

台华新材（603055）

证券研究报告

2024年04月11日

锦纶长丝高速增长，面料坯布齐头并进

公司发布 2023 财报及未来分红计划

23Q4 收入 15.78 亿，同增 57.9%；归母 1.22 亿，同增 527%，扣非 1.16 亿，同增 824%；

2023 年收入 50.9 亿，同增 27.1%；归母 4.5 亿，同增 67%，扣非 3.64 亿，同增 88.9%；2023 非经常性损益主要为计入当期损益的政府补助约 1.44 亿元。

公司 2023 年拟现金分红 1.4 亿，分红率 32%；且未来三年规划：①发展阶段成熟且无重大资金支出时，分红率 80%；②发展阶段成熟且有重大资金支出时，分红率 40%；③发展阶段成长期且有重大资金支出时，分红率 20%。

2023 年公司长丝收入 26.2 亿元，同增 27%，毛利率 17.7%，同减 1.4pct；坯布收入 12 亿元，同增 43%，毛利率 23.8%，同减 0.74pct；成品面料 11.3 亿元，同增 13.1%，毛利率 27.7%，同增 4pct。

从核心子公司看，嘉华尼龙（锦纶长丝生产销售）收入 28.7 亿元，同增 12%，净利 2.9 亿，同增 17%；

高新染整（成品面料生产销售）收入 12 亿，基本持平，净利约 0.9 亿，2022 年为亏损；

福华织造（坯布生产销售）收入 6.6 亿，同增 33%，净利约 0.1 亿，2022 净利约 42 万；

华昌纺织（锦纶坯布生产销售）收入 2.2 亿，同增 70%，净利约 834 万，2022 年为亏损。

公司未来发展目标为，积极推动淮安台华绿色多功能锦纶新材料一体化项目建设，发挥规模优势，强化在锦纶 66、再生锦纶等差异化产品的竞争优势；充分利用锦纶细分行业龙头的竞争优势和全产业链优势，在研发、生产、销售等方面全面提升核心竞争力；以研发创新为核心驱动力，力争成为全球绿色多功能锦纶丝及高档功能性面料领航者；具体来看

1、更实举措发挥项目新优势。加快推进淮安项目自建，重点抓好回收、聚合项目投产运行，推进自动化生产线设备的调试，加快推进台华上海创新研发中心项目建设。

2、更优服务发挥营销新优势。继续围绕公司工作主线及举措，加大对公司战略产品 PRUTAC、PRUECO 在梭织领域及其他领域的推广力度；加快海外市场及国内细分行业头部客户的开拓，持续提高重要客户的销售量占比。

3、更高能效发挥生产新优势。以“优品种、提品质、准交期、降成本”为工作主线，以满足客户需求为宗旨，坚持差异化产品品质好、交期快，常规产品品质优、成本低的生产方针开展工作。

4、更强实力发挥研发新优势。持续坚持“科技、绿色、时尚”的产品开发方向，以市场需求为导向，发挥产业链优势，确立“前瞻性”产品开发项目，继续推进研发产品从“跟从”走向“引领”；继续加强市场、客户信息的收集，密切跟进销售与生产的合作，推进差异化产品的迭代升级，引领市场潮流；继续加强与高校、供应商、研究院等联系沟通，为产品品质提升及新品开发提供支持。

维持盈利预测，给予买入评级

2024 年，国际形势错综复杂，国内经济虽有回升迹象，化纤行业整体略有改善，但国内市场表现出承压缓进的状况，企业盈利压力较为突出，普遍

投资评级

| | |
|--------|-----------|
| 行业 | 纺织服饰/纺织制造 |
| 6 个月评级 | 买入（维持评级） |
| 当前价格 | 10.3 元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|---------------|------------|
| A 股总股本(百万股) | 890.47 |
| 流通 A 股股本(百万股) | 887.62 |
| A 股总市值(百万元) | 9,171.81 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 9,142.51 |
| 每股净资产(元) | 4.93 |
| 资产负债率(%) | 57.86 |
| 一年内最高/最低(元) | 12.78/7.78 |

