

台华新材(603055)

业绩超预期，差异化战略推动公司持续成长

事件：

公司发布 24 年一季报，24Q1 公司实现营业收入 14.7 亿元，同比增长 52%，环比下降 7%；实现归母净利润 1.50 亿元，同比增长 101%，环比增长 23%；实现扣非后归母净利润 1.35 亿元，同比增长 378%，环比增长 16%。

► 锦纶行业景气持续修复，公司业绩超预期

公司 24 年一季度业绩大幅增长，主要是 22 年底以来，锦纶行业景气度持续修复，根据隆众资讯和百川盈孚数据，锦纶 POY、DTY、FDY 市场均价已经从 23Q1 的 1.57、1.81、1.65 万元/吨提升至 24Q1 的 1.70、1.93、1.81 万元/吨，同比分别增长了 8.3%、6.6%、9.7%。我国锦纶纤维的开工率也从 23Q1 的 64%逐季提升至 24Q1 的 77%。公司 24Q1 毛利率同比增长了 2.82pct 至 23.4%，净利率也同比增长了 2.50pct 至 10.17%。

展望后市，锦纶行业景气度仍处于上升周期，公司锦纶长丝及后端纺织、染整、坯布、面料等环节盈利能力有望进一步抬升，业绩有望进一步增长。

此外，公司董事长施清岛先生收到地方公安局案件调取证据通知书并积极配合调查，不影响其正常履职，目前公司董事会运作正常，生产经营正常。

► 差异化发展战略持续打开成长空间

公司坚持差异化发展战略，重点布局的锦纶 66 纺丝及坯布、面料环节有望充分受益上游己二腈国产化浪潮。再生尼龙是当下全球减碳背景的重要发展方向，公司建设国内首台套万吨级尼龙化学再生装置，有望为公司增添发展新动能；目前公司 PA66 差别化锦 16 纶丝项目一期 6 万吨，已于 23 年 4 月试生产，预计 2024 年上半年产能全部释放；年产 10 万吨再生差别化锦纶丝项目亦有序推进，持续打开公司成长空间。

► 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-26 年收入分别为 63/77/88 亿元，对应增速分别为 24%/22%/15%，归母净利润分别为 6.6/8.2/10.0 亿元，对应增速分别为 47%/24%/23%，EPS 分别为 0.74/0.92/1.13 元/股，3 年 CAGR 为 31%。鉴于公司再生尼龙及尼龙 66 业务具有较强的成长性，我们维持公司目标价 16.6 元，对应 2024 年 PE 为 22 倍，维持“买入”评级。

风险提示：在建项目推进不及预期风险，尼龙行业需求疲软风险，市场开拓不及预期风险

行业： 纺织服饰/纺织制造
 投资评级： 买入（维持）
 当前价格： 10.35 元
 目标价格： 16.60 元

基本数据

总股本/流通股(百万股)	890.47/887.62
流通 A 股市值(百万元)	9,186.89
每股净资产(元)	5.09
资产负债率(%)	58.19
一年内最高/最低(元)	12.78/7.78

股价相对走势



作者

分析师：郭荆璞
 执业证书编号：S0590523070003
 邮箱：jgguo@glsc.com.cn

联系人：申起昊
 邮箱：shenqh@glsc.com.cn
 联系人：李绍程
 邮箱：lishch@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4009	5094	6340	7709	8839
增长率(%)	-5.83%	27.07%	24.46%	21.60%	14.66%
EBITDA(百万元)	679	909	1494	1915	2261
归母净利润(百万元)	269	449	662	819	1006
增长率(%)	-42.06%	67.16%	47.48%	23.68%	22.83%
EPS(元/股)	0.30	0.50	0.74	0.92	1.13
市盈率(P/E)	34.3	20.5	13.9	11.3	9.2
市净率(P/B)	2.3	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	15.3	14.8	8.6	6.9	5.8

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 26 日收盘价

相关报告

1、《台华新材(603055)：业绩高增长符合预期，差异化布局推动持续成长》2024.01.31
 2、《台华新材(603055)：业绩大幅提升，看好 PA66 及再生业务远期动能》2023.10.30

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	504	766	634	771	884
应收账款+票据	728	1294	1390	1690	1938
预付账款	24	65	62	76	87
存货	1585	1978	2336	2781	3149
其他	135	124	103	125	144
流动资产合计	2975	4226	4526	5443	6201
长期股权投资	3	1	0	-1	-2
固定资产	2786	3926	4923	6442	7015
在建工程	1002	1589	1545	750	750
无形资产	347	340	283	226	170
其他非流动资产	473	478	459	441	435
非流动资产合计	4611	6334	7210	7858	8368
资产总计	7586	10560	11736	13301	14569
短期借款	208	762	1651	2332	2740
应付账款+票据	1479	2044	2196	2614	2960
其他	437	1006	854	1017	1152
流动负债合计	2124	3811	4702	5963	6851
长期带息负债	1323	2191	1959	1621	1214
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	55	107	107	107	107
非流动负债合计	1378	2298	2066	1729	1321
负债合计	3503	6110	6767	7692	8173
少数股东权益	-2	-2	-3	-4	-5
股本	892	890	890	890	890
资本公积	1250	1242	1242	1242	1242
留存收益	1943	2320	2839	3481	4269
股东权益合计	4083	4450	4968	5609	6396
负债和股东权益总计	7586	10560	11736	13301	14569

现金流量表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	268	449	662	818	1005
折旧摊销	331	353	622	852	989
财务费用	56	76	151	171	176
存货减少(增加为“-”)	-204	-393	-358	-445	-368
营运资金变动	-118	-679	-431	-199	-165
其它	260	489	368	446	368
经营活动现金流	593	294	1013	1643	2005
资本支出	-1097	-1720	-1500	-1500	-1500
长期投资	24	60	0	0	0
其他	-14	-70	-8	0	1
投资活动现金流	-1088	-1730	-1508	-1500	-1499
债权融资	424	1422	657	343	1
股权融资	23	-2	0	0	0
其他	55	159	-294	-348	-394
筹资活动现金流	502	1579	363	-6	-393
现金净增加额	13	145	-132	137	113

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	4009	5094	6340	7709	8839
营业成本	3139	3984	4877	5805	6573
营业税金及附加	28	42	42	54	71
营业费用	45	58	70	85	97
管理费用	467	505	609	737	841
财务费用	56	76	151	171	176
资产减值损失	-75	-73	0	0	0
公允价值变动收益	3	-36	0	0	0
投资净收益	2	-2	2	2	2
其他	95	162	132	37	16
营业利润	299	481	725	896	1099
营业外净收益	-8	-1	-3	-3	-3
利润总额	292	480	722	892	1096
所得税	23	32	60	74	91
净利润	268	449	662	818	1005
少数股东损益	-1	0	-1	-1	-1
归属于母公司净利润	269	449	662	819	1006

财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-5.83%	27.07%	24.46%	21.60%	14.66%
EBIT	-38.01%	59.81%	56.85%	21.92%	19.65%
EBITDA	-21.45%	33.88%	64.47%	28.15%	18.06%
归属于母公司净利润	-42.06%	67.16%	47.48%	23.68%	22.83%
获利能力					
毛利率	21.69%	21.79%	23.08%	24.70%	25.64%
净利率	6.69%	8.81%	10.43%	10.61%	11.37%
ROE	6.58%	10.09%	13.32%	14.59%	15.72%
ROIC	6.86%	10.24%	11.23%	11.40%	12.23%
偿债能力					
资产负债率	46.17%	57.86%	57.66%	57.83%	56.10%
流动比率	1.4	1.1	1.0	0.9	0.9
速动比率	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
营运能力					
应收账款周转率	6.2	4.3	5.2	5.2	5.2
存货周转率	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
每股指标(元)					
每股收益	0.3	0.5	0.7	0.9	1.1
每股经营现金流	0.7	0.3	1.1	1.8	2.3
每股净资产	4.5	4.9	5.5	6.2	7.1
估值比率					
市盈率	34.3	20.5	13.9	11.3	9.2
市净率	2.3	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	15.3	14.8	8.6	6.9	5.8
EV/EBIT	29.8	24.1	14.7	12.4	10.4

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年04月26日收盘价

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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