

台华新材 (603055)

证券研究报告
2024年05月10日

携手英威达深化 66 技术升级

公司发布 2024 年一季报

24Q1 营收 14.7 亿, 同增 51.7%; 归母净利 1.5 亿, 同增 101%; 扣非归母净利 1.4 亿, 同增 377.7%。非经损益 1472 万元 (23Q1 为 4620 万元), 其中政府补助 2500 万元 (23Q1 为 5999 万元)。

24Q1 毛利率 23.4%, yoy+2.8pct; 归母净利率 10.2%, yoy+2.5pct; 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.9%/3.1%/5.4%/1.6%, 同比 -0.2pct/-1.7pct/+0.3pct/-0.3pct。

携手英威达深化尼龙 66 技术升级

4 月 23 日, 英威达(中国)投资有限公司与浙江嘉华特种尼龙有限公司(系台华新材全资子公司)签订尼龙战略合作协议, 基于双方的综合性优势, 寻求深化尼龙 66 服饰纤维领域的技术、研发与商业合作的机会, 拓宽尼龙 66 服饰纤维应用前景, 以更高品质的服装原材料提升终端消费者体验。

尼龙 66 作为服饰纤维材料中的佼佼者, 具有更优异的耐磨性、抗撕裂性、延展性, 不仅能极大改善面料触感, 也使面料具备更好的色牢度和鲜艳度, 可广泛应用于功能性运动服饰和户外运动装备等领域, 并加速渗透到休闲装、时装、羽绒服、家居服等纺织服装全领域。英威达希望借助即将完成扩产的聚合物生产基地和亚太区研创中心的协同效应, 为嘉华提供差异化、高品质的尼龙 66 基础切片, 加速助力高性能服饰纤维推向市场。

打造差异化竞争优势, 推进淮安项目投产

化纤研发方面, PRUTAC 和 PRUECO 产品种类和功能进一步丰富; 坯布开发方面, 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, 适应品牌变化需求, 市场占有率进一步提高; 成品面料开发方面, 紧抓各品牌个性化、差异化的季节需求, 结合市场流行趋势, 聚焦研发各品类产品。

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, 逐步发挥的规模优势, 进一步强化公司在锦纶 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, 推进公司实现产品全球化供应能力

上调盈利预测, 维持“买入”评级

2024 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。公司 24Q1 业绩大幅增长, 淮安项目规模优势逐渐显现, 我们上调盈利预测, 预计公司 24-26 年归母净利为 6.3/8.1/10 亿元 (原值为 5.9/7.2/9.0 亿元), EPS 分别为 0.71/0.91/1.11 元/股 (原值为 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。

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	11.52 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)	10,258.18
流通 A 股市值(百万元)	10,225.41
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

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-年报点评报告:锦纶长丝高速增长, 面料坯布齐头并进》 2024-04-11
- 《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

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	6,405.52	7,760.93	9,245.59
增长率(%)	(5.83)	27.07	25.75	21.16	19.13
EBITDA(百万元)	235.67	175.55	1,308.17	1,571.44	1,768.93
归属母公司净利润(百万元)	268.68	449.11	634.34	812.85	988.31
增长率(%)	(42.06)	67.16	41.24	28.14	21.59
EPS(元/股)	0.45	0.32	0.71	0.91	1.11
市盈率(P/E)	25.73	36.19	16.26	12.69	10.43
市净率(P/B)	2.52	2.32	2.20	1.92	1.66
市销率(P/S)	2.57	2.02	1.61	1.33	1.12
EV/EBITDA	41.47	74.37	10.54	8.37	7.05

