

业绩增长亮眼，产能迈入释放周期，看好公司发展

- **事件概述。**公司 2023 年 8 月 22 日发布 2023 年半年度报告。2023 年上半年，公司实现营收 21.97 亿元，同比增长 7.24%；实现归母净利润 1.83 亿元，同比下降 23.52%；实现扣非后归母净利润 1.23 亿元，同比下降 28.13%。其中 2Q2023 实现营收 12.26 亿元，同比增长 11.16%；实现归母净利润 1.09 亿元，同比下降 12.85%；实现扣非后归母净利润 0.94 亿元，同比增长 15.93%。
- **业绩水平环比大幅改善，主要产品收入实现较大增长。**公司归母净利润及毛利率水平均实现连续改善，具体来看，23Q2 公司实现归母净利润 1.09 亿元，同比下降 12.85%，**环比增长 47.3%**；实现扣非后归母净利润 0.94 亿元，同比增长 15.93%，**环比增长 235.71%**；实现毛利率 21.62%，同比降低 1.28 个百分点，**环比提升 1.04 个百分点**。产品方面，2023H1 公司锦纶长丝实现收入 11.54 亿元（同比 +13.92%），胚布实现收入 5.03 亿元（同比 +29.31%），面料成品实现收入 4.94 亿元（同比 -16.84%）。
- **23H1 锦纶长丝价格上涨后跌，行业整体处承压恢复阶段。**据中国化学纤维工业协会数据显示，2023 年以来，国内供需方面逐步恢复，整体呈现出逐步复苏之势。具体到锦纶长丝来看，据生意社商品行情分析系统显示，2023 年上半年行业出现先涨后跌的态势——国内锦纶长丝的价格低点在 1 月初，主要原因因为原料价格支撑不足+下游工厂提前放假，价格高点则出现在 4 月，主要因为原料上涨支撑+“金三银四”传统纺织旺季加持，5-6 月因原料低位运行+需求旺季已过，长丝价格呈现震荡下行的趋势。我们预计下半年，新增产能逐步释放，行业供需矛盾将进一步加剧，而随着 9-10 月面临纺丝传统旺季，下游厂商将会集中接单以满足后续春节终端纺织需求，行业可能会面临寻底反弹机会。
- **淮安基地新项目迎来投产释放期，看好公司未来业绩发展。**公司聚焦积极推进“绿色多功能锦纶新材料一体化项目”的建设，分别为年产 10 万吨再生差别化锦纶丝项目和 6 万吨 PA66 差别化锦纶丝项目，项目一期已于 2022 年年初开始建设，于 2023 年 4 月开始试生产，并将按照建设计划逐步投产，截至 2023 年 6 月底，两项目的工程进度分别达到 40%/60%。预计 2024 年上半年产能全部释放后，公司生产能力将达到年产 34.5 万吨锦纶丝，该项目的建成投产将会进一步提升公司在锦纶产品方面的综合竞争力，公司业绩有望持续增厚。
- **投资建议：**公司是国内锦纶民用丝差异化龙头企业，未来业绩有望充分受益行业发展，且伴随淮安新项目的建成投产，业绩有望进一步增厚。我们预计公司 2023-2025 年将实现归母净利 4.48 亿元、6.12 亿元和 8.03 亿元，EPS 分别为 0.50 元、0.69 元和 0.90 元，对应 8 月 22 日收盘价的 PE 分别为 21、16 和 12 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、项目投产不及预期、下游消费复苏不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4009	4647	5456	6252
增长率 (%)	-5.8	15.9	17.4	14.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	269	448	612	803
增长率 (%)	-42.1	66.6	36.6	31.3
每股收益 (元)	0.30	0.50	0.69	0.90
PE	35	21	16	12
PB	2.3	2.2	1.9	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 22 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
10.71 元

分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

电话：13916442311

邮箱：liuhairong@mszq.com

研究助理 李金凤

执业证书：S0100122070041

电话：18853881252

邮箱：lijinfeng@mszq.com

相关研究

1. 台华新材 (603055.SH) 2022 年年报点评：
短期经营承压，淮安新产能驱动业绩发展-20
23/04/11

2. 台华新材 (603055.SH) 2022 年中报点评：
毛利率下滑拖累短期业绩，新项目扩产如期推
进-2022/08/21

3. 台华新材 (603055.SH) 首次覆盖报告：锦
纶纺织龙头，布局 PA66 和再生 PA6 迎高成
长-2022/06/24

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4009	4647	5456	6252
营业成本	3139	3506	3994	4456
营业税金及附加	28	32	38	43
销售费用	45	51	73	85
管理费用	229	237	286	316
研发费用	238	257	301	345
EBIT	350	652	870	1106
财务费用	56	74	99	113
资产减值损失	-75	-89	-101	-112
投资收益	2	6	7	8
营业利润	299	495	676	888
营业外收支	-8	0	0	0
利润总额	292	495	676	888
所得税	23	48	66	86
净利润	268	447	610	801
归属于母公司净利润	269	448	612	803
EBITDA	682	1021	1329	1667

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	504	547	596	669
应收账款及票据	629	772	906	1038
预付款项	24	27	31	34
存货	1585	1682	1916	2137
其他流动资产	234	328	348	368
流动资产合计	2975	3355	3797	4247
长期股权投资	3	3	3	3
固定资产	2782	3263	3708	4288
无形资产	347	399	448	498
非流动资产合计	4611	5328	5971	6601
资产合计	7586	8683	9768	10849
短期借款	208	208	708	958
应付账款及票据	1479	1539	1753	1956
其他流动负债	437	316	225	252
流动负债合计	2124	2064	2686	3167
长期借款	758	1550	1550	1550
其他长期负债	620	637	637	639
非流动负债合计	1378	2187	2187	2189
负债合计	3503	4251	4873	5356
股本	892	890	890	890
少数股东权益	-2	-3	-4	-6
股东权益合计	4083	4432	4894	5493
负债和股东权益合计	7586	8683	9768	10849

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-5.83	15.94	17.40	14.59
EBIT 增长率	-37.73	86.46	33.48	27.06
净利润增长率	-42.06	66.62	36.62	31.30
盈利能力 (%)				
毛利率	21.69	24.56	26.79	28.72
净利润率	6.70	9.63	11.21	12.85
总资产收益率 ROA	3.54	5.16	6.26	7.40
净资产收益率 ROE	6.58	10.09	12.49	14.60
偿债能力				
流动比率	1.40	1.63	1.41	1.34
速动比率	0.61	0.73	0.63	0.61
现金比率	0.24	0.26	0.22	0.21
资产负债率 (%)	46.17	48.95	49.89	49.37
经营效率				
应收账款周转天数	49.87	49.87	49.87	49.87
存货周转天数	184.30	184.30	184.30	184.30
总资产周转率	0.57	0.57	0.59	0.61
每股指标 (元)				
每股收益	0.30	0.50	0.69	0.90
每股净资产	4.59	4.98	5.50	6.18
每股经营现金流	0.67	0.71	1.15	1.49
每股股利	0.10	0.17	0.23	0.30
估值分析				
PE	35	21	16	12
PB	2.3	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	17.08	11.41	8.77	6.99
股息收益率 (%)	0.93	1.56	2.13	2.79
现金流量表 (百万元)				
净利润	268	447	610	801
折旧和摊销	333	369	459	561
营运资金变动	-112	-330	-250	-259
经营活动现金流	595	634	1020	1328
资本开支	-1121	-1049	-1100	-1190
投资	24	-70	0	0
投资活动现金流	-1088	-1065	-1093	-1182
股权募资	6	-9	0	0
债务募资	691	635	379	250
筹资活动现金流	502	473	123	-72
现金净流量	15	43	49	73

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026