旧摊销	303	331	0	0	0
财务费用	45	56	76	120	193
投资损失	-6	-2	-5	-4	-4
营运资金变动	-515	-118	0	0	0
其他经营现金流	64	60	-516	-741	-980
投资活动现金流	-454	-1088	0	0	0
资本支出	508	1123	0	0	0
长期投资	41	24	0	0	0
其他投资现金流	12	11	0	0	0
筹资活动现金流	190	502	0	0	0
短期借款	16	-82	0	0	0
长期借款	-237	506	-179	-67	-150
普通股增加	37	23	0	0	0
资本公积增加	254	200	0	0	0
其他筹资现金流	120	-144	179	67	150
现金净增加额	88	15	0	0	0

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4257	4009	4736	6202	7599
营业成本	3169	3139	3642	4637	5579
营业税金及附加	20	28	38	31	50
营业费用	54	45	47	62	76
管理费用	200	229	253	310	380
研发费用	216	238	260	341	429
财务费用	45	56	76	120	193
资产减值损失	-57	-75	-78	-110	-126
其他收益	17	98	140	70	81
公允价值变动收益	1	3	-0	1	1
投资净收益	6	2	5	4	4
资产处置收益	-0	1	1	-0	0
营业利润	518	299	500	704	891
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	3	9	4	7	8
利润总额	517	292	497	698	883
所得税	53	23	52	73	93
净利润	463	268	445	625	791
少数股东损益	-0	-1	-0	-1	-1
归属母公司净利润	464	269	445	626	792
EBITDA	878	707	876	1249	1606
EPS(元)	0.52	0.30	0.50	0.70	0.89

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	70.2	-5.8	18.1	31.0	22.5
营业利润(%)	297.8	-42.2	67.0	40.8	26.5
归属于母公司净利润(%)	287.3	-42.1	65.6	40.6	26.6
获利能力					
毛利率(%)	25.5	21.7	23.1	25.2	26.6
净利率(%)	10.9	6.7	9.4	10.1	10.4
ROE(%)	12.5	6.6	10.0	12.6	13.9
ROIC(%)	10.2	5.8	6.8	8.1	9.1
偿债能力					
资产负债率(%)	42.3	46.2	42.8	48.2	47.9
净负债比率(%)	25.4	33.1	57.4	73.8	71.8
流动比率	1.6	1.4	1.3	1.0	0.9
速动比率	0.8	0.6	0.4	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	7.5	6.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.3	4.6	9.4	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.30	0.50	0.70	0.89
每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	0.67	0.00	0.00	0.00
每股净资产(最新摊薄)	4.14	4.52	4.92	5.52	6.30
估值比率					
P/E	20.6	35.5	21.4	15.2	12.0
P/B	2.6	2.4	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	11.9	15.3	13.7	10.5	8.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn