

台华新材（603055.SH）

新产能释放顺利，2021 年业绩增长 287%

买入

核心观点

差异化产能爬坡顺利，全年收入增长 70%。2021 年公司实现收入 42.6 亿元，+70%，净利润 4.6 亿元，+287%，其中长丝/坯布/面料外销收入分别+114%/+55%/+36%。毛利率/净利率分别为 25.5%/10.9%，同比+3.7/6.3 个百分点，其中长丝/坯布/面料毛利率分别+3/+9/+2.2 个百分点，收入和毛利率的增长主要得益于 12 万吨差异化长丝产能按预期爬坡以及产品结构升级。存货周转天数下降 40 天至 133 天，ROE +9.6 个百分点至 13.8%，资产负债率 42.4%，同比下滑 2.5 个百分点，均达到健康水平。

四季度业绩维持高增长，毛利率较三季度改善。2021 Q4 公司收入 11.9 亿元，+43%，净利润 0.9 亿元，+218%，毛利率 23.2%，+6.7 个百分点，环比三季度的 23.9%（同比下降 0.3 个百分点）有较大幅好转。

展望：一季度疫情反复、成本上涨，二季度预计有所缓解。3 月底嘉兴秀洲区因疫情封锁，公司工厂并未停产，但预计物流受阻影响当期收入确认。同时 2021 年四季度 PA6/PA66 切片（工业用）价格+43%/+67%，预计 2022 年一季度成本较高。但进入 2022 年，切片价格迎来拐点，1~3 月份 PA6 和 PA66 切片（工业用）价格分别同比+20%/+19%，增幅放缓，成本压力预计缓解。

风险提示：原材料价格大幅波动，疫情反复，核心技术流失，系统性风险。

投资建议：继续看好公司竞争壁垒和中长期成长性。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，目前公司订单情况较好，长丝产能利用率接近满产。今年一季度疫情反复、切片成本上涨，二季度预计有所缓解，继续看好公司未来 2~3 年的竞争优势和成长空间。维持盈利预测，预计公司 2022-2024 年净利润为 6.0/8.9/10.7 亿元，同比增长 29%/49%/20%，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。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,501	4,257	5,121	6,778	8,036
(+/-%)	-7.0%	70.2%	20.3%	32.4%	18.6%
净利润(百万元)	120	464	599	890	1066
(+/-%)	-38.9%	287.3%	29.1%	48.6%	19.8%
每股收益(元)	0.14	0.53	0.72	1.07	1.28
EBIT Margin	8.8%	12.6%	15.4%	17.3%	17.9%
净资产收益率 (ROE)	4.0%	12.5%	14.5%	18.8%	19.5%
市盈率 (PE)	61.8	16.7	12.4	8.3	6.9
EV/EBITDA	21.9	12.5	9.7	8.1	7.1
市净率 (PB)	2.5	2.1	1.8	1.6	1.4

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

纺织服饰 · 纺织制造

证券分析师：丁诗洁

联系人：关竣尹

0755-81981391

0755-81982834

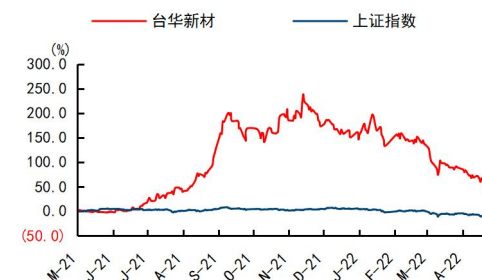
dingshijie@guosen.com.cn guanjunyin@guosen.com.cn

S0980520040004

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	20.30 - 21.40 元
收盘价	9.57 元
总市值/流通市值	8316/7704 百万元
52 周最高价/最低价	21.09/5.89 元
近 3 个月日均成交额	51.87 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《台华新材（603055.SH）-新产能顺利爬坡，收入增长 71%》——2022-03-14

