

# 台华新材 (603055. SH)

第三季度净利润同比增长 149%，环比改善延续

买入

## 核心观点

**第三季度收入增长 37%，净利润增长 149%，延续环比改善。**公司是锦纶一体化龙头制造商。Q3 收入同比增长 37% 至 13.2 亿元，环比 Q2 增长 8%，归母净利润同比+149% 至 1.44 亿元，扣非净利润同比+230% 至 1.25 亿，环比 Q2 增长 32%，Q3 的收入及扣非净利均超过 2021 年同期水平。预计扣非净利的同比增加主要来自常规业务盈利修复，新材料业务预计订单维持较饱满状态，受益于切片成本下降。Q3 毛利率 22.8%，同比/环比增加 2.8/1.1 百分点，在价格水平小幅回升、库存优化带动下，毛利率小幅改善；良好的费用管控下，第三季度期间费用同比基本持平，收入增长带动费用率明显下降。Q3 归母净利率和扣非净利率分别为 10.9% 和 9.6%。

**第三季度存货周转小幅加快，积极扩产新材料，维持较高的资本开支。**第三季度公司存货周转天数 172 天，同比减少 6 天，存货金额同比增长 15%，慢于收入增速。随着存货水平优化，预计将对毛利率产生较积极贡献。第三季度公司资本开支 5.0 亿元，1-9 月累计 12.9 亿，资本开支主要投入锦纶 66 和再生新材料产能扩张的建设，目前锦纶 66 项目已经进入试生产状态，再生项目预计在今年底到明年初进入试生产状态。

**从库存、价格、开机率看，行业景气度总体向好。**从近期情况看，1) 服装终端零售趋势向好，2) 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，3) 锦纶丝行业均价在经历旺季前的上涨后，近期小幅回落，仍然保持在较好水平。

**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：三季度业绩表现亮眼，中长期继续看好新材料增长前景。**公司经营业绩从二季度开始出现明显拐点，三季度环比延续显著改善，从行业近况看，短期景气度有望延续向上。中长期继续看好锦纶 66 和再生锦纶的行业需求前景，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。由于再生新产能投产进度小幅延后，小幅下调盈利预测，预计 2023~2025 年净利润分别为 4.5/6.8/8.3 亿元（原为 4.6/7.0/8.6 亿元），同比增长 68%/50%/22%。维持目标价 15.0~15.7 元，对应 2024 年 PE 20~21x，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	4,860	5,762	6,408
(+/-%)	70.2%	-5.8%	21.2%	18.6%	11.2%
净利润(百万元)	464	269	451	678	830
(+/-%)	287.3%	-42.1%	67.8%	50.4%	22.5%
每股收益(元)	0.53	0.30	0.51	0.76	0.93
EBIT Margin	14.0%	8.2%	10.6%	13.6%	14.9%
净资产收益率(ROE)	12.5%	6.6%	10.3%	13.9%	15.3%
市盈率(PE)	19.4	34.5	20.5	13.7	11.2
EV/EBITDA	13.1	19.5	15.8	11.3	9.5
市净率(PB)	2.4	2.3	2.1	1.9	1.7

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	11.45 元
总市值/流通市值	10196/10163 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	35.79 百万元

### 市场走势



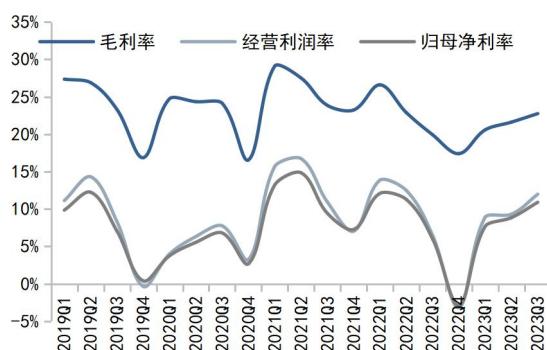
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

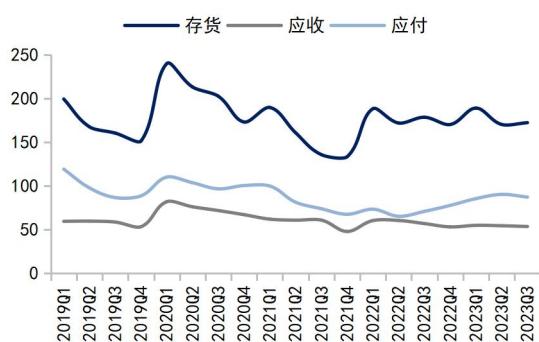
- 《台华新材 (603055.SH) - 经营环境回暖，二季度扣非净利润增长 16%》 —— 2023-08-22
- 《台华新材 (603055.SH) - 2023 年一季度收入增长 3%，锦纶 66 项目成功投产》 —— 2023-04-28
- 《台华新材 (603055.SH) - 2022 年收入下降 6%，近期行业景气回升》 —— 2023-04-11
- 《台华新材 (603055.SH) - 三季度业绩承压，差异化产品盈利能力较强》 —— 2022-10-29
- 《台华新材 (603055.SH) - 经营环境承压，二季度扣非净利润下滑 47%》 —— 2022-08-22

**图1：公司季度营业收入及增速（亿元，%）**

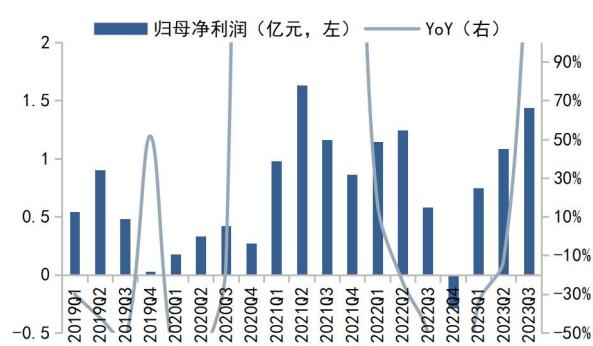

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图3：公司季度利润率水平**


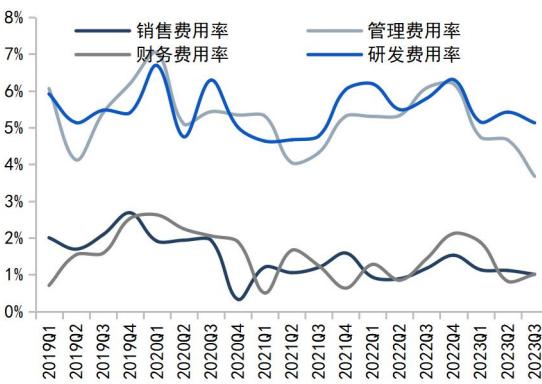
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图5：公司季度营运资金周转天数**


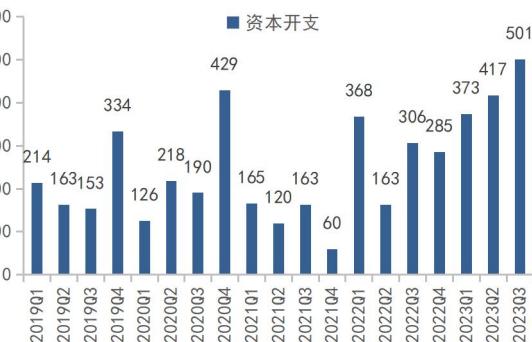
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图2：公司季度净利润和增长（亿元，%）**


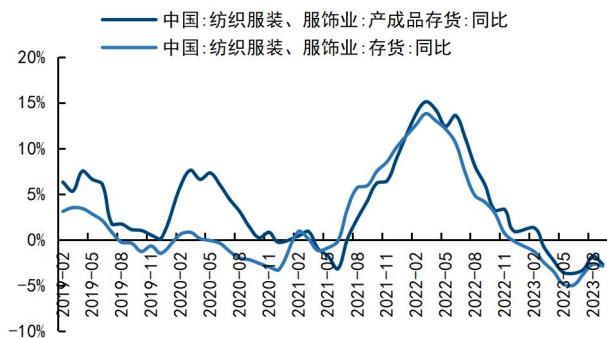
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图4：公司季度费用率水平**


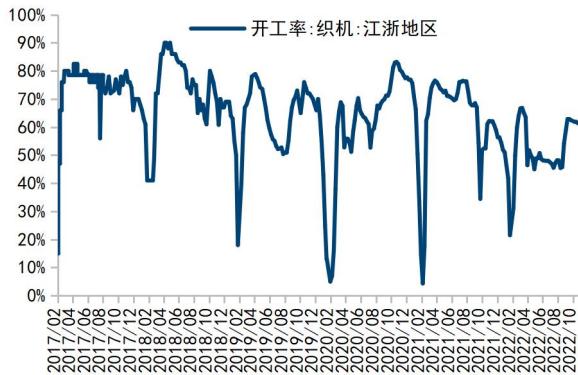
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图6：公司季度资本开支（百万元）**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图7：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：近期织机开机率保持较高水平**


资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

**图9：锦纶丝价格（元/吨）**


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

**图10：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：三季度业绩表现亮眼，中长期继续看好新材料增长前景

公司经营业绩从二季度开始出现明显拐点，三季度环比延续显著改善，从行业近况看，短期景气度有望延续向上。中长期继续看好锦纶 66 和再生锦纶的行业需求前景，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。由于再生新产能投产进度小幅延后，小幅下调盈利预测，预计 2023~2025 年净利润分别为 4.5/6.8/8.3 亿元（原为 4.6/7.0/8.6 亿元），同比增长 68%/50%/22%。维持目标价 15.0~15.7 元，对应 2024 年 PE 20~21x，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	4,860	5,762	6,408
(+/-%)	70.2%	-5.8%	21.2%	18.6%	11.2%
净利润(百万元)	464	269	451	678	830
(+/-%)	287.3%	-42.1%	67.8%	50.4%	22.5%
每股收益(元)	0.53	0.30	0.51	0.76	0.93
EBIT Margin	14.0%	8.2%	10.6%	13.6%	14.9%
净资产收益率(ROE)	12.5%	6.6%	10.3%	13.9%	15.3%
市盈率(PE)	19.4	34.5	20.5	13.7	11.2
EV/EBITDA	13.1	19.5	15.8	11.3	9.5
市净率(PB)	2.4	2.3	2.1	1.9	1.7

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	PEG
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
台华新材	买入	11.45	0.30	0.51	0.76	0.93	38.2	22.5	15.1	12.3
可比公司										
儒鸿	无评级	123.96	5.63	4.34	5.42	6.26	22.0	28.5	22.9	19.8
伟星股份	买入	10.33	0.47	0.50	0.61	0.71	22.0	20.7	16.9	14.5
申洲国际	买入	72.98	3.04	3.08	3.68	4.38	24.0	23.7	19.9	16.7
平均值							24.3	19.9	17.0	1.019

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	400	400	400	<b>营业收入</b>	<b>4257</b>	<b>4009</b>	<b>4860</b>	<b>5762</b>	<b>6408</b>
应收款项	794	630	932	1105	1229	营业成本	3169	3139	3790	4332	4749
存货净额	1381	1585	1617	1828	1997	营业税金及附加	20	28	31	36	39
其他流动资产	224	194	235	279	310	销售费用	54	45	54	63	69
<b>流动资产合计</b>	<b>2916</b>	<b>2975</b>	<b>3246</b>	<b>3674</b>	<b>3998</b>	管理费用	200	229	219	254	277
固定资产	3049	3783	4791	5087	5325	研发费用	216	238	252	293	319
无形资产及其他	265	347	340	333	327	财务费用	45	56	65	77	80
投资性房地产	196	477	477	477	477	投资收益	6	2	(2)	(2)	(2)
长期股权投资	3	3	3	3	3	资产减值及公允价值变动	(57)	(74)	(117)	(61)	(61)
<b>资产总计</b>	<b>6428</b>	<b>7586</b>	<b>8858</b>	<b>9574</b>	<b>10129</b>	其他收入	17	98	166	100	100
短期借款及交易性金融负债	530	486	1431	1454	1255	营业利润	518	299	495	744	912
应付款项	1162	1479	1427	1613	1762	营业外净收支	(2)	(8)	0	0	0
其他流动负债	181	159	216	244	267	<b>利润总额</b>	<b>517</b>	<b>292</b>	<b>495</b>	<b>744</b>	<b>912</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1873</b>	<b>2124</b>	<b>3074</b>	<b>3311</b>	<b>3283</b>	所得税费用	53	23	45	67	82
长期借款及应付债券	813	1319	1319	1319	1319	少数股东损益	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
其他长期负债	33	59	73	86	100	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>464</b>	<b>269</b>	<b>451</b>	<b>678</b>	<b>830</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>846</b>	<b>1378</b>	<b>1392</b>	<b>1405</b>	<b>1418</b>	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>负债合计</b>	<b>2719</b>	<b>3503</b>	<b>4465</b>	<b>4716</b>	<b>4702</b>	<b>净利润</b>	<b>464</b>	<b>269</b>	<b>451</b>	<b>678</b>	<b>830</b>
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	4395	4861	5431	折旧摊销	299	326	357	451	508
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6428</b>	<b>7586</b>	<b>8858</b>	<b>9574</b>	<b>10129</b>	公允价值变动损失	57	74	117	61	61
						财务费用	45	56	65	77	80
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营运资本变动	(390)	48	(432)	(199)	(139)
每股收益	0.53	0.30	0.51	0.76	0.93	其它	(2)	(18)	74	(0)	(0)
每股红利	0.10	0.21	0.16	0.24	0.29	<b>经营活动现金流</b>	<b>429</b>	<b>716</b>	<b>492</b>	<b>989</b>	<b>1260</b>
每股净资产	4.27	4.58	4.93	5.45	6.09	资本开支	0	(995)	(1400)	(800)	(800)
ROIC	16%	10%	11%	13%	15%	其它投资现金流	44	25	0	0	0
ROE	12%	7%	10%	14%	15%	<b>投资活动现金流</b>	<b>41</b>	<b>(971)</b>	<b>(1400)</b>	<b>(800)</b>	<b>(800)</b>
毛利率	26%	22%	22%	25%	26%	权益性融资	(2)	6	0	0	0
EBIT Margin	14%	8%	11%	14%	15%	负债净变化	23	126	0	0	0
EBITDA Margin	21%	16%	18%	21%	23%	支付股利、利息	(89)	(191)	(141)	(212)	(260)
收入增长	70%	-6%	21%	19%	11%	其它融资现金流	(219)	453	945	23	(200)
净利润增长率	287%	-42%	68%	50%	22%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(351)</b>	<b>329</b>	<b>804</b>	<b>(189)</b>	<b>(460)</b>
资产负债率	42%	46%	50%	49%	46%	<b>现金净变动</b>	<b>119</b>	<b>74</b>	<b>(104)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
息率	1.0%	2.1%	1.5%	2.3%	2.8%	货币资金的期初余额	311	430	504	400	400
P/E	19.4	34.5	20.5	13.7	11.2	货币资金的期末余额	430	504	400	400	400
P/B	2.4	2.3	2.1	1.9	1.7	企业自由现金流	444	(318)	(1008)	164	438
EV/EBITDA	13.1	19.5	15.8	11.3	9.5	权益自由现金流	249	261	(123)	118	165

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