

与际华集团签署战略合作协议, 开拓下游空间

投资要点

- **事件:** 公司公告, 2018年10月9日与际华集团在北京签署战略合作协议。
- **公司是国内锦纶面料细分领域的龙头企业。** 2017年3月, 中国纺织工业联合会出具证明: 台华新材是国内著名集锦纶纺丝、织造、染色及后整理全产业链化纤纺织企业, 认定台华新材为我国锦纶面料细分领域的龙头企业, 在锦纶纤维生产、面料开发、生产和销售等方面具备雄厚的实力。公司的主要产品为锦纶长丝、锦纶坯布和锦纶成品面料, 此外还生产部分少量涤纶产品。目前, 公司具有锦纶长丝 6.5 万吨、坯布 4.972 亿米、染色 0.85 亿米、后整理 0.44 亿米的能力。
- **与际华集团签署战略合作协议, 有助于开拓下游空间。** 际华集团在军需品、职业装、特种装备等领域有丰富的研发、生产经验并累计大量优质客户资源, 此次公司于计划集团合作, 立足于军民融合及产研结合, 有助于公司继续丰富锦纶产业链商的研发积累与产品布局, 有利于公司开拓国内军需品及职业装、特种装备领域市场, 从而实现新的业务增长, 进一步强化公司在锦纶领域的龙头地位。本次战略合作协议的领域和内容主要集中在科研技术合作、产品合作、产能合作、产业链合作、产业基地合作、资本合作, 合作期限五年。
- **可转债项目助力公司未来业绩增长。** 公司对原可转债项目进行调整, 募集资金 5.33 亿元投资年产 7600 万米高档锦纶坯布面料项目, 目前已经通过证监会发行审核委员会的审核通过。公司 IPO 募投项目主要集中于扩大染整能力, 本次可转债募投项目将扩大公司坯布面料的产能, 未来公司的产品结构将更趋于正金字塔形, 高毛利率的下游产品产能进一步提升, 有利于公司盈利能力提升和公司业绩增长。
- **盈利预测与评级。** 预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.85 元、1.05 元、1.28 元, 未来三年归母净利润将保持 24% 的复合增长率, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场风险, 财务风险, 在建项目不达预期风险, 技术风险, 管理风险。

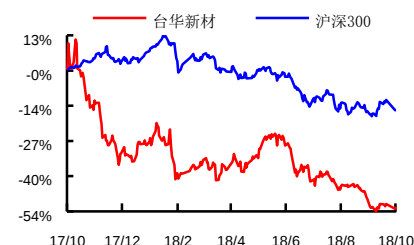
指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2728.53	2955.60	3425.90	3906.00
增长率	21.60%	8.32%	15.91%	14.01%
归属母公司净利润(百万元)	366.52	462.87	576.72	702.92
增长率	61.07%	26.29%	24.60%	21.88%
每股收益 EPS(元)	0.67	0.85	1.05	1.28
净资产收益率 ROE	16.06%	17.32%	18.27%	18.77%
PE	17	13	10	9
PB	2.65	2.26	1.92	1.62

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 黄景文
 执业证号: S1250517070002
 邮箱: hjw@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	5.48
流通 A 股(亿股)	1.01
52 周内股价区间(元)	10.65-25.97
总市值(亿元)	60.51
总资产(亿元)	36.57
每股净资产(元)	4.38

相关研究

1. 台华新材(603055): 业绩符合预期, 可转债项目助力公司成长 (2018-08-21)
2. 台华新材(603055) 系列报告 1: 锦纶面料行业龙头, 成长性强 (2018-05-02)
3. 台华新材(603055): 一季度业绩符合预期, 可转债项目助力公司未来成长 (2018-04-24)

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E	现金流量表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2728.53	2955.60	3425.90	3906.00	净利润	366.52	462.87	576.72	702.92
营业成本	1973.08	2106.24	2404.58	2695.66	折旧与摊销	173.78	194.00	229.50	254.84
营业税金及附加	22.74	24.29	28.87	26.95	财务费用	39.23	-5.91	-20.56	-27.34
销售费用	45.56	49.36	57.21	65.23	资产减值损失	9.73	0.00	0.00	0.00
管理费用	210.20	227.58	263.79	300.76	经营营运资本变动	-384.17	-301.09	-99.24	-115.02
财务费用	39.23	-5.91	-20.56	-27.34	其他	260.11	26.14	-2.82	-2.92
资产减值损失	9.73	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	465.20	376.01	683.61	812.48
投资收益	-0.94	0.00	0.00	0.00	资本支出	-199.09	-500.00	-500.00	-300.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-321.84	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-520.93	-500.00	-500.00	-300.00
营业利润	436.21	554.04	692.00	844.74	短期借款	-422.66	164.79	-64.56	-376.47
其他非经营损益	8.38	7.01	7.06	7.29	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	444.59	561.05	699.06	852.02	股权融资	555.00	0.00	0.00	0.00
所得税	78.07	98.18	122.34	149.10	支付股利	-33.60	-73.30	-92.57	-115.34
净利润	366.52	462.87	576.72	702.92	其他	-74.41	6.17	20.56	27.34
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	24.32	97.66	-136.58	-464.47
归属母公司股东净利润	366.52	462.87	576.72	702.92	现金流量净额	-34.66	-26.33	47.03	48.01
资产负债表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E	财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	321.89	295.56	342.59	390.60	成长能力				
应收和预付款项	438.96	511.75	576.28	658.80	销售收入增长率	21.60%	8.32%	15.91%	14.01%
存货	676.69	955.60	1017.01	1083.64	营业利润增长率	63.23%	27.01%	24.90%	22.07%
其他流动资产	310.20	336.02	389.49	444.07	净利润增长率	61.07%	26.29%	24.60%	21.88%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	26.34%	14.31%	21.40%	19.01%
投资性房地产	39.44	39.44	39.44	39.44	获利能力				
固定资产和在建工程	1338.10	1648.39	1923.19	1972.65	毛利率	27.69%	28.74%	29.81%	30.99%
无形资产和开发支出	123.75	120.07	116.40	112.72	三费率	10.81%	9.17%	8.77%	8.67%
其他非流动资产	57.40	56.78	56.16	55.53	净利率	13.43%	15.66%	16.83%	18.00%
资产总计	3306.43	3963.62	4460.55	4757.45	ROE	16.06%	17.32%	18.27%	18.77%
短期借款	446.65	611.44	546.88	170.42	ROA	11.09%	11.68%	12.93%	14.78%
应付和预收款项	551.38	653.67	730.39	815.58	ROIC	16.86%	15.64%	16.27%	18.13%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	23.79%	25.11%	26.30%	27.45%
其他负债	25.66	25.93	26.55	27.16	营运能力				
负债合计	1023.69	1291.05	1303.83	1013.16	总资产周转率	0.87	0.81	0.81	0.85
股本	547.60	547.60	547.60	547.60	固定资产周转率	2.20	2.06	1.92	2.01
资本公积	721.30	721.30	721.30	721.30	应收账款周转率	8.44	7.83	7.91	7.96
留存收益	1014.11	1403.67	1887.82	2475.40	存货周转率	2.84	2.42	2.29	2.42
归属母公司股东权益	2282.74	2672.57	3156.72	3744.29	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	67.13%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	2282.74	2672.57	3156.72	3744.29	资产负债率	30.96%	32.57%	29.23%	21.30%
负债和股东权益合计	3306.43	3963.62	4460.55	4757.45	带息债务/总负债	43.63%	47.36%	41.94%	16.82%
					流动比率	1.74	1.65	1.81	2.60
					速动比率	1.07	0.90	1.02	1.51
					股利支付率	9.17%	15.84%	16.05%	16.41%
					每股指标				
					每股收益	0.67	0.85	1.05	1.28
					每股净资产	4.17	4.88	5.76	6.84
					每股经营现金	0.85	0.69	1.25	1.48
					每股股利	0.06	0.13	0.17	0.21
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E					
EBITDA	649.22	742.13	900.95	1072.23					
PE	16.51	13.07	10.49	8.61					
PB	2.65	2.26	1.92	1.62					
PS	2.22	2.05	1.77	1.55					
EV/EBITDA	9.25	8.35	6.75	5.28					
股息率	0.56%	1.21%	1.53%	1.91%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	021-68416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	机构销售	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	机构销售	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	机构销售	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	机构销售	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	机构销售	0755-26820395	13510223581	yyl@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	机构销售	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn