

台华新材 (603055)

证券研究报告

2022年07月22日

演绎切片降价预期，PA 产业链成本或逐步进入下行通道

近期公司表现强势，我们预期为市场持续演绎 66 切片国产化进度及英威达降价预期，上游降价带动 66 长丝价格回归合理，进而激发市场需求；在此过程中台华扩产、投产锦纶纤维供应链，或将充分受益后续需求增长。

此前市场担心公司 Q2PA66 订单受海外需求减弱拖累，市值出现调整；但我们认为需求将伴随 66 降价逐步释放。最上游切片预计将最早通过英威达扩产以及中化、华峰等国产化技术突破等实现大幅降价；同时织布环节技术也将逐步普及进一步带动下游面料降价。以台华为代表的纺丝阶段，凭借先发稀缺产能优势，一方面积累优质客户资源，为后续产品打开销路；另一方面充分受益产能释放带来的利润弹性。

从中长期看，随着 PA6 原材料己内酰胺及 PA66 原材料己二腈进入产能集中投放期，推动中下游产业链同步配套发展，我们预计未来 PA 产业链价格有望进入长期下行通道，带动尼龙材料消费需求的加速渗透。同时，国家扩大内需战略以及各项促进消费政策显效发力，消费结构升级持续发展将增加对尼龙差别化、高端化产品需求。从中短期看，从原料到切片仍需经历聚合环节，英威达在民用切片领域仍具备较为成熟的技术实力；但随着己二腈己二胺等先后国产化，切片国产化预期也将加速落地；英威达或主动降价消化产能，释放原料及聚合环节超额利润，加速产业链订单及需求增长，带动国产化 66 产业链发展。

可再生化学法进展顺利，视野技术全球领先，明年淮安投产巩固未来竞争力。公司可再生技术全球领先，研发首例成套自有技术的万吨级化学回收法再生锦纶工程，技术突破填补我国该领域空白，实现锦纶纤维重复使用闭环循环；明年 10 万吨有望逐步投产，未来三年产量快速提升，毛利率对标 66 盈利能力可观，技术设备壁垒高。

维持盈利预测，维持买入评级

公司深耕锦纶产业，逐渐向上下游产业链延伸，目前已经形成锦纶纺丝、织造、染色及后整理一体的完整产业链。公司专注于尼龙 6、尼龙 66 及尼龙环保再生系列产品及其他化纤产品的研发和生产，能够为全球客户定制、开发环保健康、户外运动、特种防护等多系列高档功能性面料，公司产品主要为锦纶长丝、坯布和功能性成品面料。我们预计公司 22-24 年 EPS 分别为 0.67、0.98、1.32 元/股，PE 分别为 21.04X、14.42X，10.67X。

风险提示：产能扩张不及预期；原材料价格大幅波动；下游需求不及预期；行业竞争风险等。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,501.12	4,256.57	4,860.74	6,573.74	8,543.13
增长率(%)	(7.04)	70.19	14.19	35.24	29.96
EBITDA(百万元)	235.67	175.55	1,013.04	1,279.87	1,597.98
净利润(百万元)	119.74	463.71	582.17	849.58	1,148.31
增长率(%)	(38.87)	287.26	25.55	45.93	35.16
EPS(元/股)	0.45	0.32	0.67	0.98	1.32
市盈率(P/E)	31.33	44.06	21.04	14.42	10.67
市净率(P/B)	4.08	3.30	2.99	2.64	2.26
市销率(P/S)	4.90	2.88	2.52	1.86	1.43
EV/EBITDA	24.55	83.13	12.31	9.44	7.01

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	纺织服饰/纺织制造
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	14.75 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	868.88
流通 A 股股本(百万股)	862.48
A 股总市值(百万元)	12,816.01
流通 A 股市值(百万元)	12,721.63
每股净资产(元)	4.38
资产负债率(%)	45.81
一年内最高/最低(元)	21.09/7.57

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《台华新材-公司点评:逐步消化不利因素，预计物流恢复面料库存消化，看好尼龙 66 及可再生广阔空间》2022-05-24
- 《台华新材-季报点评:推进新项目扩产能，提升差异化产品占比增收》2022-05-06
- 《台华新材-年报点评报告:PA66 先发优势构建赛道壁垒，产业前景大有可为》2022-04-27

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	310.95	429.68	618.09	780.72	1,502.87
应收票据及应收账款	572.98	792.73	1,084.54	1,449.81	1,661.56
预付账款	45.46	45.81	70.08	91.73	106.07
存货	964.28	1,381.29	1,680.85	2,457.04	2,666.38
其他	290.47	266.17	263.96	274.70	269.96
流动资产合计	2,184.14	2,915.68	3,717.52	5,054.00	6,206.84
长期股权投资	0.00	2.83	2.83	2.83	2.83
固定资产	2,682.14	2,941.49	2,635.10	2,328.71	2,022.31
在建工程	193.60	107.39	107.39	107.39	107.39
无形资产	218.53	264.93	258.23	251.53	244.83
其他	174.59	195.54	188.68	180.95	183.16
非流动资产合计	3,268.86	3,512.19	3,192.24	2,871.42	2,560.53
资产总计	5,453.00	6,427.88	6,909.76	7,925.41	8,767.38
短期借款	275.27	290.77	180.00	120.00	80.00
应付票据及应付账款	939.24	1,162.12	1,515.76	2,164.29	2,375.97
其他	138.42	392.03	237.57	306.93	345.99
流动负债合计	1,352.92	1,844.92	1,933.34	2,591.23	2,801.96
长期借款	608.81	631.93	500.00	350.00	250.00
应付债券	441.05	180.92	366.02	329.33	292.09
其他	27.26	33.02	26.45	28.91	29.46
非流动负债合计	1,077.12	845.86	892.47	708.24	571.55
负债合计	2,450.69	2,719.36	2,825.81	3,299.47	3,373.51
少数股东权益	(0.75)	(1.20)	(7.71)	(20.22)	(30.50)
股本	832.04	868.87	868.88	868.88	868.88
资本公积	796.05	1,050.23	1,015.33	1,015.33	1,015.33
留存收益	1,372.40	1,790.07	2,182.90	2,752.74	3,528.72
其他	2.57	0.55	24.55	9.22	11.44
股东权益合计	3,002.31	3,708.52	4,083.95	4,625.95	5,393.87
负债和股东权益总计	5,453.00	6,427.88	6,909.76	7,925.41	8,767.38

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	114.09	463.26	582.17	849.58	1,148.31
折旧摊销	234.42	302.66	313.09	313.09	313.09
财务费用	51.09	41.69	54.66	36.74	20.53
投资损失	(4.65)	(5.58)	(6.86)	(6.86)	(6.86)
营运资金变动	75.61	(515.88)	(275.42)	(474.45)	(218.20)
其它	15.74	67.58	9.44	(16.80)	(22.81)
经营活动现金流	486.30	353.73	677.09	701.31	1,234.06
资本支出	1,011.14	515.62	6.56	(2.45)	(0.55)
长期投资	0.00	2.83	0.00	0.00	0.00
其他	(2,001.71)	(972.91)	(37.86)	5.60	22.60
投资活动现金流	(990.57)	(454.46)	(31.30)	3.14	22.05
债权融资	228.88	(61.85)	(260.27)	(252.89)	(168.79)
股权融资	249.99	141.44	(197.10)	(288.93)	(365.18)
其他	(38.78)	110.21	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	440.09	189.80	(457.38)	(541.82)	(533.97)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(64.18)	89.08	188.41	162.63	722.15

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,501.12	4,256.57	4,860.74	6,573.74	8,543.13
营业成本	1,956.19	3,169.27	3,614.94	4,871.80	6,308.25
营业税金及附加	19.22	20.43	37.43	38.13	46.99
销售费用	34.97	54.08	68.54	88.09	107.64
管理费用	140.63	199.94	243.04	315.54	404.94
研发费用	139.39	215.93	270.74	355.64	442.53
财务费用	53.87	44.75	54.66	36.74	20.53
资产/信用减值损失	(56.93)	(57.08)	(48.63)	(54.20)	(53.54)
公允价值变动收益	1.25	0.52	19.08	1.86	(7.60)
投资净收益	4.65	5.58	6.86	6.86	6.86
其他	77.63	85.00	(95.88)	(107.03)	(105.72)
营业利润	130.25	518.16	644.59	929.35	1,263.68
营业外收入	2.82	0.88	1.45	1.72	1.35
营业外支出	5.09	2.51	3.47	3.69	3.22
利润总额	127.98	516.53	642.57	927.38	1,261.81
所得税	13.89	53.27	70.04	96.45	128.70
净利润	114.09	463.26	572.53	830.93	1,133.10
少数股东损益	(5.65)	(0.45)	(9.64)	(18.66)	(15.21)
归属于母公司净利润	119.74	463.71	582.17	849.58	1,148.31
每股收益(元)	0.45	0.32	0.67	0.98	1.32

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	-7.04%	70.19%	14.19%	35.24%	29.96%
营业利润	-41.21%	297.81%	24.40%	44.18%	35.97%
归属于母公司净利润	-38.87%	287.26%	25.55%	45.93%	35.16%
获利能力					
毛利率	21.79%	25.54%	25.63%	25.89%	26.16%
净利率	4.79%	10.89%	11.98%	12.92%	13.44%
ROE	3.99%	12.50%	14.23%	18.29%	21.17%
ROIC	5.34%	13.47%	14.36%	20.09%	25.75%
偿债能力					
资产负债率	44.94%	42.31%	40.90%	41.63%	38.48%
净负债率	34.95%	24.63%	12.72%	3.04%	-13.53%
流动比率	1.59	1.56	1.92	1.95	2.22
速动比率	0.89	0.82	1.05	1.00	1.26
营运能力					
应收账款周转率	4.45	6.23	5.18	5.19	5.49
存货周转率	2.66	3.63	3.17	3.18	3.33
总资产周转率	0.50	0.72	0.73	0.89	1.02
每股指标(元)					
每股收益	0.45	0.32	0.67	0.98	1.32
每股经营现金流	0.56	0.41	0.78	0.81	1.42
每股净资产	3.46	4.27	4.71	5.35	6.24
估值比率					
市盈率	31.33	44.06	21.04	14.42	10.67
市净率	4.08	3.30	2.99	2.64	2.26
EV/EBITDA	24.55	83.13	12.31	9.44	7.01
EV/EBIT	14.06	16.66	17.81	12.50	8.72

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com