

台华新材（603055）

公司研究/简评报告

锦纶产业链一体化布局，大客户发展可期

—台华新材（603055）调研简报

简评报告/纺织服装

2018 年 06 月 04 日

一、事件概述

近期，我们与上市公司就公司经营情况及未来发展进行沟通交流。

二、分析与判断

➤ 公司具备锦纶产业链一体化优势，毛利率高且稳定

公司主要从事锦纶长丝、锦纶坯布和锦纶成品面料的研发、生产和销售，目前已经形成锦纶纺丝、织造、染色及后整理等完整的锦纶纺织产业链，是国内为数不多的锦纶全产业链生产企业。公司现具有 4.9 亿米胚布产能（折算后），8500 万米染色产能，后处理能力 4400 万米。产业链一体化带给公司的优势有二：第一公司可以根据客户的需求点对点订制研发产品，使得公司与客户的黏性较高；第二产业链越往下游走越靠近终端消费毛利率越高，同行业的上市公司大多仍停留在锦纶切片和长丝领域，产品偏上游导致产品附加值较低，因此综合毛利率远低于公司，同时越接近消费端毛利率也相对较为稳定。

➤ 公司是迪卡侬与安踏的锦纶供应商，与优秀品牌共发展

公司由于自身一体化优势，成为迪卡侬全球最大的锦纶供应商，约有 70% 的锦纶产品购自于公司。同时公司也开拓了安踏成为新客户，安踏采购比例也在逐年增长。近年来迪卡侬、安踏等来发展迅速并计划在未来持续扩张。迪卡侬集团 2016 年和 2017 年其营业收入增速均超过 10%，未来其计划在 2020 年提升中国市场门店至 500 家，较 2016 年的 214 家门店数量增长 134%。安踏销售收入从 2013 年的 72.81 亿元增长至 2017 年的 166.92 亿元，年复合增速约 23%。公司同时仍在积极拓展客户，与探路者、乔丹和 HM 都建立有合作，与优秀品牌共同发展。

➤ 募投项目有望提高公司毛利，业绩增速有望持续

公司募投项目 8,000 万米染色扩建项目、3,450 万米后整理项目扩建按计划实施，随着公司未来在染色、后整理的产能在 2018、2019 年逐步投放，公司的产业链布局将会从头重脚轻变得相对均衡。另外，在建产能均为毛利率相对高的环节，公司未来综合毛利率将会持续提升，业绩增速有望持续。

三、盈利预测与投资建议

我们看好公司在锦纶领域一体化布局的优势，预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.91 元、1.18 元和 1.38 元，对应当前估计 PE 为 19.1X、14.7X 和 12.6X，参考申万化工指数动态约 21 倍 PE 水平，首次覆盖给予“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

锦纶需求大幅下滑。

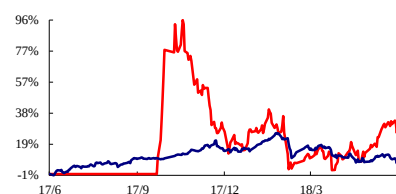
谨慎推荐 首次评级

当前价格： 17.56 元

交易数据 2018-6-1

近 12 个月最高/最低	25.97/13.26
总股本（百万股）	548
流通股本（百万股）	68
流通股比例（%）	12.34
总市值（亿元）	95
流通市值（亿元）	12

该股与沪深 300 走势比较



分析师：杨林

执业证号： S0100517050001

电话： 13621397096

邮箱： yanglin@mszq.com

研究助理：曹莉莉

执业证号： S0100117100029

电话： 18701586180

邮箱： caolili@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	2,729	3,220	3,703	4,073
增长率 (%)	21.6%	18.0%	15.0%	10.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	367	500	647	756
增长率 (%)	61.1%	36.3%	29.5%	16.9%
每股收益 (元)	0.74	0.91	1.18	1.38
PE (现价)	23.5	19.1	14.7	12.6
PB	4.2	3.4	2.8	2.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	2,729	3,220	3,703	4,073
营业成本	1,973	2,289	2,563	2,794
营业税金及附加	23	28	32	35
销售费用	46	56	63	70
管理费用	210	238	277	304
EBIT	477	610	767	870
财务费用	39	14	(8)	(36)
资产减值损失	10	0	0	0
投资收益	(1)	0	(0)	(0)
营业利润	436	596	775	906
营业外收支	8	0	0	0
利润总额	445	603	782	914
所得税	78	103	135	158
净利润	367	500	647	756
归属于母公司净利润	367	500	647	756
EBITDA	651	773	924	1,020

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	322	866	1566	2367
应收账款及票据	429	517	580	643
预付款项	8	13	13	15
存货	677	792	867	952
其他流动资产	310	310	310	310
流动资产合计	1748	2500	3339	4291
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1217	1163	1113	1062
无形资产	124	123	124	124
非流动资产合计	1559	1411	1285	1161
资产合计	3306	3912	4624	5452
短期借款	447	447	447	447
应付账款及票据	456	539	590	648
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	1002	1108	1173	1245
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	22	22	22	22
非流动负债合计	22	22	22	22
负债合计	1024	1129	1195	1267
股本	548	548	548	548
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2283	2782	3429	4185
负债和股东权益合计	3306	3912	4624	5452

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	21.6%	18.0%	15.0%	10.0%
EBIT 增长率	34.6%	27.8%	25.8%	13.5%
净利润增长率	61.1%	36.3%	29.5%	16.9%
盈利能力				
毛利率	27.7%	28.9%	30.8%	31.4%
净利润率	13.4%	15.5%	17.5%	18.6%
总资产收益率 ROA	11.1%	12.8%	14.0%	13.9%
净资产收益率 ROE	16.1%	18.0%	18.9%	18.1%
偿债能力				
流动比率	1.7	2.3	2.8	3.4
速动比率	1.1	1.5	2.1	2.7
现金比率	0.3	0.8	1.3	1.9
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	43.2	46.2	45.2	45.6
存货周转天数	117.8	126.3	123.5	124.4
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.7	0.9	1.2	1.4
每股净资产	4.2	5.1	6.3	7.6
每股经营现金流	0.8	1.1	1.4	1.5
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	23.5	19.1	14.7	12.6
PB	4.2	3.4	2.8	2.3
EV/EBITDA	14.8	11.8	9.1	7.5
股息收益率	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	367	500	647	756
折旧和摊销	184	164	157	150
营运资金变动	(132)	(103)	(73)	(79)
经营活动现金流	465	579	751	846
资本开支	217	9	23	19
投资	(300)	0	0	0
投资活动现金流	(521)	(9)	(24)	(19)
股权募资	575	0	0	0
债务募资	(503)	0	0	0
筹资活动现金流	24	(27)	(27)	(27)
现金净流量	(31)	544	700	801

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

杨林，化学工程与技术硕士，中国注册会计师，化工行业首席分析师，周期组组长，曾任职于普华永道会计师事务所，及太平洋证券研究院化工行业组长，第一作者在国际著名学术SCI期刊发表论文2篇。

曹莉莉，中山大学应用化学理学学士，杜克大学工程管理硕士，2017年9月加入民生证券化工团队。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。