

三季度业绩持续改善，淮安新项目打开增长新空间

2023 年 10 月 30 日

➤ **事件概述。**2023 年 10 月 31 日，公司发布 2023 年三季报。23 年前三季度，公司实现营收 35.16 亿元，同比增长 16.83%；实现归母净利润 3.27 亿元，同比增长 9.99%；实现扣非后归母净利润 2.48 亿元，同比增长 18.87%。其中 3Q2023，公司实现营收 13.19 亿元，同比增长 37.26%；实现归母净利润 1.44 亿元，同比增长 148.63%；实现扣非后归母净利润 1.25 亿元，同比增长 230.64%。据公告，公司前三季度营收及业绩增长主要系销量增长所致。

➤ **毛利率同比提升，费用管控良好。**(1) **毛利率端**，23 年 Q1-3，公司实现毛利率 21.76%，同比下滑 1.36 个百分点；23Q3，公司实现毛利率 22.76%，同比提升 2.82 个百分点。(2) **费率端**，2023Q1-3，公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别实现 1.08%、4.31%、1.18%，分别同比提升 0.09 个百分点/下滑 1.25 个百分点/提升 0.01 个百分点；2023Q3，公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别实现 1.01%、3.68%、1.01%，分别同比下滑 0.16 个百分点/下滑 2.40 个百分点/下滑 0.42 个百分点。(3) **净利率端**，2023Q1-3，公司实现净利率 9.29%，同比下滑 0.57 个百分点；2023Q3，公司实现净利率 10.90%，同比提升 4.88 个百分点，盈利能力实现显著提升。

➤ **淮安新材料项目稳步推进中，有望打开公司未来成长新空间。**公司淮安“绿色多功能锦纶新材料一体化项目”项目一期于 2022 年年初开始建设，于 2023 年 4 月开始试生产，预计 2024 年上半年产能实现全部释放。我们认为，公司尼龙 66 及再生 6 项目的投产将为公司带来新一轮的产能扩张，且伴随下游客户的需求扩展，该项目将显著增厚公司业绩，未来增长可期。

➤ **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 4.47 亿元、6.65 亿元和 8.17 亿元，EPS 分别为 0.50 元、0.75 元和 0.92 元，对应 10 月 30 日收盘价的 PE 分别为 20、14 和 11 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。

推荐

维持评级

当前价格：

11.45 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) 2023 年半年报点评：业绩增长亮眼，产能迈入释放周期，看好公司发展-2023/08/22

2.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-2023/04/11

3.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

4.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

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,009	4,719	5,845	6,503
增长率 (%)	-5.8	17.7	23.9	11.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	269	447	665	817
增长率 (%)	-42.1	66.3	48.7	23.0
每股收益 (元)	0.30	0.50	0.75	0.92
PE	34	20	14	11
PB	2.2	2.1	1.8	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 30 日收盘价）

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	4,009	4,719	5,845	6,503
营业成本	3,139	3,615	4,351	4,734
营业税金及附加	28	32	40	45
销售费用	45	42	53	59
管理费用	229	212	269	299
研发费用	238	261	323	359
EBIT	350	645	924	1,111
财务费用	56	74	99	112
资产减值损失	-75	-91	-110	-120
投资收益	2	6	7	8
营业利润	299	485	721	887
营业外收支	-8	0	0	0
利润总额	292	485	721	887
所得税	23	39	58	71
净利润	268	446	663	815
归属于母公司净利润	269	447	665	817
EBITDA	682	1,014	1,382	1,672

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	504	574	628	729
应收账款及票据	629	740	917	1,020
预付款项	24	28	33	36
存货	1,585	1,734	2,087	2,271
其他流动资产	234	330	358	375
流动资产合计	2,975	3,406	4,023	4,431
长期股权投资	3	3	3	3
固定资产	2,782	3,263	3,708	4,288
无形资产	347	399	448	498
非流动资产合计	4,611	5,328	5,971	6,601
资产合计	7,586	8,734	9,994	11,032
短期借款	208	208	708	958
应付账款及票据	1,479	1,587	1,910	2,078
其他流动负债	437	320	242	265
流动负债合计	2,124	2,116	2,860	3,301
长期借款	758	1,550	1,550	1,550
其他长期负债	620	637	637	639
非流动负债合计	1,378	2,187	2,187	2,189
负债合计	3,503	4,303	5,047	5,490
股本	892	890	890	890
少数股东权益	-2	-3	-4	-6
股东权益合计	4,083	4,432	4,947	5,542
负债和股东权益合计	7,586	8,734	9,994	11,032

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	17.72	23.86	11.25
EBIT 增长率	-37.73	84.36	43.27	20.32
净利润增长率	-42.06	66.30	48.74	22.97
盈利能力 (%)				
毛利率	21.69	23.39	25.56	27.21
净利润率	6.70	9.47	11.37	12.57
总资产收益率 ROA	3.54	5.12	6.65	7.41
净资产收益率 ROE	6.58	10.08	13.42	14.73
偿债能力				
流动比率	1.40	1.61	1.41	1.34
速动比率	0.61	0.71	0.61	0.60
现金比率	0.24	0.27	0.22	0.22
资产负债率 (%)	46.17	49.26	50.50	49.77
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	0.58	0.62	0.62
每股指标 (元)				
每股收益	0.30	0.50	0.75	0.92
每股净资产	4.59	4.98	5.56	6.23
每股经营现金流	0.67	0.74	1.15	1.54
每股股利	0.10	0.17	0.25	0.30
估值分析				
PE	34	20	14	11
PB	2.2	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	16.50	11.11	8.15	6.73
股息收益率 (%)	0.97	1.62	2.41	2.96

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	268	446	663	815
折旧和摊销	333	369	459	561
营运资金变动	-112	-304	-308	-235
经营活动现金流	595	662	1,023	1,373
资本开支	-1,121	-1,049	-1,100	-1,190
投资	24	-70	0	0
投资活动现金流	-1,088	-1,065	-1,093	-1,182
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	-90
现金净流量	15	70	53	101

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收到任何形式的补偿。

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。	公司评级	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