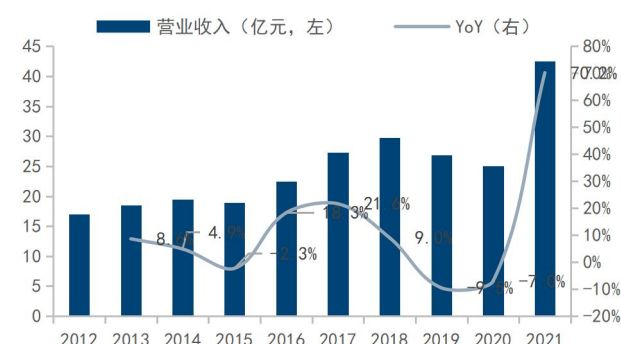
《台华新材-603055-深度报告：一体化高端锦纶龙头，积极扩张与升级》——2022-02-17

《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

差异化产能爬坡顺利，全年收入增长 70%

2021 年收入增长 70%，净利润增长 287%。2021 年公司实现营业收入 42.6 亿元，同增 70.2%，实现归母净利润 4.6 亿元，同增 287.3%，2021 年公司 12 万吨差异化长丝产能按预期计划爬坡（预计贡献满产产能的 60~70%），同时坯布和面料产能利用率有所恢复，实现公司收入和利润高增长。

图1：公司年度营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司年度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

收入和销量分三大业务看：

锦纶长丝：全年外销收入实现了增长 114%至 18.0 亿元，实际上子公司嘉华尼龙（专门生产锦纶长丝）全年实现收入 23.7 亿元，+109%。上下半年的实际销量（含对内销售）分别为 6.0/6.7 万吨。

坯布：全年外销收入 11.9 亿元，同比增加 55%，其中上下半年分别实现收入 5.0/6.9 亿元。上下半年实际销量（含对内销售）分别为 1.7/1.9 亿米。

面料：全年外销收入 10.7 亿元，同比增加 36%，其中上下半年分别实现收入 5.0/5.7 亿元。上下半年实际销量分别为 0.5/0.5 亿米。

表1：公司各项业务收入、销量、单价、毛利率拆分

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2021 1H	2021 2H
锦纶长丝	405.2	401.5	521.8	743.6	894.6	784.5	841.1	1797.4	768.3	1029.1
yoy	60.0%	-0.9%	30.0%	42.5%	20.3%	-12.3%	7.2%	113.7%	-	-
内外销量（万吨）	4.5	4.6	6.0	6.7	7.0	7.1	7.6	12.7	6.0	6.7
-外销量（万吨）	1.7	1.9	2.8	3.2	3.7	3.5	4.3	7.0	3.2	3.8
外销均价（万元/吨）	2.3	2.2	1.9	2.3	2.4	2.2	2.0	2.6	2.4	2.7
毛利率	7.2%	12.4%	15.7%	15.2%	14.4%	19.5%	21.3%	24.3%	27.7%	21.7%
坯布	895.7	901.8	986.8	1106.0	1057.3	922.3	767.9	1191.1	504.6	686.5
yoy	-14.5%	0.7%	9.4%	12.1%	-4.4%	-12.8%	-16.7%	55.1%	-	-
内外销量（亿米）	2.8	3.1	3.5	3.0	3.1	3.0	2.9	3.7	1.7	1.9
-外销量（亿米）	2.2	2.4	2.7	2.5	2.4	2.2	2.1	2.7	1.2	1.5
外销均价（元/米）	4.1	3.7	3.6	4.3	4.4	4.2	3.7	4.5	4.2	4.7
毛利率	21.7%	21.1%	24.8%	29.7%	27.7%	23.4%	21.1%	30.1%	28.8%	31.2%
面料	559.4	512.3	649.0	796.6	927.5	904.2	791.2	1074.0	499.8	574.2
yoy	19.7%	-8.4%	26.7%	22.7%	16.4%	-2.5%	-12.5%	35.7%	-	-
销量（亿米）	0.7	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7	1.0	0.5	0.5
外销均价（元/米）	8.4	8.5	9.1	10.5	11.9	11.5	10.6	11.0	10.4	11.5
毛利率	26.0%	26.2%	32.9%	35.7%	31.9%	25.8%	22.7%	24.9%	29.8%	20.6%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理；备注：2021 年外销量和外销均价数据为估算值，仅供参考

差异化产品释放驱动全年利润率提升显著。公司毛利率/经营利润率/归母净利率分别为 25.5%/12.2%/10.9%，同增 3.7p.p./7p.p./6.3p.p.，其中，上下半年毛利率分别为 28.2%/23.6%，分别同比 2019 年提升 1.0p.p./3.5p.p.。

毛利率分三大业务看：

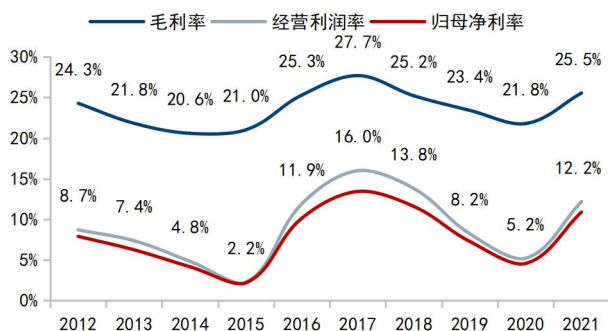
锦纶长丝：全年毛利率 24.3%，+3p.p.，其中上半年毛利率 27.7%，下半年由于原材料涨价压力、限电、清理降级品库存等因素，毛利率仅为 21.7%。

坯布：全年毛利率为 30.1%，同比提升显著，并创历史新高。上下半年毛利率分别为 28.8%/31.2%，毛利率改善主要得益于产能利用率恢复以及采购内部差异化长丝生产出差异化坯布。

面料：全年毛利率为 24.9%，同比改善较好，但仍然未恢复到 2019 年水平。其中上下半年毛利率分别为 29.8%、20.6%，下半年毛利率下滑较大主要与原材料大幅涨价有关，面料下半年外销单价为 11.5 元/米，环比上半年的 10.4 元/米提升 11%，但价格提升幅度仍然低于成本提升幅度。

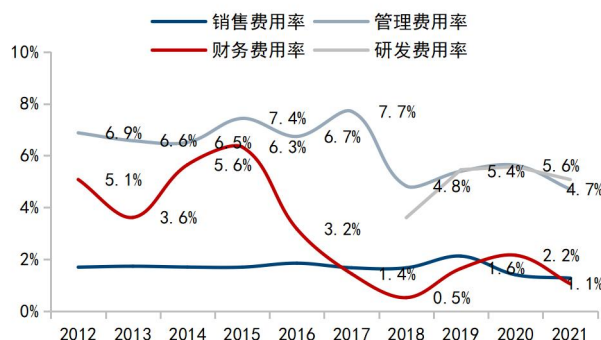
费用率均有所优化，研发投入继续保持 5%以上，为持续开发差异化产品打好基础。2021 年公司销售费用率 1.3%，同减 0.1p.p.，管理费用率 4.7%，同减 0.9p.p.，研发费用率 5.1%，同减 0.5p.p.。研发费用率持续维持高位，体现了公司持续研发投入，为持续开发差异化产品打下基础。

图3: 公司毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

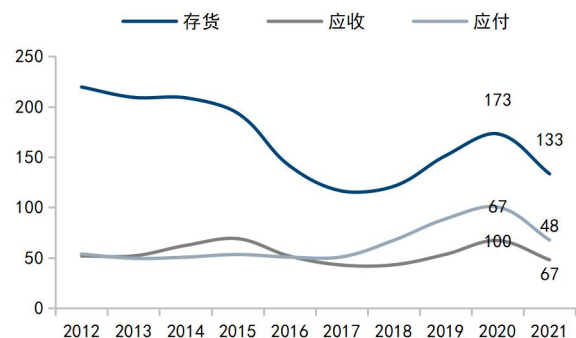
图4: 公司费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

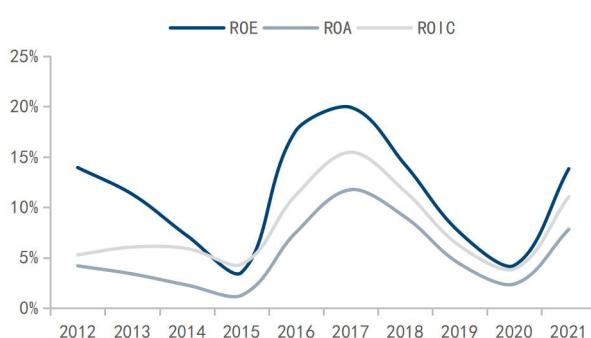
存货周转天数快速下降，ROE 13.8%，+9.6p.p.。2021 年末公司存货周转天数同比下降 40 天至 133 天，回落到健康水平。应付/应收周转天数分别为 48/67 天，分别减少 19/33 天，继续保持健康水平。在净利率大幅增长的驱动下 ROE +9.6p.p. 至 13.8%。

图5: 公司营运资金周转天数



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司盈利能力



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

四季度业绩维持高增长，毛利率较三季度改善

Q4 业绩较去年同期大幅上升 218%。2021 年 Q4，公司实现营业收入 11.9 亿元，+43%。实现归母净利润 0.87 亿元，同增 217.5%，主要由于差异化产能释放带来的收入提升和产品结构升级。毛利率 23.2%，+6.7p.p.，销售/研发/管理费用率分别为 1.6%/6.0%/5.3%，变动+1.3p.p./+1.0p.p./持平，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。

Q4 毛利率较三季度改善。2021 年 Q4 虽然有处理降级品、配合政府电力维修而停电等因素造成负面影响，但仍实现毛利率 23.2%，同比提升 6.7p.p.，环比三季度的 23.9%（同比下降 0.3p.p.），有较大幅好转。

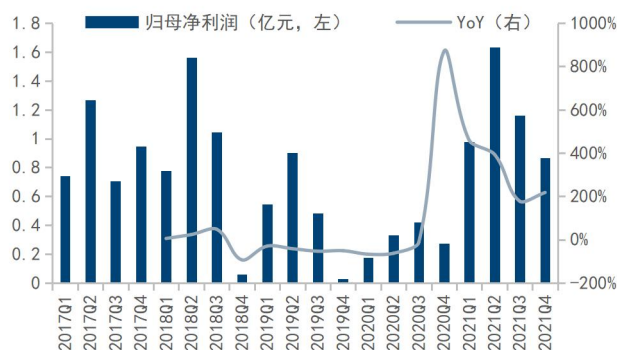
资产负债率 42.4%，环比三季度和同比去年分别-2.4/-2.5p.p.，维持健康水平。

图7：公司季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



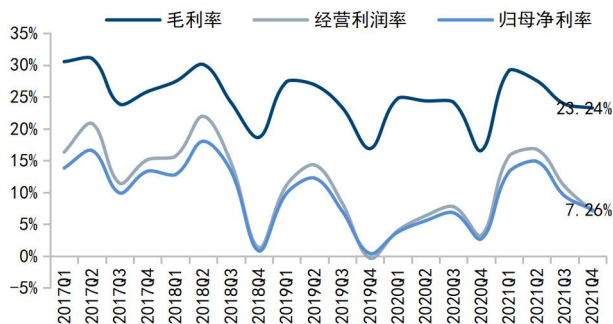
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



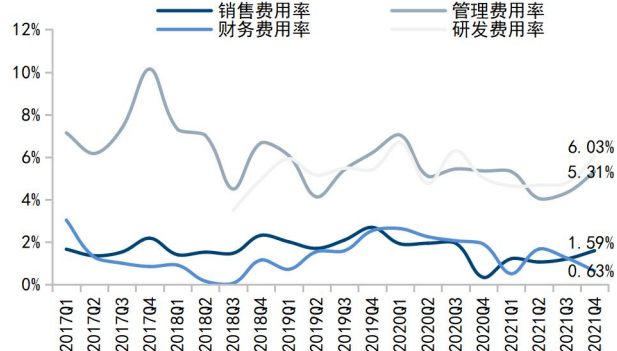
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：公司季度毛利率、利润率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：公司季度费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

展望：一季度疫情反复、成本上涨，二季度预计有所缓解

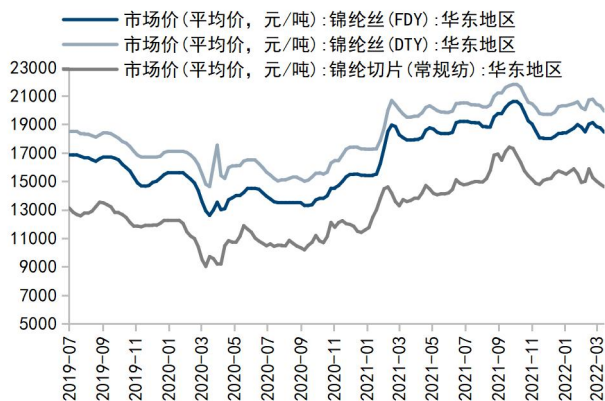
3月底嘉兴秀洲区疫情封锁影响物流发货。3月29日0时，嘉兴市秀洲区（公司主要工厂所在地）宣布启动“II级响应”，除“重点企业”外，所有企业一律停工停产，公司属于区疫情防控领导小组特批重点企业，因此并未停工停产。但由于物流延迟的因素，预计货品交付延迟，将会对3月的收入端产生一定影响。

2021年四季度切片价格达到峰值，预计一季度成本上涨。2021年四季度平均的PA66切片价格同比2020年四季度大幅提升67%至48879元/吨（切片类型与公司采购类型不相同，这里价格变动数据仅供参考），PA6切片价格也大幅提升43%。因此我们预计一季度原材料成本较高，一季度业绩将会有一定压力。

今年以来原材料价格面临拐点，看好二季度业绩改善。1）一方面近期国内疫情呈现逐步向好的趋势，大部分城市进入常态化管控，预计公司物流发货正常后，一季度未能确认的收入将在二季度确认。2）另一方面，2022年以来，原材料价格呈现下降趋势，1-3月锦纶66切片平均价格为43407元/吨，同比提升19%，2-3

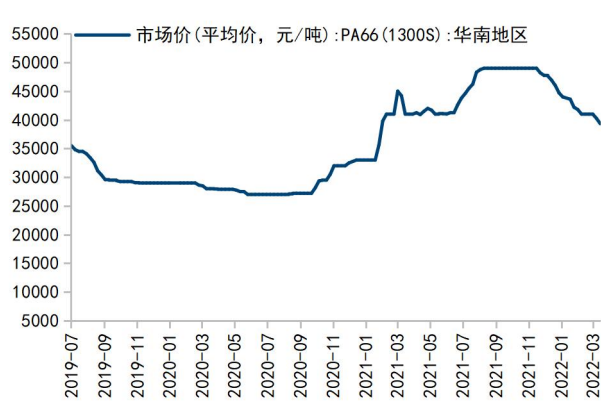
月锦纶 66 切片平均价格为 41950 元/吨，同比提升仅 10.2%（切片类型与公司采购类型不相同，这里价格变动数据仅供参考），相比起去年四季度的同比提升 67% 呈现明显好转趋势；同时，1-3 月锦纶 6 切片平均市场价为 15420 元/吨，同比提升 20%，增速也有所放缓。物流逐步正常化，以及原材料压力缓和预计二季度业绩将有所改善。

图 11: 锦纶丝和锦纶切片市场价（华东地区）



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 12: PA66 切片（1300S 华南区）市场价



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：继续看好公司竞争壁垒和成长性

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。目前公司订单情况较好，长丝产能利用率接近满产。今年一季度疫情反复、切片成本上涨，二季度预计有所缓解，继续看好公司未来 2~3 年的竞争优势和成长空间。维持盈利预测，预计公司 2022-2024 年净利润为 6.0/8.9/10.7 亿元，同比增长 29%/49%/20%，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 2: 盈利预测与市场重要数据

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,501	4,257	5,121	6,778	8,036
(+/-%)	-7.0%	70.2%	20.3%	32.4%	18.6%
净利润(百万元)	120	464	599	890	1066
(+/-%)	-38.9%	287.3%	29.1%	48.6%	19.8%
每股收益(元)	0.14	0.53	0.72	1.07	1.28
EBIT Margin	8.8%	12.6%	15.4%	17.3%	17.9%
净资产收益率 (ROE)	4.0%	12.5%	14.5%	18.8%	19.5%
市盈率 (PE)	61.8	16.7	12.4	8.3	6.9
EV/EBITDA	21.9	12.5	9.7	8.1	7.1
市净率 (PB)	2.5	2.1	1.8	1.6	1.4

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理预测

表3: 可比公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 人民币	2020	2021E	EPS		2020	2021E	PE		g	PEG	总市值 (人民币亿元)
						2022E	2023E			2022E	2023E	2021~2023		
603055	台华新材	买入	9.57	0.16	0.56	0.72	1.07	59.81	17.12	13.29	8.95	38.3%	0.35	77
同类公司														
002003	伟星股份	买入	12.13	0.52	0.56	0.64	0.75	23.33	21.57	18.83	16.11	15.7%	1.20	96
300979	华利集团	买入	67.32	1.79	2.37	3.13	4.00	37.61	28.38	21.52	16.84	29.8%	0.72	741
02313	申洲国际	买入	87.49	3.40	2.24	3.25	4.46	25.73	39.06	26.91	19.61	41.1%	0.65	1316
1476	儒鸿	无评级	115.84	3.57	4.32	5.35	6.13	32.43	26.80	21.66	18.90	19.1%	1.13	289
平均值								29.77	28.95	22.23	17.86		0.93	

