

台华新材 (603055.SH)

短期业绩承压，静待需求拐点及新增产能

核心观点:

- **公司公布 2022 年三季报。**2022Q1-3 公司实现营收 30.09 亿元 (YOY -1.90%)，归母净利 2.97 亿元 (YOY-21.19%)，扣非归母净利 2.09 亿元 (YOY-41.78%)。其中 Q3 实现收入 9.61 亿元 (YOY-21.82%)；归母净利 0.58 亿元 (YOY-50.11%)；扣非归母净利 0.38 亿元 (YOY -65.66%)。Q3 收入下降预计主要系一方面国内经济增速下行以及海外高通胀预期，导致下游需求减少；另一方面，常规锦纶长丝产品受原材料降价、终端需求疲软等影响，产品售价有所下降。
- **盈利水平同比下降，持续加大研发费用投入。**2022Q1-3 公司销售毛利率/净利率为 23.12%/9.86%，同比减少 3.32/2.43pct，主要系 (1) 电力、煤炭等能源成本上升，(2) 公司淮安项目建设，前期储备人才增加。费用方面，2022Q1-3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.99%/5.56%/5.81%/1.17%，同比变动-0.15/+1.10/+1.11/-0.04pct，管理费用率增加主要系公司淮安项目新增人员及储备人才导致薪酬增加；研发费用率增加主要系公司注重研发，持续加大研发投入。
- **看好公司未来发展。**短期公司业绩受终端消费疲软、品牌去库存、生产成本上涨等因素影响，业绩承压。我们看好公司长期发展，一是随着淮安项目明年投产，锦纶 66 产能将大幅提升，化学法可再生锦纶弥补国内技术空白，公司差异化产品占比将持续提高，二是公司持续研发差异化锦纶产品，开拓高端锦纶产品下游用途，陆续布局海外市场。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2022-2024 年 EPS 分别为 0.44 元/股、0.69 元/股、0.95 元/股。综合考虑公司行业地位、竞争优势、盈利能力、业绩成长性等因素，参考可比公司估值，给予公司 2023 年 20 倍的 PE 估值，对应合理价值 13.89 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**原材料价格波动风险，行业竞争风险，下游需求波动风险。

盈利预测:

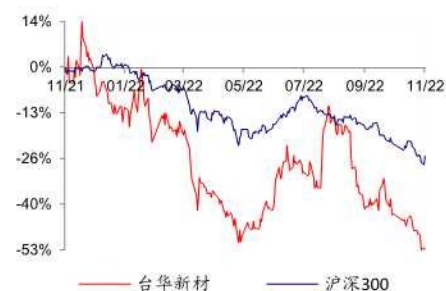
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2,501	4,257	4,443	6,106	7,439
增长率 (%)	-7.0	70.2	4.4	37.4	21.8
EBITDA (百万元)	425	867	848	1,084	1,357
归母净利润 (百万元)	120	464	379	603	824
增长率 (%)	-38.9	287.3	-18.3	59.2	36.5
EPS (元/股)	0.14	0.53	0.44	0.69	0.95
市盈率 (x)	42.11	30.11	19.35	12.15	8.90
ROE (%)	4.0	12.5	9.3	12.9	14.9
EV/EBITDA (x)	14.32	17.15	10.14	7.95	6.22

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级	买入
当前价格	8.44 元
合理价值	13.89 元
前次评级	买入
报告日期	2022-11-01

相对市场表现



分析师:

糜韩杰



SAC 执证号: S0260516020001

SFC CE No. BPH764



021-38003650



mihanjie@gf.com.cn

分析师:

左琴琴



SAC 执证号: S0260521050001

SFC CE No. BSE791



021-38003540



zuoqinqin@gf.com.cn

相关研究:

- 台华新材 (603055.SH): 短期业绩受疫情扰动，看好公司长期发展 2022-08-22
- 台华新材 (603055.SH): 营收实现稳健增长，短期盈利受疫情扰动 2022-05-02
- 台华新材 (603055.SH): 高端差异化产品占比提升，看好未来发展 2022-04-30