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)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	504.00	765.84	864.75	1,086.53	1,368.35	营业收入	4,008.56	5,093.85	6,405.52	7,760.93	9,245.59
应收票据及应收账款	628.85	1,103.35	1,065.02	1,607.87	1,544.80	营业成本	3,138.93	3,984.00	4,952.75	5,996.09	7,121.88
预付账款	24.00	64.54	56.41	81.27	83.97	营业税金及附加	27.57	42.33	40.35	45.01	52.70
存货	1,584.94	1,977.85	2,280.45	3,114.11	3,185.75	销售费用	45.15	57.53	70.46	73.73	84.13
其他	233.54	314.76	269.42	307.26	305.77	管理费用	229.19	223.40	288.25	336.05	401.26
流动资产合计	2,975.34	4,226.34	4,536.04	6,197.04	6,488.63	研发费用	237.74	281.58	339.49	364.76	434.54
长期股权投资	3.34	1.47	1.47	1.47	1.47	财务费用	56.40	75.57	158.08	186.99	159.01
固定资产	2,781.60	3,835.65	4,660.28	4,956.07	5,141.40	资产/信用减值损失	(77.99)	(75.16)	(90.08)	(100.45)	(88.37)
在建工程	1,001.66	1,589.13	1,714.39	1,235.07	899.55	公允价值变动收益	3.22	(35.72)	38.97	17.65	(18.26)
无形资产	347.36	339.53	387.67	447.07	507.47	投资净收益	2.01	(2.21)	1.79	1.79	1.79
其他	476.75	567.87	412.01	471.57	469.50	其他	46.88	61.41	(176.45)	(197.19)	(173.04)
非流动资产合计	4,610.71	6,333.64	7,175.82	7,111.26	7,019.39	营业利润	299.45	481.12	683.27	874.48	1,060.27
资产总计	7,586.05	10,559.98	11,711.86	13,308.30	13,508.02	营业外收入	0.74	1.07	0.90	0.90	0.96
短期借款	208.45	761.80	2,392.53	2,565.71	2,615.60	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	1,899.48	3,141.19	2,844.12	利润总额	291.55	480.49	679.89	870.51	1,057.61
其他	409.23	973.89	656.52	719.83	828.55	所得税	23.48	31.61	46.34	58.76	70.33
流动负债合计	2,096.65	3,779.86	4,948.53	6,426.72	6,288.28	净利润	268.07	448.88	633.55	811.75	987.28
长期借款	757.78	1,536.66	1,536.66	875.54	350.00	少数股东损益	(0.61)	(0.23)	(0.80)	(1.09)	(1.03)
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	634.34	812.85	988.31
其他	59.46	182.90	91.79	111.39	128.69	每股收益(元)	0.45	0.32	0.71	0.91	1.11
非流动负债合计	1,378.11	2,298.15	2,068.58	1,513.46	993.78						
负债合计	3,502.58	6,109.64	7,017.11	7,940.18	7,282.05	主要财务比率					
少数股东权益	(1.82)	(2.05)	(2.67)	(3.56)	(4.45)		2022	2023	2024E	2025E	2026E
股本	892.29	890.46	890.47	890.47	890.47	成长能力					
资本公积	1,250.08	1,241.68	1,015.33	1,015.33	1,015.33	营业收入	-5.83%	27.07%	25.75%	21.16%	19.13%
留存收益	1,908.65	2,264.45	2,761.42	3,425.80	4,282.60	营业利润	-42.21%	60.67%	42.02%	27.98%	21.25%
其他	34.26	55.79	30.20	40.09	42.03	归属于母公司净利润	-42.06%	67.16%	41.24%	28.14%	21.59%
股东权益合计	4,083.46	4,450.33	4,694.75	5,368.12	6,225.97	获利能力					
负债和股东权益总计	7,586.05	10,559.98	11,711.86	13,308.30	13,508.02	毛利率	21.69%	21.79%	22.68%	22.74%	22.97%
						净利率	6.70%	8.82%	9.90%	10.47%	10.69%
						ROE	6.58%	10.09%	13.50%	15.13%	15.86%
						ROIC	7.54%	10.73%	11.55%	12.11%	13.86%
						偿债能力					
						资产负债率	46.17%	57.86%	59.91%	59.66%	53.91%
						净负债率	31.86%	65.27%	83.96%	63.04%	43.21%
						流动比率	1.40	1.11	0.92	0.96	1.03
						速动比率	0.65	0.59	0.46	0.48	0.53
						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	3.01	2.88	2.94
						总资产周转率	0.57	0.56	0.58	0.62	0.69
						每股指标(元)					
						每股收益	0.45	0.32	0.71	0.91	1.11
						每股经营现金流	0.67	0.34	1.20	1.46	1.57
						每股净资产	4.59	5.00	5.28	6.03	7.00
						估值比率					
						市盈率	25.73	36.19	16.26	12.69	10.43
						市净率	2.52	2.32	2.20	1.92	1.66
						EV/EBITDA	41.47	74.37	10.54	8.37	7.05
						EV/EBIT	15.09	15.89	16.35	12.37	10.22

现金流量表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	268.07	448.88	634.34	812.85	988.31
折旧摊销	330.70	352.54	464.96	508.13	547.80
财务费用	51.37	74.63	158.08	186.99	159.01
投资损失	(2.01)	2.21	(1.79)	(1.79)	(1.79)
营运资金变动	(356.63)	(747.19)	(223.33)	(222.32)	(271.94)
其它	303.63	172.33	38.17	16.55	(19.28)
经营活动现金流	595.13	303.41	1,070.44	1,300.41	1,402.10
资本支出	1,116.46	1,853.07	1,554.11	364.41	440.69
长期投资	0.51	(1.88)	0.00	0.00	0.00
其他	(2,204.50)	(3,581.21)	(3,114.25)	(781.91)	(860.39)
投资活动现金流	(1,087.53)	(1,730.01)	(1,560.14)	(417.50)	(419.70)
债权融资	405.40	1,789.89	977.74	(522.73)	(571.16)
股权融资	167.93	11.30	(389.13)	(138.39)	(129.43)
其他	(70.86)	(222.10)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	502.47	1,579.09	588.61	(661.12)	(700.59)
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	98.91	221.78	281.82

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