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理和预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	311	430	471	200	200	营业收入	2501	4257	5121	6778	8036
应收款项	575	794	1052	1392	1651	营业成本	1956	3169	3749	4848	5703
存货净额	964	1381	1359	2077	1986	营业税金及附加	19	20	24	31	36
其他流动资产	204	224	269	357	423	销售费用	35	54	61	80	94
流动资产合计	2184	2916	3238	4112	4346	管理费用	271	477	500	649	762
固定资产	2876	3049	3829	5677	7542	财务费用	54	45	54	91	152
无形资产及其他	219	265	260	254	249	投资收益	5	6	7	9	11
投资性房地产	175	196	196	196	196	资产减值及公允价值变动	(31)	(57)	(67)	(85)	(99)
长期股权投资	0	3	3	3	3	其他收入	(9)	78	26	34	40
资产总计	5453	6428	7525	10241	12335	营业利润	130	518	697	1037	1242
短期借款及交易性金融负债	310	530	500	1997	2926	营业外净收支	(2)	(2)	(2)	(3)	(3)
应付款项	939	1162	1847	2391	2777	利润总额	128	517	696	1034	1239
其他流动负债	124	181	208	269	313	所得税费用	14	53	97	145	173
流动负债合计	1374	1873	2555	4658	6016	少数股东损益	(6)	(0)	(1)	(1)	(1)
长期借款及应付债券	1050	813	813	813	813	归属于母公司净利润	120	464	599	890	1066
其他长期负债	27	33	37	41	44						
长期负债合计	1077	846	850	853	857	现金流量表（百万元）					
负债合计	2451	2719	3405	5511	6873	净利润	120	464	599	890	1066
少数股东权益	(1)	(1)	(2)	(2)	(3)	资产减值准备	24	2	(57)	0	0
股东权益	3003	3710	4121	4732	5465	折旧摊销	230	299	334	426	567
负债和股东权益总计	5453	6428	7525	10241	12335	公允价值变动损失	31	57	67	85	99
						财务费用	54	45	54	91	152
关键财务与估值指标						营运资本变动	170	(390)	378	(536)	199
每股收益	0.14	0.53	0.72	1.07	1.28	其它	(28)	(2)	57	(0)	(1)
每股红利	0.12	0.10	0.23	0.33	0.40	经营活动现金流	547	429	1377	865	1931
每股净资产	3.61	4.27	4.95	5.69	6.57	资本开支	0	(411)	(1118)	(2354)	(2526)
ROIC	5%	10%	13%	16%	15%	其它投资现金流	(30)	44	0	0	0
ROE	4%	12%	15%	19%	20%	投资活动现金流	(30)	(370)	(1118)	(2354)	(2526)
毛利率	22%	26%	27%	28%	29%	权益性融资	(1)	20	0	0	0
EBIT Margin	9%	13%	15%	17%	18%	负债净变化	525	23	0	0	0
EBITDA Margin	18%	20%	22%	24%	25%	支付股利、利息	(100)	(89)	(187)	(279)	(334)
收入增长	-7%	70%	20%	32%	19%	其它融资现金流	(1408)	170	(30)	1497	929
净利润增长率	-39%	287%	29%	49%	20%	融资活动现金流	(559)	59	(218)	1218	595
资产负债率	45%	42%	45%	54%	56%	现金净变动	(43)	119	41	(271)	0
息率	1.3%	1.1%	2.4%	3.6%	4.3%	货币资金的期初余额	354	311	430	471	200
P/E	61.8	16.7	12.4	8.3	6.9	货币资金的期末余额	311	430	471	200	200
P/B	2.5	2.1	1.8	1.6	1.4	企业自由现金流	596	(21)	270	(1458)	(520)
EV/EBITDA	21.9	12.5	9.7	8.1	7.1	权益自由现金流	(288)	172	193	(39)	279

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提及的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