

2022年三季报点评：疫情扰动下短期需求承压，受益于民用锦纶66扩容机遇、长期发展向好

买入(维持)

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,257	4,296	5,534	6,929
同比	70%	1%	29%	25%
归属母公司净利润(百万元)	464	376	564	741
同比	287%	-19%	50%	31%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	0.53	0.43	0.65	0.85
P/E(现价&最新股本摊薄)	15.76	19.45	12.95	9.86

#业绩不及预期

投资要点

- 公司公布2022年三季报：**2022年前三季度营收30.09亿元/yoY-1.09%，归母净利润2.97亿元/yoY-21.19%。分季度看，22Q1/Q2/Q3营收分别同比+27.92%/+0.32%/-21.82%，归母净利分别同比+17.20%/-23.68%/-50.11%。Q3收入端回落主要系欧美消费疲软、国内疫情多点反复，导致下游需求受到抑制，利润端降幅超过收入端主要因毛利率同比-3.93pct、期间费用率同比+2.95pct。
- 量价齐升推动锦纶长丝收入增长，需求疲软下坯布、面料收入下滑。**22年前三季度锦纶长丝/锦纶坯布/成品面料收入同比分别中双位数增长/20%+下滑/低单位数下滑。**1) 锦纶长丝：**产能基本保持满负荷运转，产销率维持90%以上。收入增长主要受益于21年初投产的12万吨锦纶长丝项目产能爬坡（预计贡献双位数增长）及高附加值产品占比提升（预计贡献单位数价增）。高附加值产品包括锦纶66/再生锦纶/功能性锦纶6高强纱（22年新开发产品），其中锦纶66收入增速较为靓丽、再生锦纶因受限于产能瓶颈同比基本持平。**2) 锦纶坯布：**由于订单周期较短，22年以来收入下滑较大主要系原材料价格边际下降叠加下游需求疲软影响。前三季度产能仍保持满负荷运转，但受下游需求影响产销率降低。**3) 成品面料：**面料业务主要根据客户需求、以销定产，收入回落主要由于终端消费疲软影响产能利用率偏低。
- 成本压力较大毛利率降低，费用投入增加。** **1) 毛利率：**22年前三季度毛利率同比-3.32pct至23.12%，分季度看22Q1/Q2/Q3毛利率分别为26.60%/22.90%/19.94%，毛利率下降主因能源价格如煤价/电价上涨、人工成本抬升导致生产成本提升较大（约同增5%），公司提价幅度小于成本上涨幅度。**2) 费用率：**22年前三季度期间费用率同比+2.01pct至13.53%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.15/+1.10/+1.11/-0.04pct至0.99%/5.56%/5.81%/1.17%，管理及研发费用率提升主因职工薪酬、新产品研发投入增加。**3) 净利率：**结合毛利率、费用率变动及前三季度非经常性损益（主要为政府补助）同增0.7亿元，22年前三季度归母净利率9.88%/yoY-2.42pct。
- 盈利预测与投资评级：**公司为国内民用锦纶66龙头，凭借先发优势以及较强竞争壁垒，有望充分分享锦纶66行业扩容历史性机遇。受消费需求疲软影响22Q3收入端增速回落，成本提升致盈利能力受损，总体业绩承压、但表现优于同业。10月以来进入锦纶销售旺季、市场需求逐渐修复，同时公司调整经营策略、通过价格调整提升产能利用率并抢占市场份额，Q4业绩有望环比改善。行业层面，国内中小企业抗风险能力相对较弱、需求疲软下行业加速出清，同时全球锦纶66龙头意大利Fulgar因能源危机接近停产、竞争格局持续优化，利好台华发展。长期来看，国内已二腈已实现国产化突破、锦纶66产业链形成降价预期，有望带动锦纶66价格下行、下游市场渗透率持续提升，公司淮安一期项目有望新增锦纶66/再生锦纶产能6/2万吨，高附加值产品占比进一步提升，业绩有望逐步兑现、长期发展向好。考虑国内需求疲软影响，我们将22-24年归母净利润分别从5.09/7.61/10.14亿元下调至3.76/5.64/7.41亿元，EPS分别为0.43/0.65/0.85元/股，对应PE分别为19/13/10X，维持“买入”评级。
- 风险提示：**疫情反复、需求疲软、原材料价格大幅波动、产能扩张不及预期、锦纶66市场扩容低于预期等。

2022年10月29日

证券分析师 李婕

执业证书：S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书：S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

股价走势**市场数据**

收盘价(元)	8.41
一年最低/最高价	8.28/21.09
市净率(倍)	1.90
流通A股市值(百万元)	7,261.58
总市值(百万元)	7,306.24

基础数据

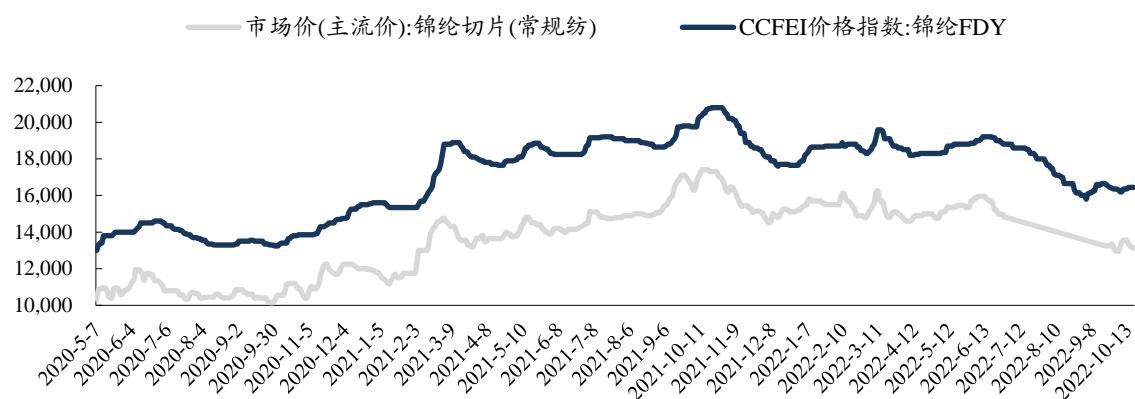
每股净资产(元,LF)	4.43
资产负债率(% ,LF)	47.05
总股本(百万股)	868.76
流通A股(百万股)	863.45

相关研究

《台华新材(603055)：锦纶一体化龙头，上游技术突破带来发展机遇》

2022-09-15

图1：锦纶切片及锦纶长丝价格 21 年提涨、22 年逐渐回落（单位：元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

台华新材三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,916	2,719	3,895	4,365	营业总收入	4,257	4,296	5,534	6,929
货币资金及交易性金融资产	516	268	254	499	营业成本(含金融类)	3,169	3,296	4,136	5,042
经营性应收款项	991	960	1,498	1,584	税金及附加	20	21	28	69
存货	1,381	1,457	2,104	2,237	销售费用	54	60	89	139
合同资产	0	0	0	0	管理费用	200	241	321	416
其他流动资产	27	34	38	45	研发费用	216	223	293	381
非流动资产	3,512	3,766	3,721	4,032	财务费用	45	54	58	63
长期股权投资	3	3	3	3	加:其他收益	17	17	22	7
固定资产及使用权资产	2,945	3,146	3,051	3,308	投资净收益	6	6	6	7
在建工程	107	107	107	107	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	265	311	358	405	减值损失	-57	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	9	15	19	26	营业利润	518	423	637	833
其他非流动资产	183	183	183	183	营业外净收支	-2	-2	-5	-3
资产总计	6,428	6,484	7,616	8,397	利润总额	517	421	633	831
流动负债	1,873	1,549	2,112	2,147	减:所得税	53	45	68	90
短期借款及一年内到期的非流动负债	530	530	530	530	净利润	463	376	564	741
经营性应付款项	1,164	427	836	704	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	29	66	83	101	归属母公司净利润	464	376	564	741
其他流动负债	151	526	663	812	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.53	0.43	0.65	0.85
非流动负债	846	851	856	861	EBIT	562	472	690	890
长期借款	632	637	642	647	EBITDA	867	784	999	1,246
应付债券	181	181	181	181	毛利润率(%)	25.54	23.28	25.27	27.24
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	10.89	8.75	10.20	10.69
其他非流动负债	30	30	30	30	收入增长率(%)	70.19	0.92	28.83	25.21
负债合计	2,719	2,400	2,968	3,008	归母净利润增长率(%)	287.26	-18.97	50.21	31.29
所有者权益合计	3,709	4,084	4,648	5,389					
负债和股东权益	6,428	6,484	7,616	8,397					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	354	370	306	965	每股净资产(元)	4.24	4.68	5.32	6.18
投资活动现金流	-454	-562	-264	-663	最新发行在外股份(百万股)	869	869	869	869
筹资活动现金流	190	-56	-56	-56	ROIC(%)	10.70	8.02	10.77	12.44
现金净增加额	88	-248	-14	246	ROE-摊薄(%)	12.50	9.20	12.14	13.75
折旧和摊销	306	312	309	356	资产负债率(%)	42.31	37.02	38.97	35.82
资本开支	-501	-562	-265	-663	P/E(现价&最新股本摊薄)	15.76	19.45	12.95	9.86
营运资本变动	-511	-375	-628	-190	P/B(现价)	1.98	1.80	1.58	1.36

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>