

台华新材 (603055.SH) 业绩高速增长，产能扩张助力高质量发展

2024年05月05日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）
任浪（分析师）
周佳（分析师）

renlang@kysec.cn

zhoujia@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

证书编号：S0790523070004

日期	2024/4/30
当前股价(元)	11.13
一年最高最低(元)	12.78/7.78
总市值(亿元)	99.11
流通市值(亿元)	98.79
总股本(亿股)	8.90
流通股本(亿股)	8.88
近3个月换手率(%)	54.99

中小盘研究团队

● 2024Q1 归母净利润实现翻倍增长，维持“买入”评级

公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报，2023 年实现 50.94 亿元，同比+27.1% 归母净利润 4.49 亿元，同比+67.2%。2024Q1 实现营收 14.72 亿元，同比+51.7%；归母净利润 1.50 亿元，同比+101.1%。2023 年，公司积极推进绿色化、功能化、差别化和个性化产品研发，加强市场开拓，强化成本管控，从而带动营收稳步增长、净利润大幅提升。2024 年一季度，下游客户需求持续旺盛叠加淮安项目产能逐步释放使得公司营收同比大幅上升、净利润翻倍增长。我们维持公司 2024-2025 年盈利预测并新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 6.26/7.92/9.22 亿元，对应 EPS 分别为 0.70/0.89/1.04 元，当前股价对应 2024-2026 年的 PE 分别为 15.8/12.5/10.7 倍，维持“买入”评级。

● 产品研发成果丰硕，PRUTAC 和 PRUECO 销售表现亮眼

产品研发方面，公司进一步丰富了 PRUTAC 和 PRUECO 的产品种类和功能；重点开发弹力坯布，透气、防晒等强功能坯布，发热及异形功能坯布；最终导致 2023 年研发费用总投入同比+18.44%至 2.82 亿元。产品销售方面，公司继续执行“常规产品保产能，差异化产品保效益”的销售策略，积极组织产品发布会、各项展会、参与各大行业协会的论坛等活动，带动公司战略产品 PRUTAC 和 PRUECO 销量稳步上升，在平产销、去库存、优化产品结构方面取得良好成绩。

● 化纤行业需求持续改善，产能扩张助力民用锦纶龙头高质量发展

展望化纤行业，从内销看，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有望不断催生新的消费需求；从外销看，随着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。而公司作为民用锦纶龙头，已建立起集锦纶纺丝、织造、染色、后整理于一体的完整产业链，未来随着年产 10 万吨再生差别化锦纶丝项目和 6 万吨 PA66 差别化锦纶丝项目产能的逐渐释放，公司的行业龙头地位有望得到进一步巩固。

● **风险提示：**宏观经济波动；产能释放不及预期；原料价格波动。

相关研究报告

《业绩稳步增长，产能扩张有望释放成长空间——中小盘信息更新》
-2023.11.19

《营收小幅增长，需求复苏叠加产能扩张未来可期——中小盘信息更新》
-2023.8.23

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,009	5,094	6,347	7,776	8,683
YOY(%)	-5.8	27.1	24.6	22.5	11.7
归母净利润(百万元)	269	449	626	792	922
YOY(%)	-42.1	67.2	39.4	26.5	16.5
毛利率(%)	21.7	21.8	23.2	24.7	25.0
净利率(%)	6.7	8.8	9.9	10.2	10.6
ROE(%)	6.6	10.1	12.3	13.6	13.9
EPS(摊薄/元)	0.30	0.50	0.70	0.89	1.04
P/E(倍)	36.9	22.1	15.8	12.5	10.7
P/B(倍)	2.5	2.3	2.0	1.7	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2975	4226	4864	5915	6179
现金	504	766	954	1169	1306
应收票据及应收账款	629	1103	1170	1483	1532
其他应收款	2	5	3	7	4
预付账款	24	65	46	89	62
存货	1585	1978	2381	2857	2967
其他流动资产	232	309	309	309	309
非流动资产	4611	6334	7221	8184	8489
长期投资	3	1	2	1	1
固定资产	2782	3836	4804	5802	6200
无形资产	347	340	374	405	435
其他非流动资产	1478	2157	2042	1976	1854
资产总计	7586	10560	12085	14099	14669
流动负债	2124	3811	4931	6470	6656
短期借款	208	762	2398	2948	3279
应付票据及应付账款	1479	2044	1830	2766	2590
其他流动负债	437	1006	703	755	786
非流动负债	1378	2298	2079	1834	1375
长期借款	1319	2115	1896	1652	1192
其他非流动负债	59	183	183	183	183
负债合计	3503	6110	7010	8304	8030
少数股东权益	-2	-2	-3	-3	-4
股本	892	890	890	890	890
资本公积	1250	1242	1242	1242	1242
留存收益	1909	2264	2890	3681	4602
归属母公司股东权益	4085	4452	5078	5799	6643
负债和股东权益	7586	10560	12085	14099	14669

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	595	303	0	0	0
净利润	268	449	625	791	921
折旧摊销	331	353	0	0	0
财务费用	56	76	99	178	179
投资损失	-2	2	-5	-3	-2
营运资金变动	-118	-679	0	0	0
其他经营现金流	60	103	-720	-966	-1098
投资活动现金流	-1088	-1730	0	0	0
资本支出	1123	1772	0	0	0
长期投资	24	60	0	0	0
其他投资现金流	11	-18	0	0	0
筹资活动现金流	502	1579	0	0	0
短期借款	-82	553	0	0	0
长期借款	506	797	-220	-244	-460
普通股增加	23	-2	0	0	0
资本公积增加	200	-8	0	0	0
其他筹资现金流	-144	239	220	244	460
现金净增加额	15	154	0	0	0

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4009	5094	6347	7776	8683
营业成本	3139	3984	4875	5858	6513
营业税金及附加	28	42	44	52	63
营业费用	45	58	70	86	96
管理费用	229	223	270	316	347
研发费用	238	282	343	420	469
财务费用	56	76	99	178	179
资产减值损失	-75	-73	-109	-123	-143
其他收益	98	166	140	105	127
公允价值变动收益	3	-36	-0	-8	-10
投资净收益	2	-2	5	3	2
资产处置收益	1	-1	1	0	0
营业利润	299	481	702	890	1037
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	9	2	4	7	8
利润总额	292	480	699	884	1029
所得税	23	32	73	93	108
净利润	268	449	625	791	921
少数股东损益	-1	-0	-1	-1	-1
归属母公司净利润	269	449	626	792	922
EBITDA	707	996	1234	1593	1856
EPS(元)	0.30	0.50	0.70	0.89	1.04

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-5.8	27.1	24.6	22.5	11.7
营业利润(%)	-42.2	60.7	45.9	26.7	16.5
归属于母公司净利润(%)	-42.1	67.2	39.4	26.5	16.5
获利能力					
毛利率(%)	21.7	21.8	23.2	24.7	25.0
净利率(%)	6.7	8.8	9.9	10.2	10.6
ROE(%)	6.6	10.1	12.3	13.6	13.9
ROIC(%)	5.8	7.3	7.5	8.7	9.3
偿债能力					
资产负债率(%)	46.2	57.9	58.0	58.9	54.7
净负债比率(%)	33.1	67.6	77.2	70.2	57.5
流动比率	1.4	1.1	1.0	0.9	0.9
速动比率	0.6	0.5	0.5	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	6.8	6.6	6.6	6.9	6.7
应付账款周转率	4.6	4.0	4.4	4.6	4.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.50	0.70	0.89	1.04
每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	0.34	0.00	0.00	0.00
每股净资产(最新摊薄)	4.52	4.93	5.63	6.44	7.39
估值比率					
P/E	36.9	22.1	15.8	12.5	10.7
P/B	2.5	2.3	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	15.8	13.0	11.2	8.8	7.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn