

台华新材 (603055)

证券研究报告

2022年08月22日

毛利率改善可期，市场需求逐步打开

公司 2022H1 整体营收 20.48 亿元，同增 11.42%。其中公司 2022Q1 营收 9.45 亿元，同增 27.92%，22Q2 营收 11.03 亿元，同增 0.32%。2022H1 归母净利 2.39 亿元，同减 8.35%，归母净利率 11.67%，同比下降 2.53pct；其中 22Q2 归母净利 1.25 亿元，同减 23.68%。

22H1 扣非归母净利为 1.71 亿元，同减 31.15%，非经常性损益主要包括政府补贴 0.88 亿元；其中 22Q2 扣非归母净利为 0.81 亿元，同减 46.77%。

22H1 公司全资子公司嘉华尼龙收入 13.02 亿元，同增 29.17%，占总营收 64%；净利 1.64 亿元，同增 3.28%，占总归母净利 69%；高新染整收入 6.86 亿元，同增 26.81%，净利 0.25 亿元，同减 9.32%；福华织造收入 2.16 亿元，同减 34.05%，净利 0.15 亿元，同减 32.29%。

公司 22H1 毛利率为 24.61%，同减 3.55pct，其中 22Q2 毛利率为 22.90%，同减 4.62pct；归母净利率为 11.30%，同减 3.55pct。

各项费控能力保持稳定，盈利水平小幅下滑。公司销售费率为 0.91% (-0.21pct)；管理费率为 5.32% (+0.77pct)；研发费率为 5.81% (+1.16pct)；财务费率为 1.05% (-0.15pct)。

公司建立上下游一体化的产业布局，形成了锦纶纺丝、织造、染色、后整理于一体的产业链，以市场为导向，以创新研发为核心驱动力，同时持续推动和完善信息化改造升级工程，确保公司稳健发展。公司的战略展望 1) 推进新项目扩产能，PA66 及再生丝市场前景广阔；2) 持续巩固技术优势，“产学研”合作提升公司竞争力；3) 自动化改造与维养并举，提高良品率；4) 积累优质客户资源，坚持高端化路线。

调整盈利预测，维持买入评级。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，公司主要产品为锦纶长丝、坯布和功能性成品面料。2022 年上半年，受疫情和国际形势影响，纺织行业复苏态势放缓，终端消费需求放缓，我们预计公司 22-24 年 EPS 分别为 0.61、0.98、1.16 元/每股 (原值为 0.67、0.98、1.32 元/每股)，PE 分别为 20.6、12.9、10.9x。

风险提示：行业竞争风险；规模扩张带来的管理风险；下游需求不及预期；原材料价格大幅波动等

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	4,831.21	6,533.80	8,003.90
增长率(%)	(7.04)	70.19	13.50	35.24	22.50
EBITDA(百万元)	235.67	175.55	959.47	1,280.91	1,443.34
净利润(百万元)	119.74	463.71	533.55	850.38	1,007.82
增长率(%)	(38.87)	287.26	15.06	59.38	18.51
EPS(元/股)	0.45	0.32	0.61	0.98	1.16
市盈率(P/E)	28.09	39.50	20.58	12.91	10.90
市净率(P/B)	3.66	2.96	2.71	2.38	2.07
市销率(P/S)	4.39	2.58	2.27	1.68	1.37
EV/EBITDA	24.55	83.13	11.70	8.46	6.82

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	12.64 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	868.75
流通 A 股股本(百万股)	862.49
A 股总市值(百万元)	10,981.04
流通 A 股市值(百万元)	10,901.84
每股净资产(元)	4.35
资产负债率(%)	46.19
一年内最高/最低(元)	21.09/8.33

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

- 1 《台华新材-公司点评:中国化学官宣己二腈投产, 此前多轮提示产业机会, 继续看好 66 产业链国产替代》2022-08-02
- 2 《台华新材-公司点评:演绎切片降价预期, PA 产业链成本或逐步进入下行通道》2022-07-22
- 3 《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

