

评级：买入（维持）

市场价格：10.72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

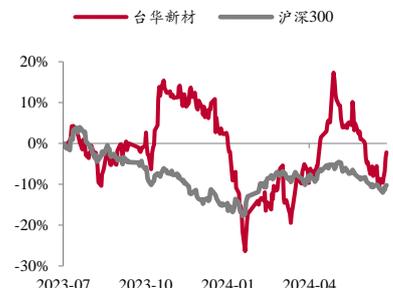
分析师：吴思涵

执业证书编号：S0740523090002

基本状况

总股本(百万股)	890
流通股本(百万股)	888
市价(元)	10.72
市值(百万元)	9,546
流通市值(百万元)	9,515

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	6,544	8,354	9,425
增长率 yoy%	-6%	27%	28%	28%	13%
净利润(百万元)	269	449	805	921	1,112
增长率 yoy%	-42%	67%	79%	14%	21%
每股收益(元)	0.30	0.50	0.90	1.03	1.25
每股现金流量	0.67	0.34	2.54	1.65	1.80
净资产收益率	7%	10%	16%	16%	16%
P/E	36	21	12	10	9
P/B	2	2	2	2	1

备注：股价信息为2024年07月12日收盘价

投资要点

- **事件：公司披露2024半年度业绩预告。**公司预计24H1实现归母净利润4-4.6亿元，同比+118.45%-151.21%；实现扣非净利润3.5-4.1亿元，同比+185.36%-234.28%。
- **业绩靓丽大超预期。**单Q2来看，公司预计实现归母净利润2.6-3.1亿元，同比+139.5%-185.6%，中枢为2.85亿元，同比+162.5%；扣非净利润2.15-2.75亿元，同比+127.7%-191.3%，中枢为2.45亿元，同比+159.5%。以中枢计算，Q2扣非净利润环比Q1（1.35亿元）增长81%。我们判断Q2业绩表现超预期主要受益于：1）锦纶单6及面料受益于防晒服需求旺盛，预计销量及吨利均有靓丽增长；2）公司6万吨双6产能于去年投产，24H1开始充分释放增量。下半年来看，若公司化学法再生产能投产，将为下半年业绩提供更强增强驱动力。
- **股权激励充分绑定核心团队，提升公司整体凝聚力。**本次激励计划范围击中，共覆盖激励对象32人，其中公司高管5人，核心骨干共27人。业绩考核目标较为温和，充分起到绑定核心团队的作用。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。
- **投资建议：Q2业绩大超预期，股权激励落地充分绑定核心团队，**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。根据业绩预告上调盈利预测，预计24-26年归母净利润分别为8.1、9.2、11.1亿元（前值为6.70、7.70、10.00亿元），对应PE12、10、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	2,356	3,570	5,278	营业收入	5,094	6,544	8,354	9,425
应收票据	116	175	195	229	营业成本	3,984	4,842	6,125	6,863
应收账款	987	1,224	1,563	1,790	税金及附加	42	50	67	85
预付账款	65	78	184	206	销售费用	58	74	117	104
存货	1,978	912	1,153	1,292	管理费用	223	294	376	424
合同资产	0	0	0	0	研发费用	282	373	510	584
其他流动资产	315	252	322	364	财务费用	76	58	62	61
流动资产合计	4,226	4,998	6,986	9,158	信用减值损失	-2	-2	-2	-2
其他长期投资	41	41	41	41	资产减值损失	-73	-65	-65	-60
长期股权投资	1	1	1	1	公允价值变动收益	-36	-20	-40	-40
固定资产	3,836	3,446	3,097	2,783	投资收益	-2	-1	-40	-40
在建工程	1,580	1,584	1,588	1,592	其他收益	166	100	75	50
无形资产	340	354	365	361	营业利润	481	865	1,025	1,212
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	10,965	12,624	14,487	利润总额	480	861	1,009	1,209
短期借款	762	97	226	335	所得税	31	56	88	97
应付票据	804	944	1,233	1,412	净利润	449	805	921	1,112
应付账款	1,240	1,195	1,642	1,890	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	805	921	1,112
合同负债	32	41	52	59	NOPLAT	519	859	977	1,169
其他应付款	19	19	19	19	EPS (按最新股本摊薄)	0.50	0.90	1.03	1.25
一年内到期的非流动负债	793	793	793	793					
其他流动负债	160	193	232	255					
流动负债合计	3,811	3,285	4,201	4,767	主要财务比率				
长期借款	1,537	1,846	1,846	2,209	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%	28.5%	27.6%	12.8%
非流动负债合计	2,298	2,607	2,607	2,970	EBIT增长率	59.8%	65.3%	16.6%	18.5%
负债合计	6,110	5,892	6,809	7,737	归母公司净利润增长率	67.2%	79.2%	14.4%	20.8%
归属母公司所有者权益	4,452	5,075	5,817	6,752	获利能力				
少数股东权益	-2	-2	-2	-2	毛利率	21.8%	26.0%	26.7%	27.2%
所有者权益合计	4,450	5,073	5,815	6,750	净利率	8.8%	12.3%	11.0%	11.8%
负债和股东权益	10,560	10,965	12,624	14,487	ROE	10.1%	15.9%	15.8%	16.5%
					ROIC	7.2%	11.5%	12.2%	12.4%
					偿债能力				
					资产负债率	57.9%	53.7%	53.9%	53.4%
					债务权益比	86.6%	68.9%	62.4%	60.7%
					流动比率	1.1	1.5	1.7	1.9
					速动比率	0.6	1.2	1.4	1.7
					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	61	60	64
					应付账款周转天数	91	91	83	93
					存货周转天数	161	107	61	64
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.50	0.90	1.03	1.25
					每股经营现金流	0.34	2.54	1.65	1.80
					每股净资产	5.00	5.70	6.53	7.58
					估值比率				
					P/E	21	12	10	9
					P/B	2	2	2	1
					EV/EBITDA	52	35	32	29

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	2,264	1,467	1,605
现金收益	877	1,291	1,374	1,531
存货影响	-393	1,066	-241	-139
经营性应收影响	-442	-245	-398	-224
经营性应付影响	559	96	737	427
其他影响	-298	56	-4	9
投资活动现金流	-1,730	-82	-142	-129
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	-24	-85	-86
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

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。