

台华新材(603055.SH)/纺服

证券研究报告/公司点评

2024年4月28日

评级：买入（维持）

市场价格：10.35元

分析师：张潇

执业证书编号：S0740523030001

Email: zhangxiao06@zts.com.cn

分析师：邹文婕

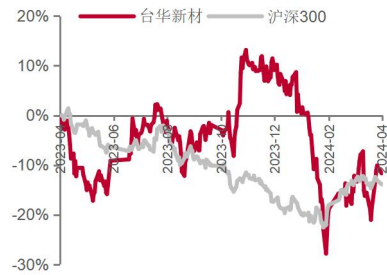
执业证书编号：S0740523070001

Email: zouwj@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	890
流通股本(百万股)	888
市价(元)	10.35
市值(百万元)	9,216
流通市值(百万元)	9,187

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,009	5,094	6,639	8,510	9,896
增长率 yoy%	-6%	27%	30%	28%	16%
净利润(百万元)	269	449	670	770	1,000
增长率 yoy%	-42%	67%	49%	15%	30%
每股收益(元)	0.30	0.50	0.75	0.86	1.12
每股现金流量	0.67	0.34	1.50	2.46	0.90
净资产收益率	7%	10%	14%	14%	16%
P/E	34.3	20.5	13.8	12.0	9.2
P/B	2.3	2.1	1.9	1.7	1.5

备注：股价信息为2024年4月26日收盘价

投资要点

- 事件：公司披露24Q1业绩，扣非利润超预期。**公司24Q1实现营业收入14.72亿元，同比+51.72%；实现归母净利润1.5亿元，同比+101.13%；扣非后归母净利润1.35亿元，同比+377.67%。判断业绩超预期主要受防晒服等产品需求旺盛下，锦纶长丝需求较强带来。
- 盈利能力提升明显。**24Q1毛利率同比+2.82pp至23.4%，环比+1.61pp；销售净利率同比+2.5pp至10.17%。期间费用率同比-1.92pp至10.98%；其中，销售费用率-0.25pp至0.88%；管理费用率同比-1.37pp至8.52%；研发费用率同比+0.29pp至5.44%；财务费用率同比-0.31pp至1.57%。判断盈利能力提升原因包括：1) 锦纶单6需求向好，盈利水平上行；2) 锦纶双6占比同比提升，产品结构持续优化带来增强盈利能力。
- 现金流受贷款增加影响下降，存货周转效率提升。**现金流方面，24Q1实现经营现金流-1.55亿元，上年同期为-0.54亿元；销售现金流/营业收入同比+1.44pp至68.46%。公司现金流存在一定季节性因素影响，24Q1经营现金流下降主要受购买商品、接受劳务支付的现金增加导致，24Q1购买商品、接受劳务支付的现金为10.98亿元，同比增加3.85亿元。营运效率方面，24Q1净营业周期140.75天，同比下降17.59天；其中，存货周转天数168.48天，同比下降20.4天；应收账款周转天数61.5天，同比上升6.7天；应付账款周转天数89.23天，同比上升3.88天。
- 化学法再生尼龙投产在即，下半年利润有望进一步增厚。**再生尼龙产能具有稀缺价值：1) 需求端看：截至2022年，全球再生尼龙产量仅13万吨（渗透率2%），对标再生涤纶（渗透率15%）潜在需求量近百万吨，空间巨大。2) 供给端：现阶段供给端产能紧缺，掣肘为技术及原料来源。其中具有较高壁垒的化学法消费后再生尼龙目前主要供应商仅有意大利Aquafil、韩国晓星天禧、日本东丽等。再生尼龙需求旺盛，供给紧缺，行业格局优，公司化学法再生项目目前已处于安装阶段，上半年有望正式投产，投产后产能跃居全球前列，具有较高价值。
- 投资建议：24年公司尼龙66丝一期6万吨产能持续爬坡释放业绩增量，10万吨再生项目投产在即。预计2024-26年公司归母净利润6.70、7.70、10.00亿元（24年前值为6.21亿元，据24Q1业绩有所上调），对应PE为14、12、9倍，估值性价比突出，建议积极把握布局机会，维持“买入”评级。**
- 风险提示：原材料及产品价格波动风险、产能投放不及预期风险等。**

图表 1：公司三大财务报表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	766	1,992	2,553	2,969	营业收入	5,094	6,639	8,510	9,896
应收票据	116	0	0	0	营业成本	3,984	4,913	6,231	7,125
应收账款	987	1,217	1,504	1,719	税金及附加	42	46	68	89
预付账款	65	74	93	107	销售费用	58	75	96	109
存货	1,978	2,280	1,929	3,093	管理费用	223	299	426	544
合同资产	0	0	0	0	研发费用	282	378	519	614
其他流动资产	315	315	404	470	财务费用	76	112	88	83
流动资产合计	4,226	5,878	6,484	8,358	信用减值损失	-2	8	-6	-10
其他长期投资	41	41	41	41	资产减值损失	-73	-80	-100	-100
长期股权投资	1	1	1	1	公允价值变动收益	-36	-45	-100	-100
固定资产	3,836	3,856	3,935	4,066	投资收益	-2	-1	-40	-50
在建工程	1,580	1,680	1,680	1,580	其他收益	166	21	23	17
无形资产	340	354	365	361	营业利润	481	721	860	1,089
其他非流动资产	536	540	545	550	营业外收入	1	1	4	6
非流动资产合计	6,334	6,473	6,568	6,600	营业外支出	2	5	20	8
资产合计	10,560	12,351	13,052	14,958	利润总额	480	717	844	1,087
短期借款	762	1,503	879	1,299	所得税	31	47	74	87
应付票据	804	958	1,255	1,466	净利润	449	670	770	1,000
应付账款	1,240	1,474	1,888	2,180	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	2	3	4	4	归属母公司净利润	449	670	770	1,000
合同负债	32	120	153	178	NOPLAT	519	774	850	1,076
其他应付款	19	19	19	19	EPS (按最新股本摊薄)	0.50	0.75	0.86	1.12
一年内到期的非流动负债	793	793	793	793					
其他流动负债	160	195	254	308					
流动负债合计	3,811	5,064	5,244	6,248	主要财务比率				
长期借款	1,537	1,587	1,517	1,597	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
应付债券	579	579	579	579	成长能力				
其他非流动负债	183	183	183	183	营业收入增长率	27.1%	30.3%	28.2%	16.3%
非流动负债合计	2,298	2,348	2,278	2,358	EBIT增长率	59.8%	49.0%	12.4%	25.5%
负债合计	6,110	7,412	7,522	8,606	归母公司净利润增长率	67.2%	49.2%	14.9%	29.9%
归属母公司所有者权益	4,452	4,940	5,532	6,354	获利能力				
少数股东权益	-2	-2	-2	-2	毛利率	21.8%	26.0%	26.8%	28.0%
所有者权益合计	4,450	4,938	5,530	6,352	净利率	8.8%	10.1%	9.0%	10.1%
负债和股东权益	10,560	12,351	13,052	14,958	ROE	10.1%	13.6%	13.9%	15.7%
					ROIC	7.2%	9.2%	10.6%	11.4%
					偿债能力				
					资产负债率	57.9%	60.0%	57.6%	57.5%
					债务权益比	86.6%	94.0%	71.4%	70.1%
					流动比率	1.1	1.2	1.2	1.3
					速动比率	0.6	0.7	0.9	0.8
					营运能力				
					总资产周转率	0.5	0.5	0.7	0.7
					应收账款周转天数	54	60	58	59
					应付账款周转天数	91	99	97	103
					存货周转天数	161	156	122	127
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.50	0.75	0.86	1.12
					每股经营现金流	0.34	1.50	2.46	0.90
					每股净资产	4.93	5.48	6.14	7.07
					估值比率				
					P/E	21	14	12	9
					P/B	2	2	2	1
					EV/EBITDA	143	103	95	81

来源: Wind、中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
 。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。