

# 台华新材（603055）：疫情影响行业短期景气度，长期不改锦纶龙头竞争优势

2022 年 9 月 2 日

推荐/维持

台华新材

公司报告

**事件：**上半年公司主营收入 20.48 亿元，同比上升 11.42%；归母净利润 2.39 亿元，同比下降 8.35%；扣非净利润 1.71 亿元，同比下降 31.15%。其中 2022 年第二季度，公司单季度主营收入 11.03 亿元，同比上升 0.32%；单季度归母净利润 1.25 亿元，同比下降 23.68%；单季度扣非净利润 8140.36 万元，同比下降 46.77%。二季度的利润呈现明显的压力。

**核心产品长丝和面料收入增长符合预期，坯布竞争压力较大。**上半年长丝、坯布、成品面料的收入分别为 10.13、3.89、5.94 亿元，同比分别+32%、-23%、+19%。其中公司的核心品类锦纶长丝和成品面料随着公司产能爬坡以及产品优势明显在疫情下显示出订单韧性，仍然有较快增长；但是坯布因为疫情影响下游纺织企业开工，订单不足出现收入下滑。分内外市场看，内销、外销收入分别为 16.68、3.8 亿元，结构以内销为主，但是上半年国内疫情使得内销增速仅有约 6%，外销更为景气增速约为 62%。公司的收入增长的主要驱动主要系公司 12 万吨项目产能在去年集中释放、今年产能爬坡，原有 6.5 万吨产能产能利用率维持较好水平，同时公司的锦纶差异化产品在市场上具备较强的产品竞争力。

**疫情下利润率压力大于收入端，期待特好，长期产品结构是利润率驱动。**除了收入增速压力，上半年疫情下纺织产业开工不足，使得产品价格不振，公司利润率有所下滑。公司上半年毛利率为 24.6%，较去年同期同比下滑 3.56pct.，其中二季度下滑幅度环比一季度有所扩大，推测系在行业需求不振的影响下，产品价格较去年同期有所下滑，影响毛利率。但是公司产品结构的变化，即差异化锦纶 6、锦纶 66 及再生锦纶产品占比提升对冲了部分产品价格下滑的影响。受毛利率下滑影响，公司上半年净利润率下滑 3.53pct.至 11.66%。短期来看下半年纺企开工恢复将有助于产品出货及价格提振，毛利率或将有所恢复，长期看，公司随着高价格、高毛利产品占比进一步提升，毛利率也有上行趋势。

**公司锦纶一体化优势依然突出，产能稳步推进，长期发展趋势不改。**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服饰的认可。近年公司开拓如优衣库、Lululemon、维密等客户，订单放量的同时付公司产品也形成较强的背书作用。产能方面，公司除了 12 万吨产能项目在爬坡，淮安台华绿色多功能锦纶新材料一体化项目一期工程（年产 10 万吨再生 PA6 锦纶丝/6 万吨 PA66 锦纶丝）建设已经按规划进度全面启动，项目投产后公司再生锦纶丝和 PA66 锦纶丝的产量大幅提升，收入和业绩的增厚作用将十分显著。从后续产能规划看，公司长丝、面料及坯布产能储备充足，公司的规模优势在行业内十分显著。

**投资建议：**我们认为公司短期盈利受到疫情影响，但是公司在锦纶 66 及再生锦纶方面具备明显的先发优势，垂直一体化布局持续助力市场开拓，看好公司长期发展。由于疫情对于公司业绩影响难以追回，下调全年盈利预测，预计公司 2022-2024 年净利润分别为 5.1、7.89、9.77 亿元人民币，增速分别为 9.99%、54.64%、23.81%，目前股价对应 PE 分别为 18.28、11.82、9.55 倍，维持“推荐”评级。

**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，产能建设进度缓慢。

## 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

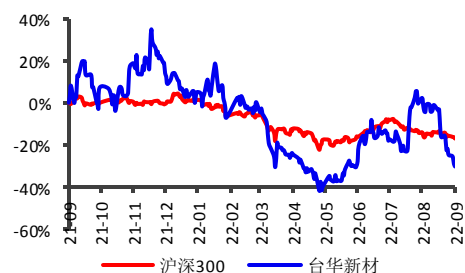
## 发债及交叉持股介绍：

无

## 交易数据

52 周股价区间（元）	8.77-20.34
总市值（亿元）	109.8
流通市值（亿元）	109.8
总股本/流通 A 股（万股）	86,875/86,249
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	0.9