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,184	2,916	3,441	4,186	4,626
货币资金	311	430	612	708	517
应收及预付	618	839	929	1,248	1,518
存货	964	1,381	1,627	1,897	2,210
其他流动资产	290	266	273	333	381
非流动资产	3,269	3,512	4,004	4,440	4,845
长期股权投资	0	3	3	3	3
固定资产	2,682	2,941	3,247	3,498	3,719
在建工程	194	107	247	387	527
无形资产	219	265	310	355	399
其他长期资产	175	196	196	196	197
资产总计	5,453	6,428	7,444	8,626	9,471
流动负债	1,374	1,873	2,094	2,652	2,840
短期借款	275	291	400	500	300
应付及预收	940	1,164	1,261	1,659	1,994
其他流动负债	158	419	432	494	545
非流动负债	1,077	846	1,264	1,284	1,119
长期借款	609	632	450	470	490
应付债券	441	181	781	781	596
其他非流动负债	27	33	33	33	33
负债合计	2,451	2,719	3,358	3,936	3,959
股本	832	869	869	869	869
资本公积	796	1,050	1,050	1,050	1,050
留存收益	1,372	1,790	2,169	2,772	3,596
归属母公司股东权益	3,003	3,710	4,088	4,692	5,515
少数股东权益	-1	-1	-2	-2	-3
负债和股东权益	5,453	6,428	7,444	8,626	9,471

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,501	4,257	4,443	6,106	7,439
营业成本	1,956	3,169	3,435	4,516	5,430
营业税金及附加	19	20	21	29	36
销售费用	35	54	56	78	95
管理费用	141	200	269	364	436
研发费用	139	216	265	352	429
财务费用	54	45	43	53	49
资产减值损失	-55	-57	-58	-71	-83
公允价值变动收益	1	1	0	0	0
投资净收益	5	6	5	7	8
营业利润	130	518	424	674	919
营业外收支	-2	-2	-2	-2	-2
利润总额	128	517	422	672	917
所得税	14	53	44	69	95
净利润	114	463	378	603	823
少数股东损益	-6	0	0	-1	-1
归属母公司净利润	120	464	379	603	824
EBITDA	425	867	848	1,084	1,357
EPS (元)	0.14	0.53	0.44	0.69	0.95

现金流量表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	486	354	574	826	1,018
净利润	114	463	378	603	823
折旧摊销	234	306	383	359	390
营运资金变动	44	-511	-290	-261	-326
其它	94	95	103	126	132
投资活动现金流	-991	-454	-871	-790	-789
资本支出	-961	-501	-874	-794	-794
投资变动	-30	41	0	0	0
其他	0	6	3	4	6
筹资活动现金流	440	190	479	60	-420
银行借款	1,234	573	-73	120	-180
股权融资	301	20	0	0	0
其他	-1,095	-403	552	-60	-240
现金净增加额	-65	88	182	96	-191
期初现金余额	300	235	430	612	708
期末现金余额	235	322	612	708	517

主要财务比率

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入增长	-7.0%	70.2%	4.4%	37.4%	21.8%
营业利润增长	-41.2%	297.8%	-18.2%	59.0%	36.4%
归母净利润增长	-38.9%	287.3%	-18.3%	59.2%	36.5%
获利能力					
毛利率	21.8%	25.5%	22.7%	26.0%	27.0%
净利率	4.6%	10.9%	8.5%	9.9%	11.1%
ROE	4.0%	12.5%	9.3%	12.9%	14.9%
ROIC	3.9%	10.0%	7.0%	9.7%	12.1%
偿债能力					
资产负债率	44.9%	42.3%	45.1%	45.6%	41.8%
净负债比率	81.6%	73.3%	82.2%	83.9%	71.8%
流动比率	1.59	1.56	1.64	1.58	1.63
速动比率	0.85	0.79	0.82	0.82	0.80
营运能力					
总资产周转率	0.46	0.66	0.60	0.71	0.79
应收账款周转率	5.04	6.72	6.72	6.72	6.72
存货周转率	2.59	3.08	2.73	3.22	3.37
每股指标 (元)					
每股收益	0.14	0.53	0.44	0.69	0.95
每股经营现金流	1	0	1	1	1
每股净资产	3.61	4.27	4.71	5.40	6.35
估值比率					
P/E	42.11	30.11	19.35	12.15	8.90
P/B	1.68	3.76	1.79	1.56	1.33
EV/EBITDA	14.32	17.15	10.14	7.95	6.22

广发纺织服装行业研究小组

糜韩杰：首席分析师，复旦大学经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。

左琴琴：资深分析师，上海社会科学院经济学硕士，2021年进入广发证券发展研究中心。

李咏红：高级研究员，上海交通大学会计硕士，2021年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。