



全年同比略有下滑 产能释放助业绩增长

2019年03月27日

强烈推荐/维持

台华新材

财报点评

——台华新材（603055）2018年度财报点评

刘宇卓	分析师 liuyuzhuo@dxzq.net.cn 010-66554030	执业证书编号: S1480516110002
张明烨	分析师 zhang_my@dxzq.net.cn 0755-82832017	执业证书编号: S1480517120002
罗四维	研究助理 luosw@dxzq.net.cn 010-66554047	
洪翀	研究助理 HONGCHONG@dxzq.net.cn 010-66554012	
徐昆仑	研究助理 xukl@dxzq.net.cn 010-66554050	

事件：

2019年3月25日，公司发布2018年度报告。报告期内公司实现营业总收入297433万元，较上年同期上升9.01%；实现归属于上市公司股东的净利润34460万元，较上年同期下降5.98%。受到四季度原油价格波动及下游纺织服装需求下滑影响，生产成本上升叠加库存损失，公司四季度单季度净利润仅有579.54万元，同比下降93.88%，单季度资产减值损失2076万。

公司分季度财务指标

指标	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4
营业收入（百万元）	765.77	714.41	710.4	609.72	867.42	783.92	713.27
增长率（%）	-	-	14.58%	13.34%	13.27%	9.73%	0.40%
毛利率（%）	31.02%	23.85%	25.82%	27.39%	30.08%	24.12%	18.63%
期间费用率（%）	8.80%	2.16%	8.62%	9.61%	8.68%	0.32%	10.11%
营业利润率（%）	20.76%	11.43%	15.17%	15.67%	21.94%	14.67%	1.33%
净利润（百万元）	126.84	70.73	94.65	77.96	156.27	104.58	5.80
增长率（%）	-	-	04.72%	04.92%	23.20%	47.86%	-93.88%
每股盈利（季度，元）	0.26	0.13	0.17	0.14	0.29	0.19	0.01
资产负债率（%）	48.89%	37.43%	30.96%	31.67%	34.47%	31.92%	40.68%
净资产收益率（%）	8.10%	3.23%	4.15%	3.30%	6.52%	4.18%	0.23%
总资产收益率（%）	4.14%	2.02%	2.86%	2.26%	4.27%	2.85%	0.13%

观点：

- 油价波动带动锦纶切片价格大起大落，需求下滑订单吃紧高库存下存货跌价损失较大。18年三四季度原

油价格出现暴涨暴跌的行情，10月初一度攻上86美元/桶之后快速下跌，到年底的时候布伦特原油价格仅有53.8美元/桶。而锦纶产业链中，己内酰胺、PA6切片、锦纶长丝价格都与原油价格高度相关，原油价格快速上涨行情之下，公司生产成本必将被大幅抬升。而去年四季度受到中美贸易战的不确定性影响，下游服装织造企业需求提前，导致金九银十的旺季不旺，四季度公司订单惨淡。虽然因为和迪卡侬等大客户的深入合作保证了一定的营收，但是单季度实现净利润仅有579.64万元，与17年同期9465万元的净利润水平相去甚远。在油价大幅下跌过程中，锦纶切片价格由19450元/吨下降至14560元/吨，锦纶长丝价格（以FDY市场主流价为例）由24000元/吨下降至18500元/吨，跌幅分别高达25%和23%。另外公司作为外购锦纶切片生产锦纶长丝、坯布、面料等下游产品的企业，本身存货较高，18年公司存货超8亿元。成本增加，产品销量下降，导致四季度单季度存货跌价损失就达到2076万元，成为影响四季度业绩的另一重要原因。

