

买入

台华新材 (603055.SH)

新产能顺利爬坡, 收入增长 71%

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 纺织服饰 · 纺织制造

◆ 投资评级: 买入 (维持评级)

证券分析师: 丁诗洁 0755-81981391 dingshijie@guosen.com.cn
联系人: 关竣尹 0755-81982834 guanjunyin@guosen.com.cn

执证编码: S0980520040004

事项:

公司公告: 2021 年全年公司实现营业收入 42.65 亿元, 较上年同期增长 70.5%; 实现归属于上市公司股东的净利润 4.65 亿元, 较上年同期增长 288.0%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4.46 亿元, 较上年同期增长 363.3%。

国信纺织观点: 1) 全年业绩: 收入增长 70.5%略超预期, 高毛利差异化长丝产能释放, 净利润增长 288%; 2) 四季度业绩: 收入增长 44%, 净利润增长 221%, 资产负债率健康; 3) 投资建议: 竞争力卓越, 看好公司产能扩张与升级贡献长期成长, 维持“买入”评级。锦纶 66 和可再生长丝行业需求即将进入快速发展期, 公司凭借深厚的技术壁垒和显著的先发优势快速布局差异化产能建设。2021 年公司 12 万吨差异化长丝产能按预期计划爬坡贡献收入和利润高增长, 目前公司订单情况较好, 长丝产能利用率接近满产, 我们继续看好 12 万吨长丝产能爬坡贡献 2022 年净利润稳步增长, 以及淮安 1 期新产能投放对 2023 年业绩的贡献。我们维持盈利预测, 预计公司 2021-2023 年净利润为 4.6/6.0/8.9 亿元, 同比增长 288%/29%/49%, EPS 分别为 0.56/0.72/1.07 元, 对应 2023 年 19-20x PE, 维持合理估值为 20.3-21.4 元, 维持“买入”评级。

评论:

◆ 全年业绩: 收入增长 70.5%略超预期, 高毛利差异化长丝产能释放, 净利润增长 288%

2021 年全年公司实现收入 42.6 亿元, 同比增长 70.5%, 实现归母净利润 4.65 亿元, 同比增长 288%。公司收入增长略超我们此前预期的 41.6 亿, 主要是由于 2019 年开工建设的 12 万吨差异化锦纶长丝新产能爬坡进度较好, 据我们最新盈利预测, 12 万吨差异化长丝产能预计在 2021 年爬坡 60%左右, 锦纶长丝全年收入有望达到约 21.6 亿元, 同比增长 157%。

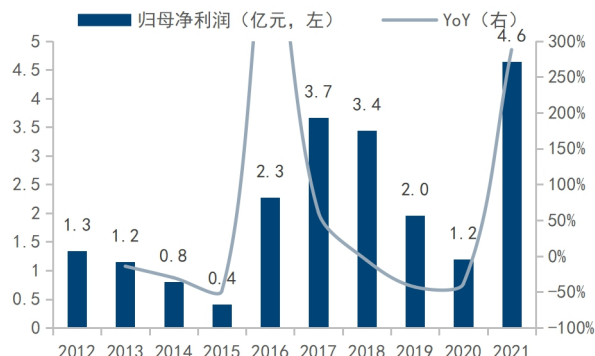
我们预计 2021 年公司毛利率 26.1%, +4.3p.p., 主要由高毛利率的差异化长丝产能占比提升、以及坯布和面料产能利用率恢复带来的贡献。在毛利率提升和费用率优化驱动下, 2021 年公司经营利润率/归母净利润率分别为 12.1%/10.9%, +6.9p.p./+6.3p.p.。同时, 公司盈利周转能力较好, 加权平均 ROE 14.2%, +9.7p.p.。

图1：2012~2021 年公司营业收入及增长



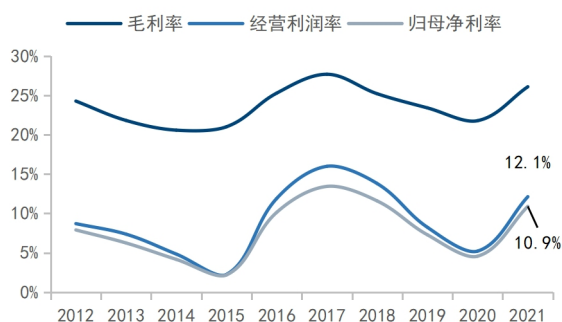
资料来源：wind，国信证券经济研究生整理

图2：2012~2021 年公司归母净利润及增长



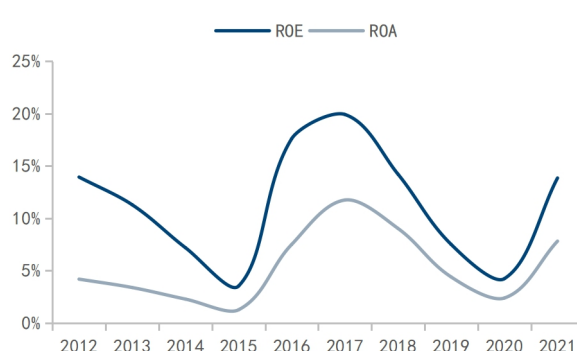
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图3：2012~2021 年公司利润率水平



资料来源：wind，国信证券经济研究生整理

图4：2012~2021 年公司 ROE 和 ROA

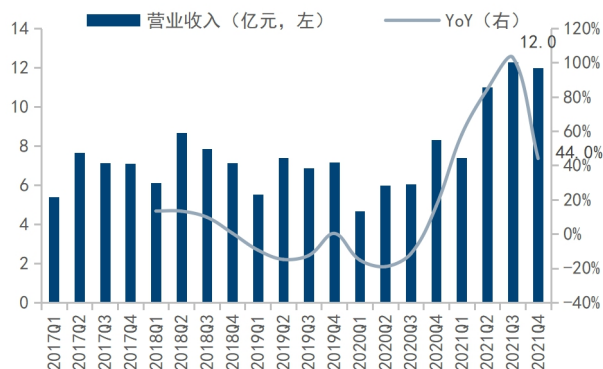


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

◆ 四季度业绩：收入增长 44%，净利润增长 221%，资产负债率健康

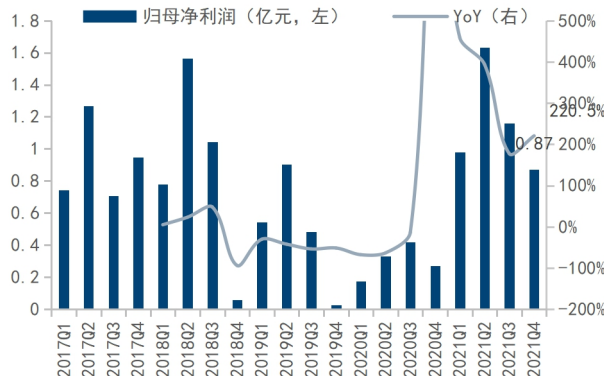
2021 年四季度，公司实现收入 12.0 亿元，同比增长 44%，实现归母净利润 0.87 亿元，同比增长 221%。据我们预计四季度毛利率 25.2%，+8.7p.p.。四季度经营利润率/归母净利率为 6.9%/7.3%，分别 +3.6p.p./+4.6p.p.。四季度末资产负债率 42.4%，环比三季度和同比去年分别-2.4/-2.5p.p.，维持健康水平。

图5: 2017 1Q~2021 4Q 公司营业收入及增长



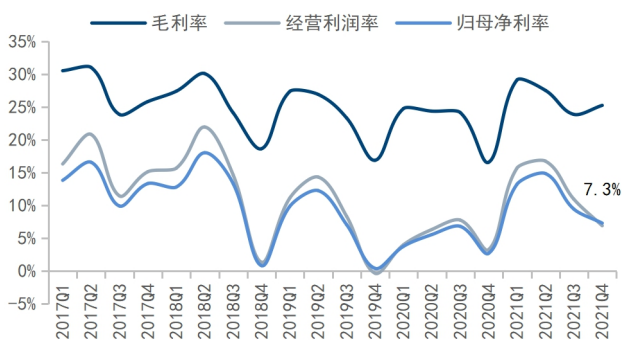
资料来源: wind, 国信证券经济研究生整理

图6: 2017 1Q~2021 4Q 公司归母净利润及增长



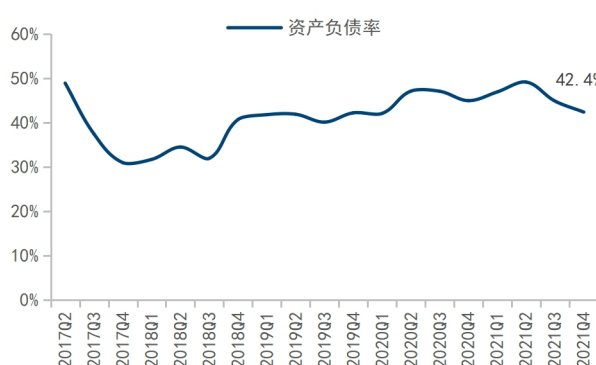
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 2017 1Q~2021 4Q 公司利润率水平



资料来源: wind, 国信证券经济研究生整理

图8: 2017 1Q~2021 4Q 公司资产负债率水平



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议: 竞争力卓越, 看好公司产能扩张与升级贡献长期成长, 维持“买入”评级

锦纶 66 和可再生长丝行业需求即将进入快速发展期, 公司凭借深厚的技术壁垒和显著的先发优势快速布局差异化产能建设。2021 年公司 12 万吨差异化长丝产能按预期计划爬坡贡献收入和利润高增长, 目前公司订单情况较好, 长丝产能利用率接近满产, 我们继续看好 12 万吨长丝产能爬坡贡献 2022 年净利润稳步增长, 以及淮安 1 期新产能投放对 2023 年业绩的贡献。我们维持盈利预测, 预计公司 2021-2023 年净利润为 4.6/6.0/8.9 亿元, 同比增长 288%/29%/49%, EPS 分别为 0.56/0.72/1.07 元, 对应 2023 年 19-20x PE, 维持合理估值为 20.3-21.4 元, 维持“买入”评级。

表1：盈利预测与市场重要数据

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,691	2,501	4,265	5,130	6,783
(+/-%)	-9.5%	-7.0%	70.5%	20.3%	32.2%
净利润(百万元)	196	120	465	599	890
(+/-%)	-43.2%	-38.9%	288.5%	28.8%	48.6%
每股收益(元)	0.26	0.14	0.56	0.72	1.07
EBIT Margin	9.9%	8.4%	14.1%	15.3%	17.2%
净资产收益率(ROE)	7.4%	4.0%	14.0%	16.0%	20.5%
市盈率(PE)	46.9	83.2	21.4	16.6	11.2
EV/EBITDA	24.3	28.2	14.5	12.1	9.6
市净率(PB)	3.5	3.3	3.0	2.7	2.3

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理估算

附表：可比公司估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价人民币	2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E	2021~2023 g	PEG	总市值(RMB 亿元)
603055	台华新材	买入	11.98	0.14	0.56	0.72	1.07	83.25	21.43	16.64	11.20	38.9%	0.43	104.1
同类公司														
002003	伟星股份	买入	14.2	0.52	0.59	0.68	0.81	27.31	23.90	20.90	17.43	17.1%	1.22	113.29
300979	华利集团	买入	71.20	1.79	2.37	3.04	3.80	39.78	30.02	23.39	18.71	26.7%	0.88	830.9
02313	申洲国际	买入	79.37	3.40	2.20	3.88	5.02	23.34	36.01	20.43	15.80	51.0%	0.40	1192.0
1476	儒鸿	无评级	100.76	3.57	4.90	5.83	6.59	28.21	20.56	17.29	15.30	15.9%	1.09	267.32
1477	聚阳实业	无评级	45.37	2.10	2.55	3.00	3.28	21.55	17.78	15.10	13.82	13.4%	1.12	106.11
平均值								30.44	28.86	20.37	16.60	0.79		

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理预测；注：未评级公司盈利预测来自wind一致预期

◆ 风险提示

1. 宏观环境波动；2. 需求下滑；3. 竞争格局恶化；4. 原料价格波动；5. 市场系统性风险。

相关研究报告：

《台华新材-603055-深度报告：一体化高端锦纶龙头，积极扩张与升级》——2022-02-17

《台华新材-603055-重大事件快评：新产能释放顺利，2021 年业绩预计增长 284%》——2022-01-29

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E	利润表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	354	311	419	200	200	营业收入	2691	2501	4265	5130	6783
应收款项	553	575	709	853	1128	营业成本	2061	1956	3152	3772	4873
存货净额	915	964	1352	1616	1720	营业税金及附加	14	19	19	22	28
其他流动资产	160	204	348	419	553	销售费用	57	35	64	62	80
流动资产合计	2082	2184	2958	3218	3731	管理费用	292	280	431	493	638
固定资产	2133	2876	2853	3595	5467	财务费用	44	54	55	75	117
无形资产及其他	172	219	214	210	205	投资收益	10	5	6	6	6
投资性房地产	206	175	175	175	175	资产减值及公允价值变动	(31)	(57)	(44)	(53)	(65)
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收入	19	26	16	26	34
资产总计	4592	5453	6200	7197	9578	营业利润	222	130	523	686	1023
短期借款及交易性金融负债	518	310	500	828	2147	营业外净收支	(2)	(2)	(1)	(1)	(1)
应付款项	748	939	1142	1373	1775	利润总额	219	128	522	685	1021
其他流动负债	93	124	161	191	247	所得税费用	24	14	63	96	143
流动负债合计	1358	1374	1803	2393	4169	少数股东损益	0	(6)	(6)	(10)	(12)
长期借款及应付债券	560	1050	1050	1050	1050	归属于母公司净利润	196	120	465	599	890
其他长期负债	19	27	29	31	33						
长期负债合计	579	1077	1079	1081	1083	现金流量表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
负债合计	1937	2451	2882	3474	5252	净利润	196	120	465	599	890
少数股东权益	0	(1)	(5)	(11)	(19)	资产减值准备	10	24	(55)	0	0
股东权益	2655	3003	3323	3734	4345	折旧摊销	189	230	288	328	421
负债和股东权益总计	4592	5453	6200	7197	9578	公允价值变动损失	31	57	44	53	65
						财务费用	44	54	55	75	117
关键财务与估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E	营运资本变动	(260)	170	(480)	(215)	(54)
每股收益	0.26	0.14	0.56	0.72	1.07	其它	(10)	(27)	52	(7)	(8)
每股红利	0.17	0.12	0.18	0.23	0.33	经营活动现金流	157	573	314	759	1314
每股净资产	3.46	3.61	3.99	4.49	5.22	资本开支	0	(934)	(250)	(1118)	(2354)
ROIC	7%	5%	12%	13%	16%	其它投资现金流	(100)	(30)	0	0	0
ROE	7%	4%	14%	16%	20%	投资活动现金流	(100)	(964)	(250)	(1118)	(2354)
毛利率	23%	22%	26%	26%	28%	权益性融资	(1)	301	0	0	0
EBIT Margin	10%	8%	14%	15%	17%	负债净变化	84	525	0	0	0
EBITDA Margin	17%	18%	21%	22%	23%	支付股利、利息	(133)	(100)	(146)	(188)	(279)
收入增长	-10%	-7%	71%	20%	32%	其它融资现金流	(593)	(803)	190	328	1319
净利润增长率	-43%	-39%	289%	29%	49%	融资活动现金流	(693)	348	44	141	1040
资产负债率	42%	45%	46%	48%	55%	现金净变动	(636)	(43)	108	(219)	0
息率	1.3%	1.0%	1.5%	1.9%	2.8%	货币资金的期初余额	990	354	311	419	200
P/E	46.9	83.2	21.4	16.6	11.2	货币资金的期末余额	354	311	419	200	200
P/B	3.5	3.3	3.0	2.7	2.3	企业自由现金流	169	(346)	87	(332)	(986)
EV/EBITDA	24.3	28.2	14.5	12.1	9.6	权益自由现金流	(341)	(624)	228	(68)	232

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032