

台华新材 (603055. SH)

经营环境回暖，二季度扣非净利润增长 16%

买入

核心观点

二季度收入增长 11%，扣非净利润增长 16%，环比大幅改善。公司是锦纶一体化龙头生产商。2023 上半年公司收入增长 7% 至 22.0 亿元，扣非净利润下滑 28% 至 1.23 亿元，业绩下滑主要受一季度国内外订单需求疲软影响，单二季度实现环比大幅改善。Q2 公司收入增长 11% 至 12.3 亿元，扣非净利润同比增长 16% 至 9437 万元，扭转了连续五个季度的下滑趋势，在同行中呈现一定阿尔法。二季度扣非净利润增长主要由销量增长及良好的费用管控贡献，实际上价格和毛利率仍有一定压力，二季度毛利率 21.6%，同比下跌 1.3 个百分点，环比改善 1 个百分点。另外，由于公允价值变动损失及政府补贴同比减少，二季度归母净利润下降 13%。

上半年锦纶丝、坯布业务均有较快增长，预计 PA66 业务盈利水平提升。1) 分业务看，公司上半年实现收入增长 7%，其中锦纶丝和坯布收入分别有 14% 和 29% 增长，主要由销量拉动，预计价格仍有小幅下跌。面料收入同比减少 17%，主要是去年同期价格高基数引起价格下滑。另外，PA66 预计受益于新客户开发，销量和盈利有所增长。2) 从子公司业绩拆分看，负责纱线业务的子公司继续贡献上半年绝大部分的净利润（约 1.6 亿元），坯布和面料子公司合计净利润约 2000 万元。

从库存、价格、开机率看，行业景气度向好。从近期情况看，一方面服装终端零售趋势向好，另一方面，服装产成品库存下降、上游纱线低库存进一步推动本轮补库需求，目前公司产销呈现“淡季不淡”趋势，且锦纶丝行业均价小幅环比上升，有望带动价格和毛利率的修复。

风险提示：疫情反复、原料价格大幅波动、订单不及预期、市场系统性风险。

投资建议：关注短期景气度回升机遇，中长期继续看好新材料增长前景。二季度业绩表明经营拐点显现，景气度将有望延续环比改善趋势。中长期继续看好锦纶 66 和再生锦纶的行业前景，以及公司显著的先发优势、产品竞争壁垒和积极扩张的步伐。维持盈利预测，预计 2023~2025 年净利润分别为 4.6/7.0/8.6 亿元，同比增长 72%/51%/23%。维持目标价 15.0~15.7 元，对应 2024 年 PE 19~20x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,257	4,009	4,656	5,708	6,634
(+/-%)	70.2%	-5.8%	16.2%	22.6%	16.2%
净利润(百万元)	464	269	461	698	864
(+/-%)	287.3%	-42.1%	71.4%	51.5%	23.9%
每股收益(元)	0.53	0.30	0.52	0.78	0.97
EBIT Margin	14.0%	8.2%	11.3%	14.5%	15.7%
净资产收益率(ROE)	12.5%	6.6%	10.5%	14.3%	15.8%
市盈率(PE)	18.2	32.2	18.8	12.4	10.0
EV/EBITDA	12.4	18.5	14.5	10.2	8.9
市净率(PB)	2.3	2.1	2.0	1.8	1.6

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

纺织服饰·纺织制造

证券分析师：丁诗洁 联系人：关峻尹
0755-81981391 0755-81982834
dingshijie@guosen.com.cn guanjunyin@guosen.com.cn
S0980520040004

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	15.00~15.70 元
收盘价	10.62 元
总市值/流通市值	9457/9426 百万元
52 周最高价/最低价	13.64/8.22 元
近 3 个月日均成交额	41.36 百万元

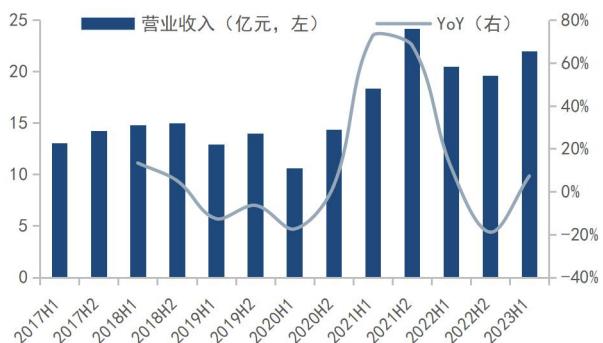
市场走势



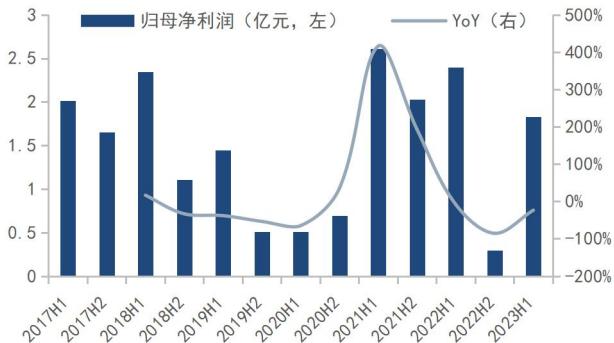
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

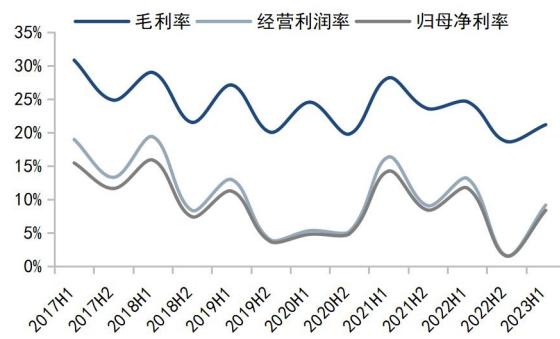
- 《台华新材 (603055.SH) -2023 年一季度收入增长 3%，锦纶 66 项目成功投产》——2023-04-28
- 《台华新材 (603055.SH) -2022 年收入下降 6%，近期行业景气回升》——2023-04-11
- 《台华新材 (603055.SH) -三季度业绩承压，差异化产品盈利能力较强》——2022-10-29
- 《台华新材 (603055.SH) -经营环境承压，二季度扣非净利润下滑 47%》——2022-08-22
- 《台华新材 (603055.SH) -原材料价格同比上涨，一季度扣非净利润下滑 6%》——2022-05-01

图1：公司半年度营业收入及增速（亿元，%）


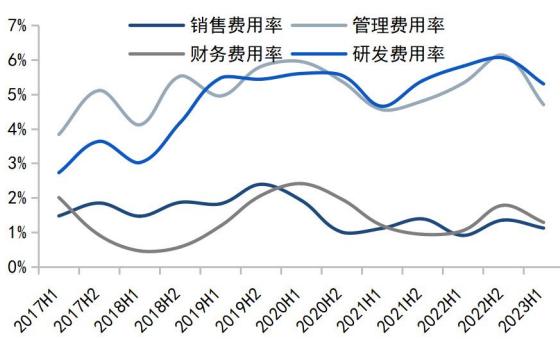
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司半年度净利润和增长（亿元，%）


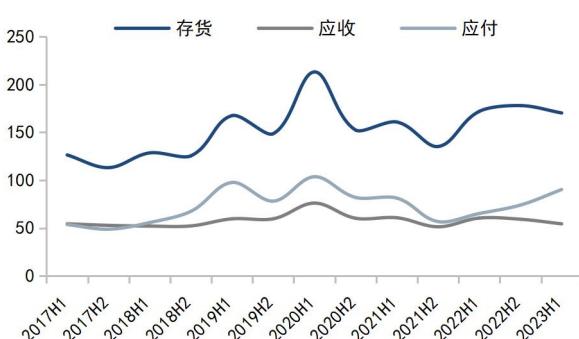
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司半年度利润率水平


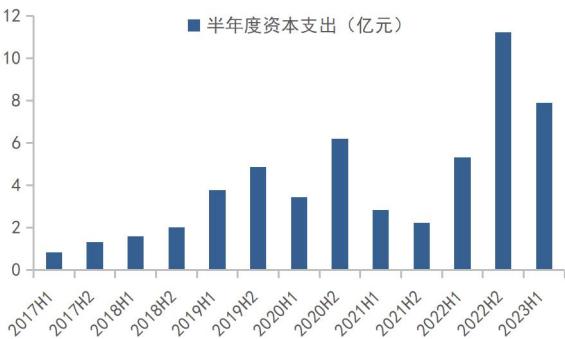
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司半年度费用率水平


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司半年度营运资金周转天数


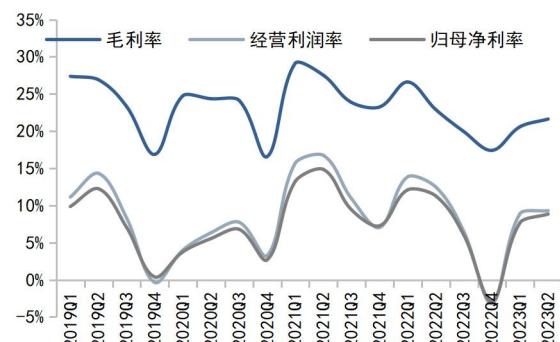
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司半年度资本开支（亿元）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司季度营业收入及增速（亿元，%）

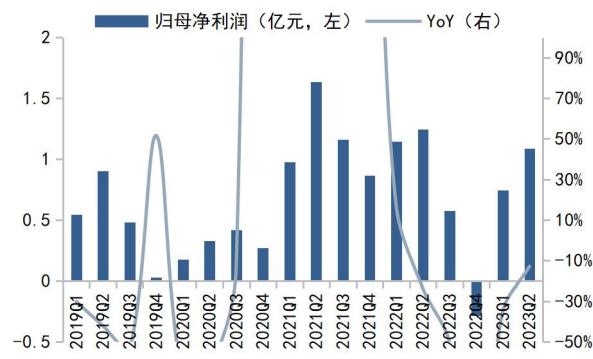

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：公司季度利润率水平


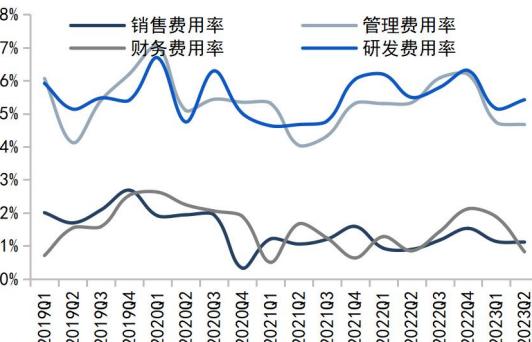
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图11：国内服装产成品存货增长已经同比下降

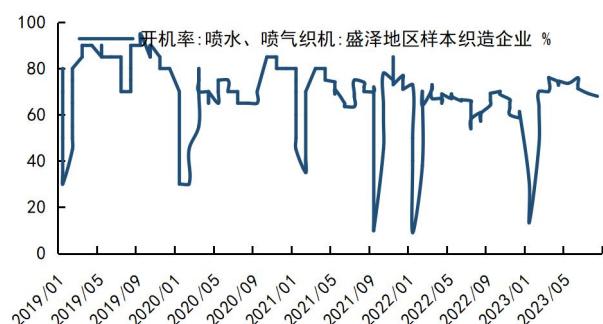

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司季度净利润和增长（亿元，%）


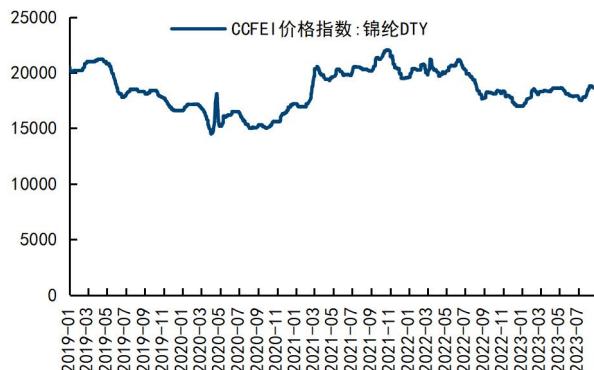
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：公司季度费用率水平


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图12：近期织机开机率呈现“淡季不淡”趋势


资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

图13：锦纶丝价格近期小幅上涨（元/吨）


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图14：行业纱线库存处于低水平


资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：关注短期景气度回升机遇，中长期继续看好新材料增长前景

二季度业绩表明经营拐点显现，景气度将有望延续环比改善趋势。中长期继续看好锦纶 66 和再生锦纶的行业前景，以及公司显著的先发优势、产品竞争壁垒和积极扩张的步伐。维持盈利预测，预计 2023~2025 年净利润分别为 4.6/7.0/8.6 亿元，同比增长 72%/51%/23%。维持目标价 15.0~15.7 元，对应 2024 年 PE 19~20x，维持“买入”评级。

表1：盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,257	4,009	4,656	5,708	6,634
(+/-%)	70.2%	-5.8%	16.2%	22.6%	16.2%
净利润(百万元)	464	269	461	698	864
(+/-%)	287.3%	-42.1%	71.4%	51.5%	23.9%
每股收益(元)	0.53	0.30	0.52	0.78	0.97
EBIT Margin	14.0%	8.2%	11.3%	14.5%	15.7%
净资产收益率(ROE)	12.5%	6.6%	10.5%	14.3%	15.8%
市盈率(PE)	18.2	32.2	18.8	12.4	10.0
EV/EBITDA	12.4	18.5	14.5	10.2	8.9
市净率(PB)	2.3	2.1	2.0	1.8	1.6

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

表2：可比公司估值表

公司 名称	投资 评级	收盘价 人民币	EPS				PE			g 2023~2025	PEG 2024	
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E			
台华新材	买入	10.82	0.30	0.52	0.78	0.97	36.1	20.8	13.9	11.2	36.6%	0.379
可比公司												
儒鸿	无评级	116.02	5.96	4.83	6.20	7.25	19.5	24.0	18.7	16.0	22.5%	0.830
伟星股份	买入	9.91	0.47	0.50	0.61	0.71	21.1	19.8	16.2	14.0	19.2%	0.848
申洲国际	买入	69.36	3.04	3.16	4.21	4.85	22.8	22.0	16.5	14.3	23.9%	0.690
平均值								21.9	17.1	14.8		0.789

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测，备注：未评级公司的EPS预测值来自彭博一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	430	504	200	200	200	营业收入	4257	4009	4656	5708	6634
应收款项	794	630	893	1095	1272	营业成本	3169	3139	3584	4228	4849
存货净额	1381	1585	1521	1782	2041	营业税金及附加	20	28	33	39	45
其他流动资产	224	194	225	276	321	销售费用	54	45	51	62	70
流动资产合计	2916	2975	2902	3415	3896	管理费用	200	229	219	263	299
固定资产	3049	3783	4805	5008	5928	研发费用	216	238	242	291	331
无形资产及其他	265	347	340	333	327	财务费用	45	56	71	81	86
投资性房地产	196	477	477	477	477	投资收益	6	2	2	3	3
长期股权投资	3	3	3	3	3	资产减值及公允价值变动	(57)	(74)	(104)	(56)	(58)
资产总计	6428	7586	8527	9236	10631	其他收入	17	98	150	75	50
短期借款及交易性金融负债	530	486	1190	1141	1667	营业利润	518	299	506	766	949
应付款项	1162	1479	1342	1572	1801	营业外净收支	(2)	(8)	0	0	0
其他流动负债	181	159	204	239	273	利润总额	517	292	506	766	949
流动负债合计	1873	2124	2736	2953	3741	所得税费用	53	23	46	69	85
长期借款及应付债券	813	1319	1319	1319	1319	少数股东损益	(0)	(1)	(0)	(1)	(1)
其他长期负债	33	59	73	86	100	归属于母公司净利润	464	269	461	698	864
长期负债合计	846	1378	1392	1405	1418	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	2719	3503	4127	4358	5159	净利润	464	269	461	698	864
少数股东权益	(1)	(2)	(2)	(3)	(3)	资产减值准备	2	18	(75)	0	0
股东权益	3710	4085	4402	4881	5475	折旧摊销	299	326	357	448	519
负债和股东权益总计	6428	7586	8527	9236	10631	公允价值变动损失	57	74	104	56	58
						财务费用	45	56	71	81	86
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(390)	48	(384)	(235)	(205)
每股收益	0.53	0.30	0.52	0.78	0.97	其它	(2)	(18)	74	(0)	(0)
每股红利	0.10	0.21	0.16	0.24	0.30	经营活动现金流	429	716	537	967	1236
每股净资产	4.27	4.58	4.93	5.47	6.14	资本开支	0	(995)	(1400)	(700)	(1491)
ROIC	16%	10%	11%	14%	16%	其它投资现金流	44	25	0	0	0
ROE	12%	7%	10%	14%	16%	投资活动现金流	41	(971)	(1400)	(700)	(1491)
毛利率	26%	22%	23%	26%	27%	权益性融资	(2)	6	0	0	0
EBIT Margin	14%	8%	11%	14%	16%	负债净变化	23	126	0	0	0
EBITDA Margin	21%	16%	19%	22%	23%	支付股利、利息	(89)	(191)	(144)	(218)	(271)
收入增长	70%	-6%	16%	23%	16%	其它融资现金流	(219)	453	703	(49)	525
净利润增长率	287%	-42%	71%	52%	24%	融资活动现金流	(351)	329	559	(267)	255
资产负债率	42%	46%	48%	47%	49%	现金净变动	119	74	(304)	0	0
息率	1.0%	2.2%	1.7%	2.5%	3.1%	货币资金的期初余额	311	430	504	200	200
P/E	18.2	32.2	18.8	12.4	10.0	货币资金的期末余额	430	504	200	200	200
P/B	2.3	2.1	2.0	1.8	1.6	企业自由现金流	444	(318)	(947)	265	(231)
EV/EBITDA	12.4	18.5	14.5	10.2	8.9	权益自由现金流	249	261	(308)	142	217

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032