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《台华新材-公司点评:盈利修复，全球逐步去库，PA66 及可再生产能优势逐步释放》2024-02-01
- 《台华新材-季报点评:尼龙 66 逐步形成产业领先优势》2023-11-01
- 《台华新材-半年报点评:深入布局 PA66 产业链，淮安项目有望如期投产》2023-08-25

出现需求不足、订单萎缩、成本上涨等诸多考验。内销方面，我国纺织品服装消费需求韧性仍在，同时消费圈层丰富、产业用纺织品应用领域持续拓展、网络零售新业态层出不穷等也将不断催生新的消费需求；外销方面，随着我国纺织行业国际分工地位改变，产业链各类主要产品的对外贸易结构正在调整和优化，预计化纤及其制品的出口份额仍将呈现较好增长态势。我们预计公司 24-26 年归母净利润为 5.9/7.2/9.0 亿元，EPS 分别为 0.66/0.81/1.01 元/股，对应 PE 分别为 16/13/10X。

风险提示：宏观经济波动引致的风险；行业竞争风险；规模扩张带来的管理风险；汇率风险；环境保护风险。

| 财务数据和估值 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 4,008.56 | 5,093.85 | 6,368.33 | 8,075.68 | 9,862.83 |
| 增长率(%) | (5.83) | 27.07 | 25.02 | 26.81 | 22.13 |
| EBITDA(百万元) | 235.67 | 175.55 | 1,217.81 | 1,407.97 | 1,620.00 |
| 归属母公司净利润(百万元) | 268.68 | 449.11 | 590.62 | 722.83 | 901.42 |
| 增长率(%) | (42.06) | 67.16 | 31.51 | 22.38 | 24.71 |
| EPS(元/股) | 0.45 | 0.32 | 0.66 | 0.81 | 1.01 |
| 市盈率(P/E) | 22.89 | 32.19 | 15.53 | 12.69 | 10.17 |
| 市净率(P/B) | 2.25 | 2.06 | 1.97 | 1.74 | 1.52 |
| 市销率(P/S) | 2.29 | 1.80 | 1.44 | 1.14 | 0.93 |
| EV/EBITDA | 41.47 | 74.37 | 9.54 | 8.03 | 6.61 |