## 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

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	4,743.71	6,284.71	7,390.51
增长率（%）	-7.04%	70.19%	11.44%	32.48%	17.60%
归母净利润（百万元）	119.74	463.71	510.04	788.75	976.57
增长率（%）	-38.87%	287.26%	9.99%	54.64%	23.81%
净资产收益率（%）	3.99%	12.50%	12.68%	17.46%	19.07%
每股收益(元)	0.16	0.55	0.59	0.91	1.12
PE	57.50	16.73	18.28	11.82	9.55
PB	2.55	2.15	2.32	2.06	1.82

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						单位:百万元						利润表					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	2184	2916	3231	4101	5205	营业收入	2501	4257	4744	6285	7391						
货币资金	311	430	534	805	1272	营业成本	1956	3169	3577	4725	5543						
应收账款	496	634	824	1013	1237	营业税金及附加	19	20	30	35	43						
其他应收款	2	2	2	2	3	营业费用	35	54	44	69	75						
预付款项	45	46	60	69	75	管理费用	141	200	221	294	345						
存货	964	1381	1661	2127	2535	财务费用	54	45	45	50	59						
其他流动资产	78	25	-2	-69	-69	研发费用	139	216	217	269	279						
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	575	877	1099						
资产总计	5453	6428	6664	7442	8449	营业外收入	2.82	0.88	3.15	5.00	0.00						
流动负债合计	1374	1873	1961	2243	2648	营业外支出	5.09	2.51	8.00	1.00	8.00						
短期借款	275	291	58	0	0	利润总额	128	517	570	881	1091						
应付账款	608	580	870	1001	1262	所得税	14	53	60	92	115						
预收款项	1	2	-15	-25	-18	净利润	114	463	510	789	977						
一年内到期的非流	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	510	789	977						
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	2623	2904	3310	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%	11.44%	32.48%	17.60%						
实收资本(或股本)	832	869	869	869	869	营业利润增长	-41.21%	297.81%	11.02%	52.41%	25.38%						
资本公积	796	1050	1050	1050	1050	归属于母公司净利	-38.87%	287.26%	9.99%	54.64%	23.81%						
未分配利润	1297	1706	2004	2484	3066	获利能力											
归属母公司股东权	3003	3710	4019	4515	5117	毛利率(%)	21.79%	25.54%	24.60%	24.82%	25.00%						
负债和所有者权益	5453	6428	6664	7442	8449	净利率(%)	4.56%	10.88%	10.75%	12.55%	13.21%						
现金流量表						单位:百万元						总资产净利润(%)					
						ROE(%)						2.20% 7.21% 7.65% 10.60% 11.56%					
						3.99% 12.50% 12.69% 17.47% 19.09%											
经营活动现金流	486	354	771	795	1000	偿债能力											
净利润	114	463	510	789	977	资产负债率(%)	45%	42%	39%	39%	39%						
折旧摊销	234.42	302.66	252.60	251.74	250.95	流动比率		1.56	1.65	1.83	1.97						
财务费用	54	45	45	50	59	速动比率		0.82	0.80	0.88	1.01						
应收账款减少	-61	-138	-190	-190	-224	营运能力											
预收帐款增加	-18	1	-17	-11	7	总资产周转率	0.50	0.72	0.72	0.89	0.93						
投资活动现金流	-991	-454	-28	-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	6.54	6.72	6.53						
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	0.16	0.55	0.59	0.91	1.12						
筹资活动现金流	440	190	-638	-402	-436	每股净现金流(最新	-0.08	0.10	0.12	0.31	0.54						
应付债券增加	-35	-260	-181	0	0	每股净资产(最新摊	3.61	4.27	4.63	5.20	5.89						
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	67.06	19.51	18.28	11.82	9.55						
资本公积增加	294	254	0	0	0	P/B	2.97	2.51	2.32	2.06	1.82						
现金净增加额	-64	89	105	271	467	EV/EBITDA	24.10	11.88	11.15	7.98	6.34						

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的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法律责任。

## 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