

评级：买入（维持）

市场价格：9.91元

分析师：张潇

执业证书编号：S0740523030001

Email: zhangxiao06@zts.com.cn

分析师：郭美鑫

执业证书编号：S0740520090002

Email: guomx@zts.com.cn

分析师：邹文婕

执业证书编号：S0740523070001

Email: zouwj@zts.com.cn

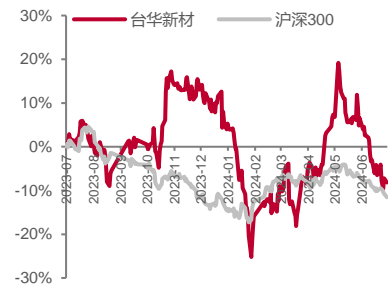
分析师：吴思涵

执业证书编号：S0740523090002

基本状况

总股本(百万股)	890.47
流通股本(百万股)	887.62
市价(元)	9.91
市值(百万元)	8824.53
流通市值(百万元)	8796.34

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	6,312	8,079	9,080
增长率 yoy%	-6%	27%	24%	28%	12%
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	2.43	1.55	1.77
净资产收益率	7%	10%	14%	14%	16%
P/E	33	20	13	11	9
P/B	2	2	2	2	1

备注：股价信息为2024年07月08日收盘价

投资要点

- **事件：公司披露限制性股票激励计划（草案）。**公司拟向激励对象授予限制性股票总计505.60万股，占公告时公司股本总额的0.57%；其中首次授予484万股，占公告时公司股本总额的0.54%；预留21.60万股，占公告时公司股本总额的0.02%。
- **激励范围集中，充分绑定核心团队。**本次激励计划供覆盖激励对象32人，其中公司高管5人，副总经理高玲获授26万股（占比5.14%）；副总经理陈东洋获授25万股（占比4.94%）；副总经理丁忠华获授23万股（占比4.55%）；财务总监李增华获授25万股（占比4.94%）；董事会秘书栾承连获授25万股（占比4.94%）；公司核心骨干共27人，共获授360万股，占比71.2%。公司上一次股权激励为2021年，覆盖激励对象106人，其中103人为核心骨干。相比上一轮激励，本次股权激励计划覆盖的核心技术及中层管理人员较集中，精准绑定核心技术骨干。
- **业绩考核目标设置较温和。**业绩考核方面，本次设置收入及利润端两项标准，达成其一即可解锁。1) 利润考核标准：24-26年扣非净利润（剔除股份支付影响后）相比23年增长率分别不低于20%、40%、60%（三年复合增速16.96%），对应扣非净利润（剔除股份支付影响后）为4.42、5.16、5.90亿元。2) 收入考核标准：24-26年营业收入相比23年增长率分别不低于15%、25%、35%（三年复合增速10.52%），对应营业收入为58.58、63.67、68.77亿元。本次业绩考核目标较为温和，有望充分起到绑定核心团队作用。
- **激励费用对利润影响较为有限。**根据公司测算，假设24年7月底进行授予，本次激励计划需摊销总费用2294.16万元，其中24-27年摊销分别为697.81、1,017.08、449.27、130万元。由本激励计划产生的激励成本将在经常性损益中列支。
- **投资建议：本次股权激励有望充分绑定核心团队，鼓舞公司士气，并彰显了管理对于公司的信心。**短期看，上半年受益于防晒服需求高景气，公司Q2有望延续靓丽业绩表现；同时我们预计化学法再生项目将于近期投产，进一步增厚下半年盈利。中长期看，公司差异化产品占比持续提升，新增产能充裕，中长期成长路径清晰。维持此前盈利预测，预计24-26年归母净利润分别为6.70、7.70、10.00亿元，对应PE13、11、9X，维持“买入”评级。
- **风险提示：原材料价格大幅度波动风险、市场竞争加剧风险、渠道拓展不及预期风险**

图表 1: 台华新材三大财务报表

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	2,234	3,301	4,914	营业收入	5,094	6,312	8,079	9,080
应收票据	116	169	188	221	营业成本	3,984	4,674	5,882	6,547
应收账款	987	1,181	1,511	1,724	税金及附加	42	49	65	82
预付账款	65	76	176	196	销售费用	58	71	91	100
存货	1,978	880	1,107	1,232	管理费用	223	284	404	499
合同资产	0	0	0	0	研发费用	282	360	493	563
其他流动资产	315	243	312	350	财务费用	76	58	62	61
流动资产合计	4,226	4,783	6,596	8,638	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	3,446	3,097	2,783	投资收益	-2	-1	-40	-50
在建工程	1,580	1,584	1,588	1,592	其他收益	166	21	23	122
无形资产	340	354	365	361	营业利润	481	721	860	1,090
其他非流动资产	536	540	545	550	营业外收入	1	1	4	5
非流动资产合计	6,334	5,967	5,638	5,329	营业外支出	2	5	20	8
资产合计	10,560	10,750	12,234	13,967	利润总额	480	717	844	1,087
短期借款	762	97	226	335	所得税	31	47	74	87
应付票据	804	911	1,184	1,347	净利润	449	670	770	1,000
应付账款	1,240	1,154	1,577	1,803	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	2	3	3	4	归属母公司净利润	449	670	770	1,000
合同负债	32	39	50	56	NOPLAT	519	724	827	1,057
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	188	243	287					
流动负债合计	3,811	3,204	4,097	4,645					
长期借款	1,537	1,846	1,846	2,209					
应付债券	579	579	579	579					
其他非流动负债	183	183	183	183					
非流动负债合计	2,298	2,607	2,607	2,970					
负债合计	6,110	5,811	6,704	7,615					
归属母公司所有者权益	4,452	4,940	5,532	6,354					
少数股东权益	-2	-2	-2	-2					
所有者权益合计	4,450	4,938	5,530	6,352					
负债和股东权益	10,560	10,750	12,234	13,967					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	303	2,167	1,381	1,580
现金收益	877	1,156	1,223	1,419
存货影响	-393	1,098	-227	-125
经营性应收影响	-442	-178	-350	-165
经营性应付影响	559	22	697	389
其他影响	-298	69	38	62
投资活动现金流	-1,730	-107	-202	-199
资本支出	-1,978	-58	-57	-43
股权投资	2	0	0	0
其他长期资产变化	246	-49	-145	-156
融资活动现金流	1,579	-592	-111	232
借款增加	1,865	-356	129	472
股利及利息支付	-171	-249	-255	-257
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-115	13	15	17

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	27.1%	23.9%	28.0%	12.4%
EBIT增长率	59.8%	39.3%	17.0%	26.7%
归母公司净利润增长率	67.2%	49.2%	14.9%	29.9%
获利能力				
毛利率	21.8%	26.0%	27.2%	27.9%
净利率	8.8%	10.6%	9.5%	11.0%
ROE	10.1%	13.6%	13.9%	15.7%
ROIC	7.2%	9.9%	10.7%	11.6%
偿债能力				
资产负债率	57.9%	54.1%	54.8%	54.5%
债务权益比	86.6%	70.8%	65.6%	64.5%
流动比率	1.1	1.5	1.6	1.9
速动比率	0.6	1.2	1.3	1.6
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转天数	54	62	60	64
应付账款周转天数	91	92	84	93
存货周转天数	161	110	61	64
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	2.43	1.55	1.77
每股净资产	5.00	5.55	6.21	7.14
估值比率				
P/E	20	13	11	9
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA	49	37	34	29

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。本报告仅供本公司的客户使用。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。