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 利润表(百万元) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 504.00 | 765.84 | 891.57 | 1,195.20 | 1,430.11 | 营业收入 | 4,008.56 | 5,093.85 | 6,368.33 | 8,075.68 | 9,862.83 |
| 应收票据及应收账款 | 628.85 | 1,103.35 | 1,052.43 | 1,728.86 | 1,634.28 | 营业成本 | 3,138.93 | 3,984.00 | 4,966.66 | 6,288.54 | 7,666.38 |
| 预付账款 | 24.00 | 64.54 | 56.75 | 87.64 | 90.23 | 营业税金及附加 | 27.57 | 42.33 | 49.67 | 63.80 | 78.90 |
| 存货 | 1,584.94 | 1,977.85 | 2,292.41 | 3,365.25 | 3,416.27 | 销售费用 | 45.15 | 57.53 | 70.05 | 77.53 | 108.49 |
| 其他 | 233.54 | 314.76 | 299.39 | 297.62 | 302.76 | 管理费用 | 229.19 | 223.40 | 295.49 | 367.44 | 463.55 |
| 流动资产合计 | 2,975.34 | 4,226.34 | 4,592.54 | 6,674.58 | 6,873.65 | 研发费用 | 237.74 | 281.58 | 363.00 | 402.17 | 503.00 |
| 长期股权投资 | 3.34 | 1.47 | 1.47 | 1.47 | 1.47 | 财务费用 | 56.40 | 75.57 | 132.06 | 144.32 | 126.80 |
| 固定资产 | 2,781.60 | 3,835.65 | 4,159.63 | 4,385.73 | 4,489.34 | 资产/信用减值损失 | (77.99) | (75.16) | (90.65) | (81.02) | (82.28) |
| 在建工程 | 1,001.66 | 1,589.13 | 1,147.39 | 838.17 | 621.72 | 公允价值变动收益 | 3.22 | (35.72) | 68.97 | (22.35) | (11.59) |
| 无形资产 | 347.36 | 339.53 | 401.92 | 465.32 | 524.72 | 投资净收益 | 2.01 | (2.21) | (2.21) | (2.21) | (2.21) |
| 其他 | 476.75 | 567.87 | 412.01 | 471.57 | 469.50 | 其他 | 46.88 | 61.41 | (176.45) | (157.19) | (159.70) |
| 非流动资产合计 | 4,610.71 | 6,333.64 | 6,122.42 | 6,162.27 | 6,106.75 | 营业利润 | 299.45 | 481.12 | 643.97 | 783.51 | 979.33 |
| 资产总计 | 7,586.05 | 10,559.98 | 10,714.97 | 12,836.84 | 12,980.40 | 营业外收入 | 0.74 | 1.07 | 0.90 | 0.90 | 0.96 |
| 短期借款 | 208.45 | 761.80 | 1,768.43 | 1,882.52 | 2,041.81 | 营业外支出 | 8.63 | 1.70 | 4.28 | 4.87 | 3.62 |
| 应付票据及应付账款 | 1,478.97 | 2,044.17 | 1,910.56 | 3,375.95 | 3,066.96 | 利润总额 | 291.55 | 480.49 | 640.58 | 779.54 | 976.67 |
| 其他 | 409.23 | 973.89 | 656.20 | 728.24 | 834.81 | 所得税 | 23.48 | 31.61 | 50.70 | 57.69 | 76.18 |
| 流动负债合计 | 2,096.65 | 3,779.86 | 4,335.19 | 5,986.71 | 5,943.59 | 净利润 | 268.07 | 448.88 | 589.88 | 721.85 | 900.49 |
| 长期借款 | 757.78 | 1,536.66 | 1,187.31 | 951.79 | 350.00 | 少数股东损益 | (0.61) | (0.23) | (0.74) | (0.97) | (0.94) |
| 应付债券 | 560.86 | 578.59 | 440.13 | 526.53 | 515.08 | 归属于母公司净利润 | 268.68 | 449.11 | 590.62 | 722.83 | 901.42 |
| 其他 | 59.46 | 182.90 | 91.79 | 111.39 | 128.69 | 每股收益(元) | 0.45 | 0.32 | 0.66 | 0.81 | 1.01 |
| 非流动负债合计 | 1,378.11 | 2,298.15 | 1,719.23 | 1,589.71 | 993.78 | | | | | | |
| 负债合计 | 3,502.58 | 6,109.64 | 6,054.42 | 7,576.41 | 6,937.36 | 主要财务比率 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 少数股东权益 | (1.82) | (2.05) | (2.63) | (3.42) | (4.23) | 成长能力 | | | | | |
| 股本 | 892.29 | 890.46 | 890.47 | 890.47 | 890.47 | 营业收入 | -5.83% | 27.07% | 25.02% | 26.81% | 22.13% |
| 资本公积 | 1,250.08 | 1,241.68 | 1,015.33 | 1,015.33 | 1,015.33 | 营业利润 | -42.21% | 60.67% | 33.85% | 21.67% | 24.99% |
| 留存收益 | 1,908.65 | 2,264.45 | 2,727.17 | 3,317.97 | 4,099.44 | 归属于母公司净利润 | -42.06% | 67.16% | 31.51% | 22.38% | 24.71% |
| 其他 | 34.26 | 55.79 | 30.20 | 40.09 | 42.03 | 获利能力 | | | | | |
| 股东权益合计 | 4,083.46 | 4,450.33 | 4,660.54 | 5,260.43 | 6,043.03 | 毛利率 | 21.69% | 21.79% | 22.01% | 22.13% | 22.27% |
| 负债和股东权益总计 | 7,586.05 | 10,559.98 | 10,714.97 | 12,836.84 | 12,980.40 | 净利率 | 6.70% | 8.82% | 9.27% | 8.95% | 9.14% |
| | | | | | | ROE | 6.58% | 10.09% | 12.67% | 13.73% | 14.91% |
| | | | | | | ROIC | 7.54% | 10.73% | 10.53% | 12.08% | 13.78% |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率 | 46.17% | 57.86% | 56.50% | 59.02% | 53.44% |
| | | | | | | 净负债率 | 31.86% | 65.27% | 63.11% | 50.73% | 34.00% |
| | | | | | | 流动比率 | 1.40 | 1.11 | 1.06 | 1.11 | 1.16 |
| | | | | | | 速动比率 | 0.65 | 0.59 | 0.53 | 0.55 | 0.58 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 应收账款周转率 | 5.64 | 5.88 | 5.91 | 5.81 | 5.87 |
| | | | | | | 存货周转率 | 2.70 | 2.86 | 2.98 | 2.85 | 2.91 |
| | | | | | | 总资产周转率 | 0.57 | 0.56 | 0.60 | 0.69 | 0.76 |
| | | | | | | 每股指标(元) | | | | | |
| | | | | | | 每股收益 | 0.45 | 0.32 | 0.66 | 0.81 | 1.01 |
| | | | | | | 每股经营现金流 | 0.67 | 0.34 | 1.15 | 1.07 | 1.45 |
| | | | | | | 每股净资产 | 4.59 | 5.00 | 5.24 | 5.91 | 6.79 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | 市盈率 | 22.89 | 32.19 | 15.53 | 12.69 | 10.17 |
| | | | | | | 市净率 | 2.25 | 2.06 | 1.97 | 1.74 | 1.52 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 41.47 | 74.37 | 9.54 | 8.03 | 6.61 |
| | | | | | | EV/EBIT | 15.09 | 15.89 | 14.93 | 12.16 | 9.66 |