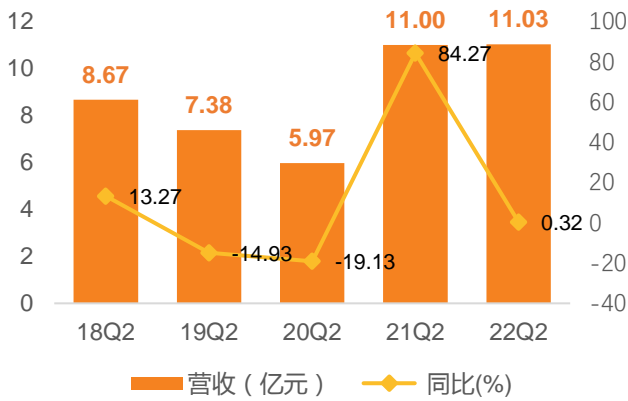
1. 22Q2 营收同增 0.32%，22Q2 归母净利为 1.25 亿元

公司 2022H1 整体营收 20.48 亿元，同增 11.42%。其中公司 2022Q1 营收 9.45 亿元，同增 27.92%，22Q2 营收 11.03 亿元，同增 0.32%。

2022H1 归母净利 2.39 亿元，同减 8.35%，归母净利率 11.67%，同减 2.53pct；其中 22Q2 归母净利 1.25 亿元，同减 23.68%。

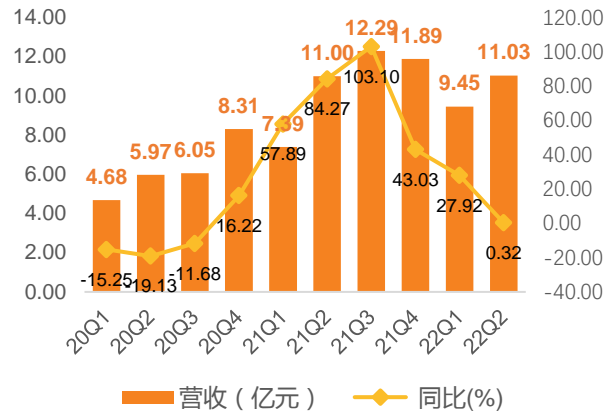
22H1 扣非归母净利为 1.71 亿元，同减 31.15%，非经常性损益主要包括政府补贴 0.88 亿元；其中 22Q2 扣非归母净利为 0.81 亿元，同减 46.77%。

图 1：18Q2-22Q2 营收及 YOY



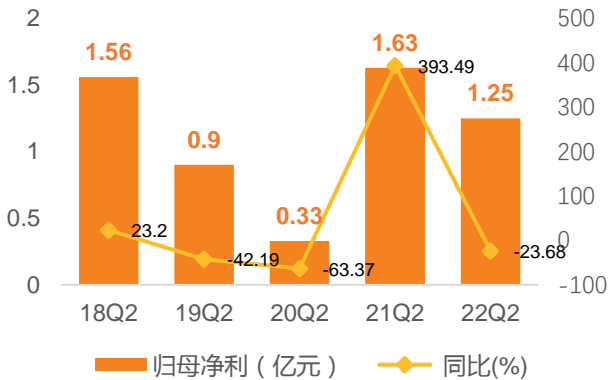
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 2：20Q1-22Q2 营收及 YOY



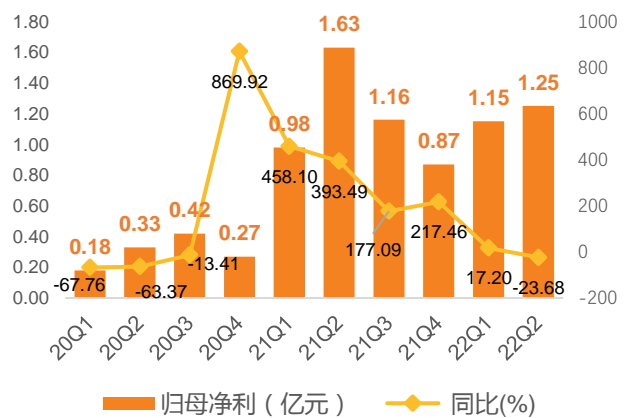
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 3：18Q2-22Q2 归母净利润及 YOY



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 4：20Q1-22Q2 归母净利润及 YOY



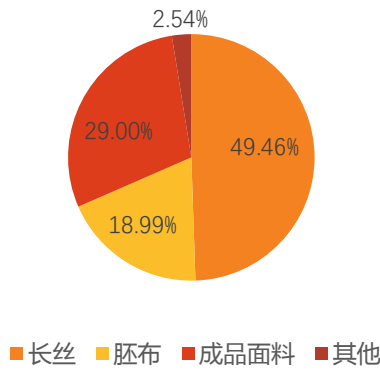
资料来源：公司公告，天风证券研究所

分商品看，长丝收入 10.13 亿元，占总 49.46%，坯布收入 3.89 亿元，占总 18.99%，成品面料收入 5.94 亿元，占总 29.00%，其他收入 0.52 亿元，占总 2.54%。

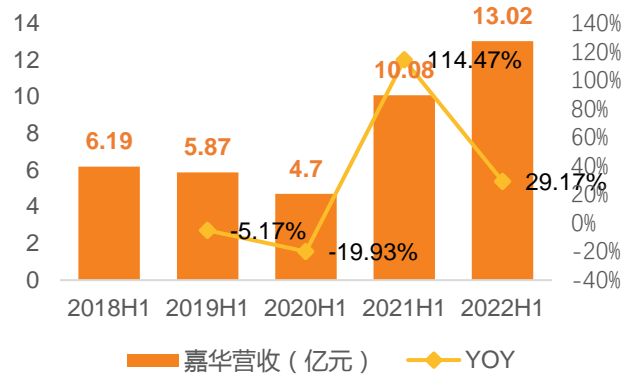
22H1 公司全资子公司嘉华尼龙收入 13.02 亿元，同增 29.17%，占总营收 64%；净利 1.64 亿元，同增 3.28%，占总归母净利 69%；高新染整收入 6.86 亿元，同增 26.81%，净利 0.25 亿元，同减 9.32%；福华织造收入 2.16 亿元，同减 34.05%，净利 0.15 亿元，同减 32.29%。

图 5：分商品营收占比

图 6：嘉华尼龙 2018H1-2022H1 营收及 YOY



资料来源：公司公告，天风证券研究所



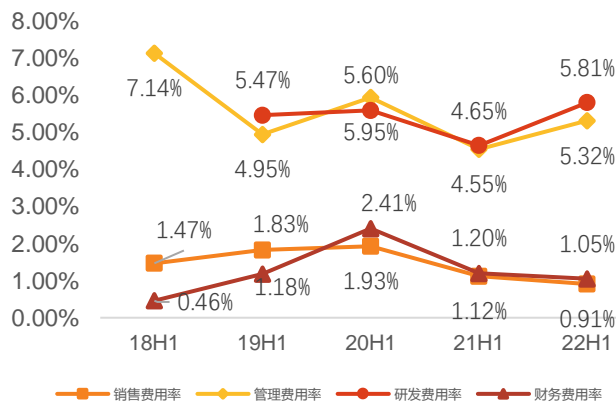
资料来源：公司公告，天风证券研究所

2. 行业竞争加剧，看好长期产品结构优化带动盈利能力提升

公司 22H1 毛利率为 24.61%，同减 3.55pct，其中 22Q2 毛利率为 22.90%，同减 4.62pct；归母净利率为 11.30%，同减 3.55pct。

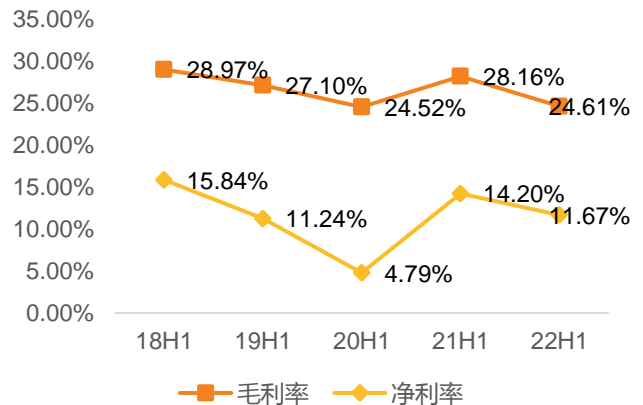
各项费控能力保持稳定，盈利水平小幅下滑。22H1 公司销售费率为 0.91% (-0.21pct)；管理费率为 5.32% (+0.77pct)；研发费率为 5.81% (+1.16pct)；财务费率为 1.05% (-0.15pct)。

图 7：公司费率情况



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 8：毛利率及归母净利率情况



资料来源：公司公告，天风证券研究所

3. 战略展望

公司建立上下游一体化的产业布局，形成了锦纶纺丝、织造、染色、后整理于一体的产业链，以市场为导向，以创新研发为核心驱动力，同时持续推动和完善信息化改造升级工程，确保公司稳健发展。

1) 推进新项目扩产能，PA66 及再生丝市场前景广阔

至 21 年底，嘉华“智能化年产 12 万吨高性能环保锦纶纤维项目”基本实现全部投产，设备配置、产品差异化、产品品质行业内领先。有效提升公司 PA66、可再生尼龙、功能性等差异化产品占比，优化产品结构，提高盈利能力。伴随国产己二腈突破，短期或带动英威达降价，中长期加速从原料到切片的国产化进度，打破海外垄断与技术封锁，有效推动 PA66 切片价格进入长期下行通道，加快锦纶 66 产业普及。

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。

2) 持续巩固技术优势，“产学研”合作提升公司竞争力

以创新为发展动力，把技术创新摆在首要位置。公司通过自身研发实力以及与外部合作，建立了技术攻关和产学研一体化的技术创新体系。在纺丝、织造、染色及后整理等各环节均形成了具有自主知识产权的核心技术，与同行业其他公司相比具有明显技术优势。

公司“产学研”合作优势突出，目前已与东华大学、长三角纳米科技产业发展研究院等专业院校、研究所开展合作；同时，公司还积极与国外知名企业杜邦、英威达、巴斯夫进行合作，引进先进技术及国际最新产品信息，提升公司竞争力。

3) 自动化改造与维养并举，提高良品率

生产方面将以提质量和降成本为抓手，有效提升管理效益。继续完善现有设备保养、维护及检查机制，继续推动设备及工艺控制自动化、数智化改造及运用；狠抓原料或坯布投入生产良品率，加强各项成本管控。

4) 积累优质客户资源，坚持高端化路线

近年来公司凭借产品开发优势、技术优势、产业链优势和产品质量优势，赢得了国内外知名品牌客户的信任。坚持走高端产品路线，在行业中形成了较高的知名度，与知名品牌服装客户建立合作关系。通过与品牌客户合作、共同研究流行趋势、合作开发新产品。

4. 盈利预测

调整盈利预测，维持买入评级。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，公司主要产品为锦纶长丝、坯布和功能性成品面料。2022 年上半年，受疫情和国际形势影响，纺织行业复苏态势放缓，终端消费需求放缓，我们预计公司 22-24 年 EPS 分别为 0.61、0.98、1.16 元/股（原值为 0.67、0.98、1.32 元/股），PE 分别为 20.6、12.9、10.9x。

5. 风险提示

- 1) 行业竞争风险
- 2) 规模扩张带来的管理风险
- 3) 下游需求不及预期
- 4) 原材料价格大幅波动

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	310.95	429.68	592.97	760.79	1,592.27	营业收入	2,501.12	4,256.57	4,831.21	6,533.80	8,003.90
应收票据及应收账款	572.98	792.73	1,073.13	1,445.81	1,469.17	营业成本	1,956.19	3,169.27	3,642.73	4,835.66	5,986.92
预付账款	45.46	45.81	70.97	89.64	98.09	营业税金及附加	19.22	20.43	37.20	37.90	44.02
存货	964.28	1,381.29	1,704.39	2,402.80	2,459.65	销售费用	34.97	54.08	68.12	87.55	100.85
其他	290.47	266.17	263.93	274.69	269.50	管理费用	140.63	199.94	241.56	313.62	379.38
流动资产合计	2,184.14	2,915.68	3,705.40	4,973.74	5,888.67	研发费用	139.39	215.93	269.10	353.48	414.60
长期股权投资	0.00	2.83	2.83	2.83	2.83	财务费用	53.87	44.75	54.76	36.91	20.26
固定资产	2,682.14	2,941.49	2,635.10	2,328.71	2,022.31	资产/信用减值损失	(56.93)	(57.08)	(48.63)	(54.20)	(53.54)
在建工程	193.60	107.39	107.39	107.39	107.39	公允价值变动收益	1.25	0.52	19.08	1.86	(7.60)
无形资产	218.53	264.93	258.23	251.53	244.83	投资净收益	4.65	5.58	6.86	6.86	6.86
其他	174.59	195.54	188.68	180.95	183.16	其他	77.63	85.00	(95.88)	(107.03)	(105.72)
非流动资产合计	3,268.86	3,512.19	3,192.24	2,871.42	2,560.53	营业利润	130.25	518.16	590.93	930.22	1,109.30
资产总计	5,453.00	6,427.88	6,897.63	7,845.16	8,449.20	营业外收入	2.82	0.88	1.45	1.72	1.35
短期借款	275.27	290.77	180.00	120.00	80.00	营业外支出	5.09	2.51	3.47	3.69	3.22
应付票据及应付账款	939.24	1,162.12	1,536.35	2,116.41	2,192.59	利润总额	127.98	516.53	588.91	928.24	1,107.42
其他	138.42	392.03	237.25	306.44	336.75	所得税	13.89	53.27	64.19	96.54	112.96
流动负债合计	1,352.92	1,844.92	1,953.61	2,542.84	2,609.34	净利润	114.09	463.26	524.72	831.70	994.47
长期借款	608.81	631.93	500.00	350.00	250.00	少数股东损益	(5.65)	(0.45)	(8.84)	(18.67)	(13.35)
应付债券	441.05	180.92	366.02	329.33	292.09	归属于母公司净利润	119.74	463.71	533.55	850.38	1,007.82
其他	27.26	33.02	26.45	28.91	29.46	每股收益(元)	0.45	0.32	0.61	0.98	1.16
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	2,846.08	3,251.08	3,180.89	主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	(0.75)	(1.20)	(7.17)	(19.69)	(28.71)	成长能力					
股本	832.04	868.87	868.75	868.75	868.75	营业收入	-7.04%	70.19%	13.50%	35.24%	22.50%
资本公积	796.05	1,050.23	1,015.33	1,015.33	1,015.33	营业利润	-41.21%	297.81%	14.04%	57.42%	19.25%
留存收益	1,372.40	1,790.07	2,150.09	2,720.46	3,401.50	归属于母公司净利润	-38.87%	287.26%	15.06%	59.38%	18.51%
其他	2.57	0.55	24.55	9.22	11.44	获利能力					
股东权益合计	3,002.31	3,708.52	4,051.56	4,594.07	5,268.31	毛利率	21.79%	25.54%	24.60%	25.99%	25.20%
负债和股东权益总计	5,453.00	6,427.88	6,897.63	7,845.16	8,449.20	净利率	4.79%	10.89%	11.04%	13.02%	12.59%
						ROE	3.99%	12.50%	13.15%	18.43%	19.03%
						ROIC	5.34%	13.47%	13.26%	20.14%	22.71%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	资产负债率	44.94%	42.31%	41.26%	41.44%	37.65%
净利润	114.09	463.26	533.55	850.38	1,007.82	净负债率	34.95%	24.63%	13.44%	3.50%	-15.55%
折旧摊销	234.42	302.66	313.09	313.09	313.09	流动比率	1.59	1.56	1.90	1.96	2.26
财务费用	51.09	41.69	54.76	36.91	20.26	速动比率	0.89	0.82	1.02	1.01	1.31
投资损失	(4.65)	(5.58)	(6.86)	(6.86)	(6.86)	营运能力					
营运资金变动	75.61	(515.88)	(268.15)	(469.77)	(15.19)	应收账款周转率	4.45	6.23	5.18	5.19	5.49
其它	15.74	67.58	10.24	(16.82)	(20.95)	存货周转率	2.66	3.63	3.13	3.18	3.29
经营活动现金流	486.30	353.73	636.64	706.93	1,298.17	总资产周转率	0.50	0.72	0.73	0.89	0.98
资本支出	1,011.14	515.62	6.56	(2.45)	(0.55)	每股指标(元)					
长期投资	0.00	2.83	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.45	0.32	0.61	0.98	1.16
其他	(2,001.71)	(972.91)	(37.86)	5.60	22.60	每股经营现金流	0.56	0.41	0.73	0.81	1.49
投资活动现金流	(990.57)	(454.46)	(31.30)	3.14	22.05	每股净资产	3.46	4.27	4.67	5.31	6.10
债权融资	228.88	(61.85)	(260.37)	(253.06)	(168.52)	估值比率					
股权融资	249.99	141.44	(181.68)	(289.19)	(320.23)	市盈率	28.09	39.50	20.58	12.91	10.90
其他	(38.78)	110.21	0.00	0.00	0.00	市净率	3.66	2.96	2.71	2.38	2.07
筹资活动现金流	440.09	189.80	(442.05)	(542.25)	(488.75)	EV/EBITDA	24.55	83.13	11.70	8.46	6.82
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	14.06	16.66	17.36	11.19	8.72
现金净增加额	(64.18)	89.08	163.29	167.83	831.48						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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