

台华新材（603055）：终端需求低迷致业绩不超预期

——半年度业绩报告

2019年08月27日

强烈推荐/维持

台华新材 公司报告

报告摘要：

- **事件：**公司发布 2019 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入 12.9 亿元，同比下降 12.66%；归属于上市公司股东的净利润 1.45 亿元，同比下降 43.71%。纺织服装终端需求持续低迷，造成公司业绩不超预期。
- **终端需求低迷，锦纶价格触底。**受到宏观经济形势和中美贸易战的影响，今年来纺织服装行业延续 2018 年四季度以来的低迷走势。需求不足导致行业整体开工率下降，库存累积。加之原料端 CPL 供应较为宽松，CPL 价格价差中枢也是不断下行，锦纶价格缺乏原料端支撑。19H1 锦纶长丝 POY/FDY/DTY 均价分别为 17282/18384/20188 元/吨，同比分别下降 17%/18%/15%，这也导致了公司上半年营收同比下滑。
- **需求边际改善，期待旺季来临。**公司 19H1 存货 9.33 亿元，较去年同期略有增长。当前处于临近 9 月份传统旺季的时间点上，纺织面料需求存在季节性改善。综合江浙织造、加弹开工分别在 75%、83%，较月初低位分别提升 14、20 个百分点，分别较年内高位相差 10、6 个百分点。终端需求改善力度仍有待观望，但目前锦纶价格已经筑底。纯苯基本面良好，近期价格表现较为强势，前期触及 5400 元/吨阶段性高点，中石化纯苯报价也不断上调。锦纶价格与纯苯价格高度相关。三季度末在需求端和原料端的双重推动下，行业盈利有望明显改善。
- **募投项目顺利投产，可转债项目趋近完成。**公司 19 年将迎来产能增长高峰，IPO 募投项目已于 5 月份全面投产，可转债募投项目“年产 7,600 万米高档锦纶坯布面料项目”也在三季度完成。届时公司锦纶面料的产能将实现翻倍，高端坯布生产能力也将大幅提升。同时公司计划加码上游锦纶长丝，将再投 12 万吨高端锦纶长丝，在行业景气底部逆势扩张。公司将借助新产能的投放进一步加强长丝环节对下游高档坯布及面料的支撑作用，强化公司行业龙头地位。
- **盈利预测与投资评级：**终端需求受宏观经济和中美贸易战影响低于预期，我们下调公司 19 年盈利预测，未来公司新增产能和行业景气复苏将推动公司业绩增长。我们预计公司 2019 年-2021 年的营业收入分别为 28.3 亿元、33.6 亿元和 41.4 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 3.51 亿元、4.14 亿元和 4.81 亿元，对应 PE 分别为 19 倍、16 倍和 13 倍。我们看好公司长期发展，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：新项目投产不及预期；下游产品需求不及预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	2,728.53	2,974.33	2,833.04	3,357.90	4,143.28
增长率（%）	21.60%	9.01%	-4.75%	18.53%	23.39%
净利润（百万元）	366.52	344.60	351.31	414.74	481.14
增长率（%）	61.07%	-5.98%	1.95%	18.05%	16.01%
净资产收益率（%）	16.06%	13.42%	12.96%	14.01%	14.81%
每股收益（元）	0.74	0.63	0.64	0.76	0.88
PE	16.35	19.21	18.86	15.98	13.77
PB	2.90	2.58	2.44	2.24	2.04

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司拥有完整的研发、纺丝、织造、染整及销售一体的产业链，能够研发、生产环保健康、户外运动、特种防护等三大系列、多种高档功能性锦纶面料，是国内少有的能够生产高档尼龙 66-FDY 产品的“国家火炬计划重点高新技术企业”。

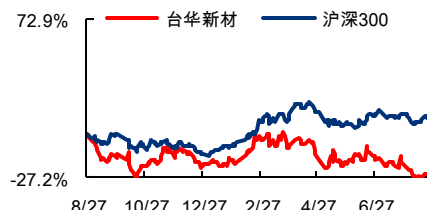
发债及交叉持股介绍：

2018-12-13 发行 5.33 亿元可转债

交易数据

52 周股价区间（元）	6.7-12.93
总市值（亿元）	51.36
流通市值（亿元）	9.45
总股本/流通 A 股（万股）	76664/14109
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.78

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师

罗四维

010-66554047

luosw@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519080002

刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110002

张明烨

0755-82832017

zhang_my@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517120002

研究助理

洪冲

010-66554012

HONGCHONG@dxzq.net.cn

徐昆仑

010-66554050

xukl@dxzq.net.cn

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位：百万元		利润表				单位：百万元	
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	1747.74	2375.66	2018.18	2469.72	3148.20	营业收入	2728.53	2974.33	2833.04	3357.90	4143.28
货币资金	321.89	990.29	561.51	665.54	821.20	营业成本	1973.08	2224.45	2126.84	2528.02	3139.96
应收账款	346.82	361.17	426.90	505.99	624.33	营业税金及附加	22.74	20.18	21.25	22.67	25.17
其他应收款	1.97	1.09	1.03	1.23	1.51	营业费用	45.56	49.63	47.29	56.05	69.16
预付款项	8.08	28.49	34.48	41.60	50.44	管理费用	210.20	143.52	184.15	218.26	269.31
存货	676.69	816.02	844.91	1004.28	1247.38	财务费用	39.23	15.40	17.42	32.20	64.14
其他流动资产	308.01	46.36	25.17	103.90	221.71	资产减值损失	9.73	22.08	16.65	5.00	5.00
非流动资产合计	1558.69	1951.83	2268.31	2733.72	3060.25	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	1217.00	1414.23	1689.19	2040.45	2357.89	营业利润	436.21	410.36	422.43	498.70	573.54
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	3306.43	4327.49	4286.49	5203.45	6208.44	利润总额	444.59	410.80	422.43	498.70	578.54
流动负债合计	1002.13	1284.79	1102.59	1773.93	2495.61	所得税	78.07	66.20	71.12	83.97	97.41
短期借款	446.65	497.70	428.08	1150.95	1917.44	净利润	366.52	344.60	351.31	414.74	481.14
应付账款	299.40	530.66	409.37	277.04	258.08	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预收款项	16.07	15.28	13.31	10.50	6.35	归属母公司净利润	366.52	344.60	351.31	414.74	481.14
一年内到期的非流	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	655.39	592.61	717.64	908.85	1066.90
非流动负债合计	21.56	475.45	473.32	470.12	464.79	EPS（元）	0.74	0.63	0.64	0.76	0.88
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
应付债券	0.00	453.88	451.75	448.55	443.22						
负债合计	1023.69	1760.24	1575.91	2244.05	2960.40	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%	-4.75%	18.53%	23.39%
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%	2.94%	18.05%	15.01%
资本公积	721.30	721.30	721.30	721.30	721.30	归属于母公司净利	1.95%	18.05%	1.95%	18.05%	16.01%
未分配利润	992.56	1161.56	1261.86	1391.75	1550.62	获利能力					
归属母公司股东权	2282.74	2567.25	2710.58	2959.39	3248.04	毛利率(%)	0.00%	27.69%	25.21%	24.93%	24.71%
负债和所有者权益	3306.43	4327.49	4286.49	5203.45	6208.44	净利率(%)	13.43%	11.59%	12.40%	12.35%	11.61%
现金流量表					单位：百万元	总资产净利润（%）		11.09%	7.96%	8.20%	7.97%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	16.06%	13.42%	12.96%	14.01%	14.81%
经营活动现金流	465.20	288.43	508.22	433.08	414.00	偿债能力					
净利润	366.52	344.60	351.31	414.74	481.14	资产负债率(%)	31%	41%	37%	43%	48%
折旧摊销	179.95	166.85	283.24	383.19	434.35	流动比率	1.74	1.85	1.83	1.39	1.26
财务费用	39.23	15.40	17.42	32.20	64.14	速动比率	1.07	1.21	1.06	0.83	0.76
应付帐款的变化	0.00	0.00	-65.72	-79.09	-118.35	营运能力					
预收帐款的变化	0.00	0.00	-1.97	-2.80	-4.15	总资产周转率	0.87	0.78	0.66	0.71	0.73
投资活动现金流	-520.93	-52.98	-639.04	-850.61	-762.87	应收账款周转率	8	8	7	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	6.03	9.78	15.49
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	0.74	0.63	0.64	0.76	0.88
筹资活动现金流	24.32	349.13	-297.96	521.56	504.54	每股净现金流(最新	-0.06	1.07	-0.78	0.19	0.28
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	4.95	5.40	5.93
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	18.86	15.98	13.77
资本公积增加	487.40	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	2.90	2.58	2.44	2.24	2.04
现金净增加额	-31.41	584.58	-428.78	104.03	155.66	EV/EBITDA	10.30	11.12	9.68	8.32	7.65

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	一季报点评：行业即将进入旺季 业绩向上修复趋势明确	2019-05-06
公司	18 年度报告点评：全年同比略有下滑 产能释放助业绩增长	2019-03-27
公司	深度报告：紧握优质客户资源 行业复苏乘势而上	2019-01-21

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

罗四维

化工行业首席分析师，大周期组组长。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。

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

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：

看好：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。