



台华新材（603055）：PA66产能释放顺利，垂直一体化助力客户开拓

事件：公司近日公布 2021 年年报和 2022 年一季报，2021 年公司实现营业收入 42.57 亿元，同比增长 70.19%；归属净利润 4.64 亿元，同比增长 287.26%；扣非净利润 4.45 亿元，同比增长 362.15%。其中第四季度营业收入 11.89 亿元，同比增长 43.03%，净利润 0.86 亿元，同比增长 287%。公司一季度营业收入 9.45 亿元，同比增长 27.92%；归属净利润 1.15 亿元，同比增长 17.2%；扣非净利润 8925.29 万元，同比减少 5.99%。

锦纶长丝尤其是 66 等高端产品产能释放顺利，坯布、面料产能利用率提升。2021 年公司锦纶类产品销售收入增长明显，锦纶长丝、锦纶坯布、锦纶成品面料收入分别为 17.97、11.13、6.31 亿元，同比增长 113.69%、67.05%、47.76%，涤纶类产品表现平稳，涤纶坯布、涤纶成品面料收入 0.78/4.43 亿元，同比 -23.25% 和 +21.65%。锦纶产品增长主要系公司 12 万吨项目产能在 21 年集中释放，原有 6.5 万吨产能产能利用率提高，叠加行业高景气订单充足。1) 高端的锦纶 66 产品，原产能产品良率高达 90% 以上，新释放产能良率爬至 75%，将会继续爬升。2) 锦纶 6 产品，结构继续优化，附加值更高的功能性锦纶长丝占比进一步提升。3) 再生锦纶初步投产，公司化学法回收技术在国内再生锦纶领域处于领先地位，未来放量可期。销量、价格拆分看体现量价齐升特点，锦纶长丝、锦纶坯布、锦纶成品面料的销量增长 66.56%、37.71%、51.11%，锦纶长丝、锦纶坯布两种产品平均价格涨幅在 20% 以上。2022 年一季度，在国内外形势压力之下，公司收入继续保持 27.92% 的景气增速，预计 12 万吨产能的利用率和良率继续爬升。

公司新客户拓展顺利，纱线面料一体化优势突出。2021 年公司前五大客户占比为 14.9%，迪卡侬为公司第一大客户，收入占比约 7%。2021 年公司新开拓一些品牌客户，如优衣库、Lululemon、维密等，尤其是在面料客户方面，得到了优衣库及国内新兴内衣品牌的认可，未来将具备较强的背书作用。2022 年公司锦纶 66 DTY 产品的放量也将成为吸引品牌客户的亮点。公司具备从锦纶纱线到锦纶面料的一体化生产过程，近几年公司面料产品越来越得到品牌方的认可。未来，除了纱线产能的进一步释放，

公司利润率随着高端产品放量有显著提升。2021 年公司主业毛利率 26.06%。同比提升 4.62%，分产品看，锦纶长丝、锦纶坯布、锦纶成品面料的毛利率为 24.25%、31.61%、28.88%，其中锦纶长丝、锦纶坯布的毛利率分别提升了 2.96 个点和 9.61 个百分点。公司锦纶长丝产品里，毛利率有较大差异，普通 6<功能 6< PA 66<再生锦纶，因为随着 PA66、再生锦纶放量和功能型产品在 PA6 里占比的提升，公司毛利率提升明显。期间费用率方面，公司销售费用率微降，管理费用降 1.43 个百分点，收入高增速下显示出良好的经营杠杆效应。2021 年最终净利率为 10.88%，提升 6.3 个百分点。2022 年一季度公司毛利率 26.6%，在运费转成本及疫情对生产、物流扰动下下降 2.5 个百分点，净利润率 12.09%，略降 1.1 个百分点，整体仍未较好水平。我们认为公司未来利润率仍受到产品结构的驱动呈现较好态势。

投资建议：我们认为公司在锦纶 66 及再生锦纶方面的生产技术和工艺成熟度在行业内领先，从纱线到面料的垂直一体化布局将帮助公司赢得更多品牌客户。看好公司长期发展。预计公司 2022-2024 年净利润分别为 6.01、9.01、11.6 亿元人民币，增速分别为 29.55%、49.91%、28.77%，目前股价对应 PE 分别为 13.31、8.88、6.89 倍，维持“推荐”评级。

2022 年 5 月 1 日

推荐/维持

台华新材

公司报告

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 和再生尼龙产品的“国家火炬计划重点高新技术企业”。

资料来源：公司公告、WIND

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

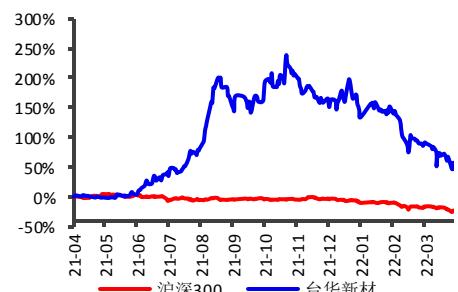
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	62.34-116.09
总市值（亿元）	863
流通市值（亿元）	863
总股本/流通 A 股（万股）	116,700/9,190
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	0.52

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010001

分析师：常子杰

010-66554040

changzj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521080005

研究助理：沈逸伦

010-66554044

shenyl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480121050014

风险提示：上游原材料价格大幅波动，下游户外运动服装需求不及预期。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2,501.12	4,256.57	5,161.90	6,681.18	8,147.12
增长率（%）	-7.04%	70.19%	21.27%	29.43%	21.94%
归母净利润（百万元）	119.74	463.71	600.71	900.56	1,159.69
增长率（%）	-38.87%	287.26%	29.55%	49.91%	28.77%
净资产收益率（%）	3.99%	12.50%	14.74%	19.39%	21.65%
每股收益(元)	0.16	0.55	0.69	1.04	1.33
PE	57.50	16.73	13.31	8.88	6.89
PB	2.55	2.15	1.96	1.72	1.49

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	2184	2916	3452	4318	5638	营业收入	2501	4257	5162	6681	8147
货币资金	311	430	581	878	1384	营业成本	1956	3169	3844	4951	6012
应收账款	496	634	896	1077	1364	营业税金及附加	19	20	32	37	48
其他应收款	2	2	2	2	3	营业费用	35	54	48	74	83
预付款项	45	46	61	71	77	管理费用	141	200	241	313	380
存货	964	1381	1785	2228	2749	财务费用	54	45	49	54	65
其他流动资产	78	25	-26	-92	-92	研发费用	139	216	236	285	307
非流动资产合计	3269	3512	3433	3342	3244	资产减值损失	-55.48	-57.12	-56.30	-28.71	-48.71
长期股权投资	0	3	0	0	0	公允价值变动收益	1.25	0.52	0.89	0.00	0.00
固定资产	2682	2941	2706	2471	2236	投资净收益	4.65	5.58	5.11	5.35	5.23
无形资产	219	265	254	244	234	加：其他收益	25.90	17.19	21.55	0.00	0.00
其他非流动资产	93	105	99	102	100	营业利润	130	518	677	1002	1304
资产总计	5453	6428	6885	7660	8882	营业外收入	2.82	0.88	3.15	5.00	0.00
流动负债合计	1374	1873	2122	2329	2837	营业外支出	5.09	2.51	8.00	1.00	8.00
短期借款	275	291	108	0	0	利润总额	128	517	672	1006	1296
应付账款	608	580	936	1049	1369	所得税	14	53	71	105	136
预收款项	1	2	-16	-28	-19	净利润	114	463	601	901	1160
一年内到期的非流动负债	35	240	240	240	240	少数股东损益	-6	0	0	0	0
非流动负债合计	1077	846	662	662	662	归属母公司净利润	120	464	601	901	1160
长期借款	609	632	632	632	632	主要财务比率					
应付债券	441	181	0	0	0	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
负债合计	2451	2719	2783	2991	3499	成长能力					
少数股东权益	-1	-1	-1	-1	-1	营业收入增长	-7.04%	70.19%	21.27%	29.43%	21.94%
实收资本(或股本)	832	869	869	869	869	营业利润增长	-41.21%	297.81%	30.59%	48.02%	30.18%
资本公积	796	1050	1050	1050	1050	归属于母公司净利润	-38.87%	287.26%	29.55%	49.91%	28.77%
未分配利润	1297	1706	2057	2605	3297	获利能力					
归属母公司股东权益	3003	3710	4076	4643	5357	毛利率(%)	21.79%	25.54%	25.52%	25.90%	26.20%
负债和所有者权益	5453	6428	6882	7656	8878	净利率(%)	4.56%	10.88%	11.64%	13.48%	14.23%
现金流量表						总资产净利润(%)	2.20%	7.21%	8.72%	11.76%	13.06%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	3.99%	12.50%	14.74%	19.39%	21.65%
经营活动现金流	486	354	802	916	1117	偿债能力					
净利润	114	463	601	901	1160	资产负债率(%)	45%	42%	40%	39%	39%
折旧摊销	234.42	302.66	252.60	251.74	250.95	流动比率					
财务费用	54	45	49	54	65	速动比率					
应收账款减少	-61	-138	-262	-181	-287	营运能力					
预收帐款增加	-18	1	-18	-11	8	总资产周转率	0.50	0.72	0.78	0.92	0.99
投资活动现金流	-991	-454	-25	-122	-97	应收账款周转率	5	8	7	7	7
公允价值变动收益	1	1	1	0	0	应付账款周转率	4.59	7.17	6.81	6.73	6.74
长期投资减少	0	0	3	0	0	每股指标(元)					
投资收益	5	6	5	5	5	每股收益(最新摊薄)	0.16	0.55	0.69	1.04	1.33
筹资活动现金流	440	190	-626	-497	-513	每股净现金流(最新摊薄)	-0.08	0.10	0.17	0.34	0.58
应付债券增加	-35	-260	-181	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.61	4.27	4.69	5.34	6.17
长期借款增加	525	23	0	0	0	估值比率					
普通股增加	65	37	0	0	0	P/E	57.50	16.73	13.31	8.88	6.89
资本公积增加	294	254	0	0	0	P/B	2.55	2.15	1.96	1.72	1.49
现金净增加额	-64	89	152	297	506	EV/EBITDA	21.03	10.33	8.59	6.12	4.62

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019年1月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

常子杰

中央财经大学金融学硕士，2019年加入东兴证券研究所，从事轻工制造行业研究。

研究助理简介

沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士，2021年加入东兴证券研究所，从事轻工制造行业研究。

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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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 (A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数):

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 (A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数):

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。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526