| 现金流量表(百万元) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------------------|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 净利润 | 268.07 | 448.88 | 590.62 | 722.83 | 901.42 |
| 折旧摊销 | 330.70 | 352.54 | 439.36 | 477.72 | 511.44 |
| 财务费用 | 51.37 | 74.63 | 132.06 | 144.32 | 126.80 |
| 投资损失 | (2.01) | 2.21 | 2.21 | 2.21 | 2.21 |
| 营运资金变动 | (356.63) | (747.19) | (212.25) | (369.09) | (233.73) |
| 其它 | 303.63 | 172.33 | 68.23 | (23.32) | (12.52) |
| 经营活动现金流 | 595.13 | 303.41 | 1,020.22 | 954.66 | 1,295.62 |
| 资本支出 | 1,116.46 | 1,853.07 | 475.11 | 438.41 | 440.69 |
| 长期投资 | 0.51 | (1.88) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | (2,204.50) | (3,581.21) | (1,020.25) | (853.91) | (877.72) |
| 投资活动现金流 | (1,087.53) | (1,730.01) | (545.14) | (415.50) | (437.03) |
| 债权融资 | 405.40 | 1,789.89 | 30.32 | (113.55) | (505.80) |
| 股权融资 | 167.93 | 11.30 | (379.67) | (121.97) | (117.88) |
| 其他 | (70.86) | (222.10) | 0.00 | (0.00) | (0.00) |
| 筹资活动现金流 | 502.47 | 1,579.09 | (349.35) | (235.52) | (623.68) |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金净增加额 | 10.07 | 152.48 | 125.73 | 303.63 | 234.91 |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 海口 | 上海 | 深圳 |
|-----------------------|--|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088 | 邮编：570102 | 邮编：200086 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(0898)-65365390 | 电话：(8621)-65055515 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 传真：(8621)-61069806 | 传真：(86755)-82571995 |
| | | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |