

疫情、高成本影响盈利，差异化 PA66 产品继续贡献

台华新材 (603055)

事件

公司发布 2022 年半年报：22H1 营收 20.48 亿元/+11.4%，归母净利润 2.39 亿元/-8.4%，扣非归母净利润 1.71 亿元/-31.2%；经营活动现金流量净额 3.52 亿元/+177.2%，EPS（基本）为 0.28 元/股，同比变动-12.5%，ROE（加权）为 6.1%/-2.3pct。

简评

疫情影响二季度经营。22Q2 公司收入、业绩、扣非后业绩分别为 11.03 亿元/+0.3%、1.25 亿元/-23.7%、0.81 亿元/-46.8%，主要由于疫情影响下游需求，坯布产销率较低（预计约 75%）、面料开工率维持较低水平（预计约 70%-80%）；由于公司去年下半年采购高价库存、能源提价、淮安新基地人员储备等影响，公司毛利率下降及期间费用上升，导致业绩有所下滑。

22Q2 常规产品价格环比略有下调，高价库存、费用提升影响盈利。22Q2 毛利率、净利率、扣非净利率分别为 22.9%、11.3%、7.4%，同比-4.6pct、-3.6pct、-6.5pct，环比-3.7pct、-0.8pct、-2.1pct。毛利率率下滑主要由于公司 21Q4-22Q1 高价库存逐步消化，能源、人工成本提升，导致销售单价上升幅度没有成本上升幅度大，上半年在疫情、石油价格波动等影响下，原材料锦纶切片价格 2021Q4 以来整体呈现下行趋势，根据百川盈孚统计，PA6 切片价格从高点 1.8 万元/吨下行至 1.4 万元/吨，跌幅接近 30%，常规 PA6 产品均价环比略有下行。22Q2 销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.9%/-0.2pct、5.3%/+0.8pct、5.8%/+1.2pct、1.0%/-0.1pct，管理费用率提升由于淮安新基地人员储备提升、股权激励费用增加（薪酬增加 1802 万元，股份支付 677 万元，总计 2450 万元，占收入 1.2%）。

差异化产品 PA66 等产能提升，锦纶长丝平稳增长。22H1，子公司嘉华尼龙（主要负责锦纶长丝生产销售）收入 13.02 亿元/+29.2%，净利润 1.64 亿元/+3.3%，净利率为 12.6%/-3.2pct。2021 年公司差异化产品 PA66、可再生 PA6 等产能释放，上半年尽管受疫情影响，公司差异化产品继续保持高景气、产能继续爬坡（21 年预计新项目产能利用率 70%），预计上半年锦纶长丝外销收入增速超过 30%，预计量增长贡献 20%、价增长贡献约 8%。其中 PA66 上半年保持销售较快提升，预计收入增速 50%+，良品率预计提升至 80%左右。

中国化学 20 万吨己二腈已投产，国产化背景下 PA66 原材料切片价格下行有望带动民用丝渗透，公司积极开拓市场。7 月末中国化学 20 万吨己二腈已投产，PA66 产业国产化带动价格下行，PA66

维持
增持

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 执证编号：S1440519030001

SFC 中央编号：BOT812

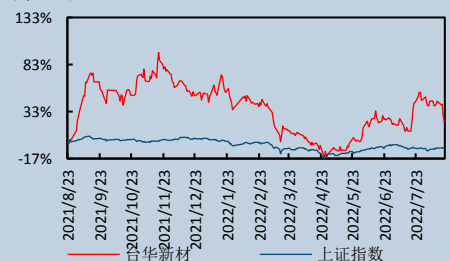
发布日期：2022 年 08 月 22 日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	-10.35/-8.94	22.55/19.01	19.8/24.74
12 月最高/最低价 (元)			21.09/8.33
总股本 (万股)			86,888.14
流通 A 股 (万股)			86,248.24
总市值 (亿元)			109.83
流通市值 (亿元)			109.02
近 3 月日均成交量 (万股)			593.67
主要股东			
福华環球有限公司			32.41%

股价表现



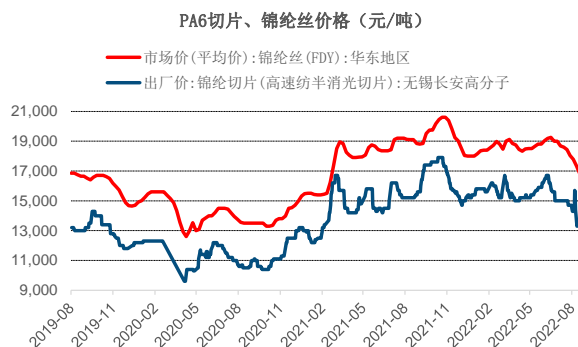
相关研究报告

- 22.05.04 【中信建投轻工纺服及教育】台华新材 (603055):Q1 收入增长靓丽，差异化 PA66 产品持续贡献
- 22.03.15 【中信建投轻工纺服及教育】台华新材 (603055):2021 年收入、业绩靓丽，尼龙 66 驱动高增长

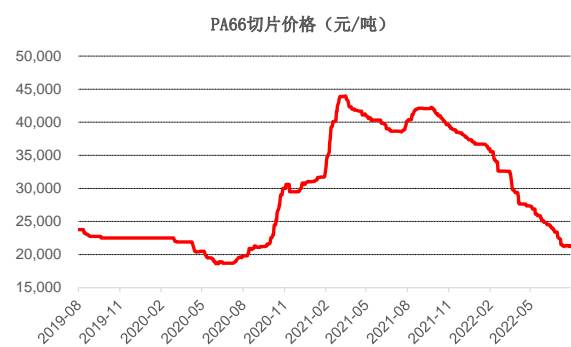
切片从 21 年 11 月高点 4.2 万元/吨下行至 2.5 万元/吨，跌幅约 40%，原材料价格下行将带动民用丝在高性能服饰等渗透。公司把握 PA66 的发展机遇，利用自身先发优势，继续开拓高端瑜伽服、运动内衣、高性能户外服饰、冲锋衣等民用服装领域，与国内外新客户深入开展产品研发在内的合作，同时积极开拓汽车安全辅助装置的功能性材料，例如安全气囊等。

投资建议：预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 46.9、60.0、74.7 亿元（前次预测为 49.9、62.6、75.1 亿元，考虑上半年疫情影响公司销售和产能建设进度，收入略有下调），同比增长 10.2%、27.9%、24.5%；归母净利润分别为 5.0、7.3、9.5 亿元（前次预测为 5.7、8.0、10.2 亿元，考虑疫情影响和收入调整，略有下调），同比增长 8.0%、46.2%、29.4%；对应 P/E 为 21.9x、15.0x、11.6x，维持“增持”评级。

风险提示：需求不及预期、新产能建设不及预期、市场竞争加剧。

图表1： 2022 年以来 PA6 切片、丝价格有所下行


资料来源：Wind、中信建投

图表2： 2022 年以来 PA66 切片价格下行 40%


资料来源：Wind、中信建投

图表3： 台华新材单季度财务（亿元）

单季	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2
营业总收入	4.68	5.97	6.05	8.31	7.39	11.00	12.29	11.89	9.45	11.03
yoy	-15.2%	-19.1%	-11.7%	16.2%	57.9%	84.3%	103.1%	43.0%	27.9%	0.3%
归母净利润	0.18	0.33	0.42	0.27	0.98	1.63	1.16	0.87	1.15	1.25
yoy	-67.8%	-63.4%	-13.4%	869.9%	458.1%	393.5%	177.1%	217.5%	17.2%	-23.7%
扣非归母净利润	0.10	0.26	0.38	0.22	0.95	1.53	1.10	0.87	0.89	0.81
yoy	-79.8%	-66.9%	-17.8%	1923.0%	828.8%	497.4%	189.3%	288.7%	-6.0%	-46.8%
毛利率	24.7%	24.4%	24.1%	16.6%	29.1%	27.5%	23.9%	23.2%	26.6%	22.9%
净利率	3.7%	5.5%	6.8%	2.7%	13.2%	14.8%	9.4%	7.3%	12.1%	11.3%
扣非后净利率	2.2%	4.3%	6.3%	2.7%	12.8%	13.9%	9.0%	7.3%	9.4%	7.4%

资料来源：公司财报，中信建投

图表4：台华新材收入预测

台华新材 (亿元人民币)	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2023E
收入	26.9	25.0	42.6	46.9	60.0	74.7
yoy	-9.5%	-7.0%	70.2%	10.2%	27.9%	24.5%
毛利率	8.3%	6.3%	25.6%	24.5%	26.4%	27.5%
锦纶长丝	7.8	8.4	18.0	22.2	31.9	45.4
yoy	-12.3%	7.2%	113.6%	23.4%	43.8%	42.4%
毛利率	19.5%	21.3%	24.2%	21.5%	25.6%	28.2%
PA6常规产品	7.85	7.51	10.91	12.92	17.41	22.53
yoy	-12.3%	-4.3%	45.2%	18.4%	34.7%	29.4%
毛利率	19.5%	19.0%	17.4%	9.0%	14.0%	16.0%
销量 (万吨)	3.55	4.13	5.4	6.8	9.7	12.5
yoy	-3.6%	16.4%	30%	27%	42%	29%
单价 (万元/吨)	2.2	1.8	2.2	1.9	1.8	1.8
yoy	-9.1%	-17.7%	21%	-14%	-5%	0%
PA66	0.9	5.16	6.86	10.02	14.83	
yoy			473.3%	32.9%	46.2%	47.9%
毛利率		40.0%	29.1%	35.0%	35.0%	35.0%
销量 (万吨)		0.2	1.2	1.5	2.5	3.8
yoy			500%	21%	73%	52%
单价 (万元/吨)		4.5	4.3	4.7	4.0	3.9
yoy			-4%	10%	-15%	-3%
可再生PA6		1.90	2.40	4.47	8.06	
yoy				26.3%	86.1%	80.4%
毛利率			50.0%	50.0%	50.0%	50.0%
销量 (万吨)			0.5	0.6	1.2	2.1
yoy			0%	20%	93%	83%
单价 (万元/吨)			3.8	4.0	3.9	3.8
yoy			0%	5%	-4%	-1%
锦纶胚布	8.1	6.7	11.1	10.2	12.8	13.1
yoy	-15.1%	-17.5%	67.0%	-8.2%	25.6%	1.9%
毛利率	24.3%	22.0%	31.6%	27.6%	28.4%	27.6%
产量 (万米)	25,177	20,020	28,945	33,287	36,615	40,277
外销量 (万米)	18,621	17,470	23,760	21,384	27,982	30,348
yoy	-9%	-6%	36%	-10%	31%	8%
单价 (元/米)	4.3	3.8	4.7	4.8	4.6	4.3
yoy	-7%	-12%	23%	2%	-4%	-6%
锦纶成品面料	4.7	4.3	6.3	7.5	9.0	10.1
yoy	-11.4%	-9.6%	47.7%	18.7%	20.1%	11.9%
毛利率	31.9%	29.3%	30.4%	27.8%	26.3%	24.0%
产量 (万米)	3,524	3,945	5,733	6,593	7,582	8,719
外销量 (万米)	3,376	3,602	5,367	6,011	7,444	8,588
yoy	-17%	7%	49%	12%	24%	15%
单价 (元/米)	14.0	11.9	11.8	12.5	12.1	11.7
yoy	7%	-15%	-1%	6%	-3%	-3%
涤纶胚布	1.1	1.0	0.8	0.6	0.6	0.5
yoy	7.7%	-11.6%	-23.2%	-22.3%	-6.9%	-6.9%
毛利率	17.2%	15.3%	9.0%	10.8%	10.8%	10.8%
产量 (万米)	9,102	8,539	4,757	5,233	4,972	4,723
外销量 (万米)	3,532	3,440	2,138	1,628	1,546	1,469
yoy	3%	-3%	-38%	-24%	-5%	-5%
单价 (元/米)	3.2	3.0	3.6	3.7	3.6	3.6
yoy	5%	-9%	24%	2%	-2%	-2%
涤纶成品面料	4.3	3.6	4.4	5.5	4.8	4.7
yoy	9.6%	-15.6%	21.7%	23.9%	-13.4%	-2.0%
毛利率	17.2%	15.3%	9.0%	10.8%	10.8%	10.8%
产量 (万米)	4,481	3,861	4,350	3,915	3,915	3,915
外销量 (万米)	4,222	3,814	4,218	4,429	3,915	3,915
yoy	14%	-10%	11%	5%	0%	0%
单价 (元/米)	10.2	9.5	10.5	12.4	12.1	11.9
yoy	-4%	-7%	10%	18%	-2%	-2%

资料来源：公司财报，中信建投

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,184	2,916	3,426	4,719	4,299	营业收入	2,501	4,257	4,689	5,995	7,465
现金	311	430	938	899	1,217	营业成本	1,956	3,169	3,541	4,413	5,416
应收票据及应收账款合计	573	793	1,057	1,343	1,061	营业税金及附加	19	20	42	30	37
其他应收款	2	2	2	3	3	销售费用	35	54	47	60	75
预付账款	45	46	55	74	86	管理费用	141	200	249	300	373
存货	964	1,381	1,148	2,004	1,606	研发费用	139	216	272	330	396
其他流动资产	289	265	227	396	325	财务费用	54	45	46	52	63
非流动资产	3,269	3,512	3,741	4,752	5,553	资产减值损失	-55	-57	-70	-60	-75
长期投资	0	3	6	8	11	公允价值变动收益	1	1	1	1	1
固定资产	2,682	2,941	3,004	3,714	4,436	其他收益	26	17	130	60	20
无形资产	219	265	287	312	344	投资净收益	5	6	6	6	6
其他非流动资产	368	303	445	717	761	营业利润	130	518	559	817	1,057
资产总计	5,453	6,428	7,167	9,471	9,852	营业外收入	3	1	2	1	2
流动负债	1,374	1,873	1,746	2,849	2,342	营业外支出	5	3	3	3	3
短期借款	275	291	141	825	0	利润总额	128	517	558	816	1,056
应付票据及应付账款合计	939	1,162	1,275	1,468	1,641	所得税	14	53	58	84	109
其他流动负债	159	421	329	555	701	净利润	114	463	501	732	947
非流动负债	1,077	846	1,465	1,929	2,102	少数股东损益	-6	0	0	0	0
长期借款	609	632	652	1,296	1,569	归属母公司净利润	120	464	501	732	947
其他非流动负债	468	214	813	633	533	EBITDA	398	854	863	1,201	1,543
负债合计	2,451	2,719	3,211	4,778	4,444	EPS (元)	0.14	0.53	0.58	0.84	1.09
少数股东权益	-1	-1	-1	-1	-1	主要财务比率					
股本	832	869	869	869	869	会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资本公积	796	1,050	1,050	1,050	1,050	成长能力					
留存收益	1,372	1,790	2,129	2,622	3,258	营业收入(%)	-7.0	70.2	10.2	27.9	24.5
归属母公司股东权益	3,003	3,710	3,957	4,695	5,409	营业利润(%)	-41.2	297.8	7.9	46.2	29.3
负债和股东权益	5,453	6,428	7,167	9,471	9,852	归属于母公司净利润(%)	-38.9	287.3	8.0	46.2	29.4
						获利能力					
						毛利率(%)	21.8	25.5	24.5	26.4	27.5
						净利率(%)	4.8	10.9	10.7	12.2	12.7
						ROE(%)	3.8	12.5	12.3	15.6	17.1
						ROIC(%)	4.3	11.7	13.3	12.5	15.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	44.9	42.3	44.8	50.4	45.1
						净负债比率(%)	20.3	19.8	0.5	33.9	15.8
						流动比率	1.6	1.6	2.0	1.7	1.8
						速动比率	0.9	0.8	1.3	1.0	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.7	0.7	0.7	0.8
						应收账款周转率	5.4	7.5	5.9	5.8	7.5
						应付账款周转率	3.6	5.3	5.0	6.0	7.0
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.1	0.5	0.6	0.8	1.1
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.5	0.3	1.0	0.2	2.5
						每股净资产(最新摊薄)	3.6	4.3	4.7	5.4	6.4
						估值比率					
						P/E	87.8	23.7	21.9	15.0	11.6
						P/B	3.5	3.0	2.7	2.3	2.0
						EV/EBITDA	28.8	13.6	12.6	10.4	7.6

资料来源: 公司财报、中信建投预测

分析师介绍

叶乐: 中信建投轻工纺服及教育行业首席分析师, 毕业于复旦大学金融硕士专业, 2016 年加入中信建投证券研究发展部, 2019 年“水晶球”中小市值入围, 2020 年“新财富”海外最佳分析师第 5 名。目前专注于运动服饰、美护、家居、造纸包装、教育、新型烟草等消费服务产业研究。联系方式: 18521081258, yele@csc.com.cn

研究助理

秦臻 17801049361 qinzhen@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk