

台华新材 (603055.SH)

2023年净利润预增66%，新材料稳步拓展

◆ 公司研究 · 公司快评

证券分析师： 丁诗洁
证券分析师： 关竣尹

0755-81981391
0755-81982834

dingshijie@guosen.com.cn
guanjunyin@guosen.com.cn

◆ 投资评级：买入(维持评级)

执证编码：S0980520040004
执证编码：S0980523110002

事项：

公司公告：2023年1月30日，公司发布2023年业绩预告，1、预计2023年年度实现归属于母公司所有者的净利润44,500万元左右，与上年同期相比，将增加17,632.11万元，同比增加65.63%左右。2、预计2023年年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润36,000万元左右，与上年同期相比，将增加16,747.54万元，同比增加86.99%左右。

国信纺服观点：

- 2023业绩预告：**创新产品增收益和常规产品降成本双轮驱动，全年净利润增长66%，四季度环比提速；
- 关于会计估计变更公告：**预计将延长淮安新项目的折旧年限，房屋及建筑物折旧年限拟从原来5-20年变更为5-30年，机器设备折旧年限拟从原来5-10年变更为5-15年。从2023年10月1日起执行。
- 风险提示：**原料价格大幅波动、新材料订单不及预期、化学法再生项目因技术问题延期、市场系统性风险；
- 投资建议：**2023四季度业绩环比提速，2024年看好新材料产能爬坡增厚业绩，中长期成长前景广阔。下游户外运动服饰景气度向上、锦纶66纤维市场开拓和原材料成本下降，公司经营业绩从2023二季度开始出现明显拐点，三季度和四季度均延续环比向上趋势。从行业近况看短期常规品景气度有望维持，2024年新材料锦纶66新产能爬坡及化学法再生项目投产将增厚业绩。中长期继续看好锦纶66和再生锦纶的行业需求前景，以及公司的产品竞争壁垒和积极扩张的步伐。维持2023年盈利预测，由于再生新产能投产进度小幅延后，小幅下调2024-2025年盈利预测，预计2023~2025年净利润分别为4.5/6.6/8.0亿元（原为4.5/6.8/8.3亿元），同比增长66%/47%/23%。由于盈利预测小幅下调及板块估值回调，下调目标价至12.5-13.2元（原为15.0-15.7元），对应2024年PE 17~18x，维持“买入”评级。

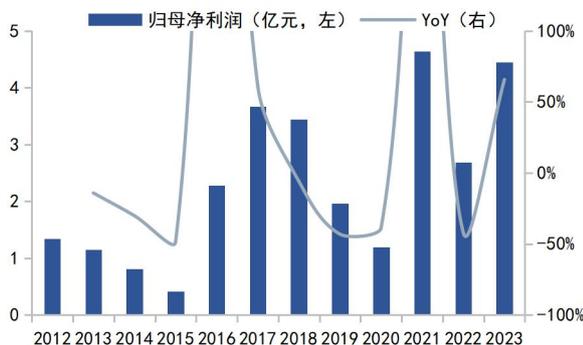
评论：

◆ 2023业绩预告：创新产品增收益和常规产品降成本双轮驱动，全年净利润增长66%，四季度环比提速

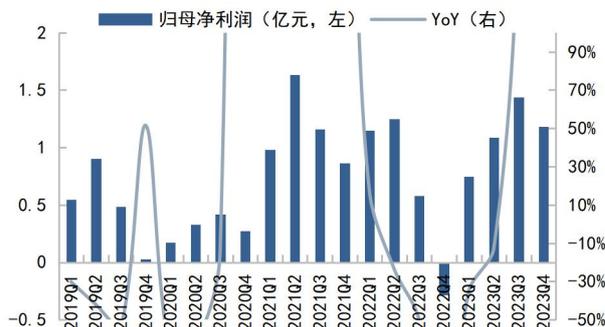
2023年公司归母净利同比增长66%至4.45亿元，扣非净利同比增长87%至3.60亿元。归母净利润与预期相符，扣非净利润略高于预期。