- **高研发投入持续优化产品结构，新项目推进助力业绩增长。**公司借助于完整产业链布局，积极响应市场变化，不断加大创新投入。18年公司投入研发费用10715万元，占公司总营收的3.6%，在同类化工企业中居于领先地位。18年公司差别化优势产品销售占比进一步提升，已占长丝销量的三成以上，这也是公司锦纶丝产品毛利率远高于同业竞争对手的原因之一。加大对免染彩色纱、再生环保纱、抗菌、阻燃功能性纱、织带用纱、军工高强纱以及ATY空包纱、ATY粗旦高强纱等的开发，当年新开发产品转大货产量达到总产量的10%。产品结构的不断优化强化了公司的市场开拓能力，报告期内新增长丝潜力客户近百家，同时在经纬编、家纺、带类及毛衫等重点领域销售快速增长。随着公司IPO募投项目和可转债项目的陆续投产，公司业绩将持续稳定增长。
- **再扩12万吨长丝，继续强化行业龙头地位。**公司计划投资15.61亿元，在募投和可转债项目之后再扩12万吨高性能环保锦纶纤维产能。项目完成之后，公司锦纶长丝产能将达到18万吨，超越诸多竞争对手，跻身全国前四。随着公司可转债募投项目“年产7,600万米高档锦纶坯布面料项目”的实施及IPO募投项目“年染色8,000万米高档差别化功能性锦纶面料扩建项目”和“年后整理加工3,450万米高档特种功能性面料扩建项目”的实施，对于高性能锦纶纤维的需求将持续提升。新建设项目有利于提升公司内部协同，进一步加强长丝环节对下游高档坯布及面料的支撑作用，进一步强化公司行业龙头地位。

结论：

19年起公司IPO募投项目和可转债项目将陆续投产，新增12万吨锦纶长丝产能将进一步强化公司行业龙头地位。我们预计公司2019年-2021年的营业收入分别为32.4亿元、37.9亿元和46.9亿元，归属于上市公司股东净利润分别为4.77亿元、5.57亿元和6.37亿元，同比增速分别为38.6%、16.7%和14.2%，每股收益分别为0.87元、1.02元和1.16元，对应PE分别为14倍、12倍和10倍。我们看好公司未来发展，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

原油价格大幅波动；新项目投产不及预期；下游产品需求不及预期。

公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E			
流动资产合计	1747.7	2375.6	2325.5	2795.0	3569.0	营业收入	2728.5	2974.3	3240.3	3793.9	4690.0			
货币资金	321.89	990.29	642.24	751.96	929.56	营业成本	1973.0	2224.4	2342.2	2747.8	3446.6			
应收账款	346.82	361.17	488.27	571.69	706.72	营业税金及附加	22.74	20.18	24.30	25.61	28.49			
其他应收款	1.97	1.09	1.18	1.39	1.71	营业费用	45.56	49.63	54.09	63.33	78.29			
预付款项	8.08	28.49	35.08	42.82	52.53	管理费用	210.20	143.52	210.62	246.61	304.85			
存货	676.69	816.02	930.49	1091.6	1369.2	财务费用	39.23	15.40	21.10	38.38	69.17			
其他流动资产	308.01	46.36	86.27	169.31	303.72	资产减值损失	9.73	22.08	16.65	5.00	5.00			
非流动资产合计	1558.6	1951.8	2269.5	2736.3	3064.3	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00			
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	-0.94	8.56	3.00	3.00	3.00			
固定资产	1217.0	1414.2	1690.4	2043.0	2361.9	营业利润	436.21	410.36	574.31	670.21	760.57			
无形资产	123.75	121.16	120.10	119.09	118.14	营业外收入	9.60	1.74	1.00	4.00	9.00			
其他非流动资产	22.69	50.92	50.92	50.92	50.92	营业外支出	1.21	1.30	1.00	4.00	4.00			
资产总计	3306.4	4327.4	4595.1	5531.3	6633.3	利润总额	444.59	410.80	574.31	670.21	765.57			
流动负债合计	1002.1	1284.7	1335.4	1940.5	2665.9	所得税	78.07	66.20	96.69	112.84	128.90			
短期借款	446.65	497.70	603.60	1273.0	2042.7	净利润	366.52	344.60	477.61	557.37	636.67			
应付账款	299.40	530.66	450.83	301.13	283.29	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00			
预收款项	16.07	15.28	13.02	9.85	5.16	归属母公司净利润	366.52	344.60	477.61	557.37	636.67			
一年内到期的非流	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	655.39	592.61	873.39	1086.9	1259.5			
非流动负债合计	21.56	475.45	473.32	470.12	464.79	EPS (元)	0.74	0.63	0.87	1.02	1.16			
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率								
应付债券	0.00	453.88	451.75	448.55	443.22	2017A	2018A	2019F	2020E	2021E				
负债合计	1023.6	1760.2	1808.7	2410.6	3130.6	成长能力								
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入增长	21.60%	9.01%	8.94%	17.08%	23.62%			
实收资本(或股本)	547.60	547.60	547.60	547.60	547.60	营业利润增长	63.23%	-5.92%	39.95%	16.70%	13.48%			
资本公积	721.30	721.30	721.30	721.30	721.30	归属于母公司净利润	38.60%	16.70%	38.60%	16.70%	14.23%			
未分配利润	992.56	1161.56	1327.1	1530.7	1769.9	获利能力								
归属母公司股东权	2282.7	2567.2	2786.3	3120.7	3502.6	毛利率 (%)	0.00%	27.69%	25.21%	27.72%	27.57%			
负债和所有者权	3306.4	4327.4	4595.1	5531.3	6633.3	净利率 (%)	13.43%	11.59%	14.74%	14.69%	13.58%			
现金流量表					单位:百万元					总资产净利润 (%)				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		ROE (%)	16.06%	13.42%	17.14%	17.86%	18.18%		
经营活动现金流	465.20	288.43	469.10	557.23	502.11	偿债能力								
净利润	366.52	344.60	477.61	557.37	636.67	资产负债率 (%)	31%	41%	39%	44%	47%			
折旧摊销	179.95	166.85	283.44	383.64	434.95	流动比率	1.74	1.85	1.74	1.44	1.34			
财务费用	39.23	15.40	21.10	38.38	69.17	速动比率	1.07	1.21	1.04	0.88	0.83			
应付帐款的变化	0.00	0.00	-127.10	-83.42	-135.03	营运能力								
预收帐款的变化	0.00	0.00	-2.25	-3.17	-4.70	总资产周转率	0.87	0.78	0.73	0.75	0.77			
投资活动现金流	-520.93	-52.98	-640.51	-852.38	-764.97	应收账款周转率	8	8	8	7	7			
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	9.82	7.17	6.60	10.09	16.05			
长期股权投资减少	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)								
投资收益	-0.94	8.56	3.00	3.00	3.00	每股收益(最新摊薄)	0.74	0.63	0.87	1.02	1.16			
筹资活动现金流	24.32	349.13	-176.64	404.87	440.46	每股净现金流(最新)	-0.06	1.07	-0.64	0.20	0.32			
应付债券增加	0.00	0.00	-2.13	-3.20	-5.33	每股净资产(最新摊)	4.17	4.69	5.09	5.70	6.40			
长期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率								
普通股增加	67.60	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	16.35	19.21	13.87	11.89	10.41			
资本公积增加	487.40	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	2.90	2.58	2.38	2.12	1.89			
现金净增加额	-31.41	584.58	-348.05	109.73	177.60	EV/EBITDA	10.30	11.12	8.06	6.99	6.50			

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

新加坡管理大学金融硕士、北京航空航天大学金融工程+法学双学士, CFA 持证人。2013 年起就职于中金公司研究部, 从事基础化工行业研究, 2016 年 8 月加入东兴证券研究所。

张明烨

清华大学化学工程学士、工业催化与反应工程硕士, 3 年化工实业经验, 2015 年起从事化工行业研究工作, 2017 年加入东兴证券研究所。

研究助理简介

罗四维

清华大学化学工程学士, 美国俄亥俄州立大学化学工程博士, CFA 持证人, 3 年化工实业经验。多家国际一流学术期刊审稿人, 著有国内外专利 5 项, 国际一流学术期刊署名论文 10 余篇, 累计被引用次数近千次。2017 年 7 月加入东兴证券研究所。

洪翀

北京理工大学化学工程学士, 美国塔尔萨大学化学工程硕士, 4 年海外化工实业经验, 2018 年 5 月加入东兴证券研究所。

徐昆仑

本科与硕士均就读于清华大学化学工程系, 曾就职于中石油石油化工研究院, 三年化工技术开发管理经验, 2018 年 6 月加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看涨：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。