2023四季度公司实现归母净利1.18亿元(2022四季度亏损0.29亿元)，扣非净利1.12亿元(2022四季度亏损0.16亿元)，2023四季度为上市以来单四季度最佳净利润，扣非净利比上轮景气高点2021年同期增长近30%，环比三季度提速(2023Q3比2021Q3扣非净利增长14%)。

在国内下游服装消费弱复苏、海外品牌去库存背景下，公司依然取得靓丽的业绩，我们预计主要有两方面原因，1)公司原有的锦纶常规产品受益于2023年户外运动热潮，下游防晒服、冲锋衣、羽绒服等品类增长强劲带动锦纶纤维和面料的需求回暖；2)在新材料锦纶66方面，公司近两年积极开拓及培育新客户，同时随着前端原材料己二腈国产化带动锦纶66原材料成本下降，预计公司差异化新材料纤维锦纶66收益及盈利水平均有提升。

图1: 公司年度归母净利润及增长


资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司季度归母净利润及增长


资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

◆ 关于会计估计变更公告: 预计将延长淮安新项目的折旧年限

公司“绿色多功能锦纶新材料一体化项目”的房屋及建筑物主要为钢筋混凝土结构, 并采用国家规定的建筑设计和施工验收标准; 公司主要机器设备以国际或国内一流厂家为主, 并严格根据公司固定资产管理制度对固定资产进行定期保养和检修, 预计使用寿命相对较长。为了更加客观公正的反映公司财务状况和经营成果, 使资产折旧年限与资产实际使用寿命更加接近, 适应公司业务发展和固定资产管理的需要, 公司拟对“绿色多功能锦纶新材料一体化项目”部分新增固定资产的折旧年限进行重新核定。

本次变更前后各类别固定资产折旧年限情况: 房屋及建筑物折旧年限拟从原来 5-20 年变更为 5-30 年, 机器设备折旧年限拟从原来 5-10 年变更为 5-15 年。从 2023 年 10 月 1 日起执行。

经公司测算, 本次会计估计变更后, 预计公司 2023 年度固定资产折旧费用将减少 542.63 万元, 利润总额将增加 408.46 万元、存货将减少 134.17 万元。

◆ 投资建议: 2023 四季度业绩环比提速, 2024 年看好新材料产能爬坡增厚业绩, 中长期成长前景广阔

下游户外运动服饰景气度向上、锦纶 66 纤维市场开拓和原材料成本下降, 公司经营业绩从 2023 二季度开始出现明显拐点, 三季度和四季度均延续环比向上趋势。从行业近况看短期常规品景气度有望维持, 2024 年新材料锦纶 66 新产能爬坡及化学法再生项目投产将增厚业绩。中长期继续看好锦纶 66 和再生锦纶的行业需求前景, 以及公司的产品竞争壁垒和积极扩张的步伐。维持 2023 年盈利预测, 由于再生新产能投产进度小幅延后, 小幅下调 2024-2025 年盈利预测, 预计 2023~2025 年净利润分别为 4.5/6.6/8.0 亿元 (原为 4.5/6.8/8.3 亿元), 同比增长 66%/47%/23%。由于盈利预测小幅下调及板块估值回调, 下调目标价至 12.5-13.2 元 (原为 15.0-15.7 元), 对应 2024 年 PE 17~18x, 维持“买入”评级。

表1: 盈利预测及市场重要数据

盈利预测及市场重要数据	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,257	4,009	4,845	5,595	6,175
(+/-%)	70.2%	-5.8%	20.9%	15.5%	10.4%
净利润(百万元)	464	269	445	655	803
(+/-%)	287.3%	-42.1%	65.8%	47.0%	22.6%
每股收益(元)	0.53	0.30	0.50	0.73	0.90
EBIT Margin	14.0%	8.2%	11.0%	13.5%	14.9%
净资产收益率(ROE)	12.5%	6.6%	10.1%	13.5%	14.9%
市盈率(PE)	17.4	30.9	18.6	12.7	10.3
EV/EBITDA	12.0	18.0	14.3	10.7	9.0
市净率(PB)	2.2	2.0	1.9	1.7	1.5

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	9.29	0.30	0.50	0.73	0.90	30.9	18.6	12.7	10.3	34.2%	0.370
可比公司:												
儒鸿	无评级	131.66	5.63	4.34	5.42	6.26	23.4	30.3	24.3	21.0	20.0%	1.212
伟星股份	买入	9.78	0.47	0.50	0.61	0.71	20.8	19.6	16.0	13.8	19.2%	0.837
申洲国际	买入	63.95	3.04	3.08	3.68	4.38	21.1	20.8	17.4	14.6	19.2%	0.906
平均值								23.5	19.2	16.5		0.985

资料来源: 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

◆ 风险提示

原料价格大幅波动、新材料订单不及预期、化学法再生项目因技术问题延期、市场系统性风险。

相关研究报告:

- 《台华新材(603055.SH)-第三季度净利润同比增长149%,环比改善延续》——2023-10-31
- 《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%,近期行业景气度回升》——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

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	430	504	400	400	400	营业收入	4257	4009	4845	5595	6175
应收款项	794	630	929	1073	1184	营业成本	3169	3139	3758	4219	4582
存货净额	1381	1585	1602	1774	1918	营业税金及附加	20	28	31	35	37
其他流动资产	224	194	235	271	299	销售费用	54	45	54	61	66
流动资产合计	2916	2975	3227	3580	3864	管理费用	200	229	218	242	262
固定资产	3049	3783	4794	5092	5332	研发费用	216	238	252	282	305
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)	(114)	(59)	(59)
资产总计	6428	7586	8842	9485	10002	其他收入	17	98	139	100	100
短期借款及交易性金融负债	530	486	1435	1439	1245	营业利润	518	299	489	719	881
应付款项	1162	1479	1413	1566	1693	营业外净收支	(2)	(8)	0	0	0
其他流动负债	181	159	214	237	256	利润总额	517	292	489	719	881
流动负债合计	1873	2124	3061	3242	3194	所得税费用	53	23	44	65	79
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	归属于母公司净利润	464	269	445	655	803
长期负债合计	846	1378	1392	1405	1418	现金流量表 (百万元)					
负债合计	2719	3503	4453	4647	4612	净利润	464	269	445	655	803
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	4391	4841	5393	折旧摊销	299	326	357	451	508
负债和股东权益总计	6428	7586	8842	9485	10002	公允价值变动损失	57	74	114	59	59
						财务费用	45	56	65	77	80
关键财务与估值指标						营运资本变动	(390)	48	(429)	(164)	(124)
每股收益	0.53	0.30	0.50	0.73	0.90	其它	(2)	(18)	74	(0)	(0)
每股红利	0.10	0.21	0.16	0.23	0.28	经营活动现金流	429	716	487	1000	1245
每股净资产	4.27	4.58	4.92	5.43	6.04	资本开支	0	(995)	(1400)	(800)	(800)
ROIC	16%	10%	11%	13%	14%	其它投资现金流	44	25	0	0	0
ROE	12%	7%	10%	14%	15%	投资活动现金流	41	(971)	(1400)	(800)	(800)
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%	22%	23%	支付股利、利息	(89)	(191)	(139)	(205)	(251)
收入增长	70%	-6%	21%	15%	10%	其它融资现金流	(219)	453	948	5	(194)
净利润增长率	287%	-42%	66%	47%	23%	融资活动现金流	(351)	329	809	(200)	(445)
资产负债率	42%	46%	50%	49%	46%	现金净变动	119	74	(104)	0	0
息率	1.1%	2.3%	1.7%	2.5%	3.0%	货币资金的期初余额	311	430	504	400	400
P/E	17.4	30.9	18.6	12.7	10.3	货币资金的期末余额	430	504	400	400	400
P/B	2.2	2.0	1.9	1.7	1.5	企业自由现金流	444	(318)	(988)	175	424
EV/EBITDA	12.0	18.0	14.3	10.7	9.0	权益自由现金流	249	261	(99)	110	157

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所提及的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