

台华新材 (603055)

证券研究报告

2024年09月01日

行业需求景气带动业绩增长

公司发布 2024 年半年报

公司 24Q2 收入 19.5 亿, 同比+59%; 归母 2.7 亿 (此前预告区间 2.5-3.1 亿), 同比+152%; 扣非 2.4 亿 (此前预告区间 2.1-2.7 亿), 同比+150%;

24H1 收入 34.2 亿, 同比+55.64%; 归母 4.2 亿 (此前预告区间 4-4.6 亿), 同比+132%; 扣非 3.7 亿 (此前预告区间 3.5-4.1 亿), 同比+203%。收入大幅增长系“绿色多功能锦纶新材料一体化项目”逐步投产, 产品销售量增加所致, 归母与扣非大幅增长主要系收入增长和毛利率提升所致。

分产品, 24H1 锦纶长丝收入 19.4 亿, 同比+68.6%, 占比 56.9%, 同比+ 4.4pct;

涤纶成品面料收入 7.5 亿, 同比+51.6%, 占比 21.9%, 同比-0.6pct;

坯布收入 6.4 亿, 占比 18.7%。

分地区, 内销收入 30.4 亿, 同比+57.9%, 占比 88.84%, 同比+1.28pct; 外销收入 3.8 亿, 同比+39.6%。

公司 24H1 毛利率 24.1%, 同比+2.9pct; 归母净利率 12.4%, 同比+4.1pct。

分产品, 24H1 锦纶长丝/涤纶成品面料/坯布毛利率分别为 20.9%/33.1%/22.6%; 分地区, 24H1 内销/外销毛利率分别为 23.1%/32.4%。

从费用端看, 公司 24H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.9%/2.8%/5.2%/1.6%, 同比-0.3pct/-1.9pct/-0.1pct/+0.3pct。其中, 24H1 财务费用 0.5 亿, 同比+91.54%, 主要系银行贷款利息增加所致。

锦纶纺织行业龙头企业, 产品开发优势明显

公司是国内少数的能够生产高档尼龙 66、再生尼龙纱线且集锦纶纺丝、织造、染色及后整理全产业链化纤纺织企业, 在生产能力、生产工艺、设备先进性、技术水平、新产品开发能力等方面, 均处于锦纶纺织行业前列。

公司的研发团队、研发设备覆盖全产业链, 可以进行产业链各个环节联合研发; 同时, 公司“产学研”合作优势突出, 目前已与多所专业院校、研究所开展合作, 组成优势互补、产学研相结合的攻关队伍; 公司还积极与国外知名企业杜邦、英威达、巴斯夫进行合作, 引进先进技术及国际最新产品信息, 提升公司竞争力; 再次, 公司建立了终端客户反馈机制, 积极收集客户需求和反馈信息, 与客户研发联动。

公司未来几年的业务发展目标为, 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, 逐步发挥公司的规模优势, 并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, 在研发、生产、销售等方面全面提升公司的核心竞争力; 以研发创新为核心驱动力, 强化自主研发创新能力, 力争成为全球绿色多功能锦纶丝及高档功能性面料领航者。

维持盈利预测, 维持“买入”评级

综合考虑公司 24H1 业绩表现、公司项目建设情况和消费者信心问题等, 我们维持公司盈利预测, 预计 24-26 年归母净利分别为 8.1/10.2/12.5 亿元, EPS 分别为 0.91/1.15/1.41 元/股, 对应 PE 分别为 12/9/7X。

风险提示: 宏观经济波动风险; 行业竞争风险; 汇率风险; 环境保护风险; 规模扩张带来的管理风险

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	10.5 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)	883.29
A 股总市值(百万元)	9,349.91
流通 A 股市值(百万元)	9,274.58
每股净资产(元)	5.20
资产负债率(%)	58.34
一年内最高/最低(元)	13.04/7.78

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-公司点评:业绩靓丽, 锦纶迎合户外潮流预计需求旺盛》 2024-07-15
- 《台华新材-公司点评:聚焦聚酰胺成立研究院, 发布股权激励计划》 2024-07-13
- 《台华新材-季报点评:携手英威达深化 66 技术升级》 2024-05-10

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	6,262.89	7,602.52	8,966.42
增长率(%)	(5.83)	27.07	22.95	21.39	17.94
EBITDA(百万元)	235.67	175.55	1,453.23	1,777.81	2,144.03
归属母公司净利润(百万元)	268.68	449.11	810.14	1,020.14	1,253.56
增长率(%)	(42.06)	67.16	80.39	25.92	22.88
EPS(元/股)	0.45	0.32	0.91	1.15	1.41
市盈率(P/E)	23.33	32.81	11.54	9.17	7.46
市净率(P/B)	2.29	2.10	1.97	1.66	1.42
市销率(P/S)	2.33	1.84	1.49	1.23	1.04
EV/EBITDA	41.47	74.37	8.50	7.17	6.22

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)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	504.00	765.84	0.00	0.00	0.00
应收票据及应收账款	628.85	1,103.35	1,016.73	1,601.60	1,455.87
预付账款	24.00	64.54	50.20	79.19	73.49
存货	1,584.94	1,977.85	2,061.78	3,007.90	2,813.03
其他	233.54	314.76	269.29	307.23	305.48
流动资产合计	2,975.34	4,226.34	3,398.00	4,995.92	4,647.87
长期股权投资	3.34	1.47	1.47	1.47	1.47
固定资产	2,781.60	3,835.65	4,491.43	5,567.21	6,942.99
在建工程	1,001.66	1,589.13	1,589.13	1,589.13	1,589.13
无形资产	347.36	339.53	330.67	321.82	312.97
其他	476.75	567.87	412.01	471.57	469.50
非流动资产合计	4,610.71	6,333.64	6,824.71	7,951.20	9,316.06
资产总计	7,586.05	10,559.98	10,222.71	12,947.12	13,963.93
短期借款	208.45	761.80	987.07	1,300.31	1,803.71
应付票据及应付账款	1,478.97	2,044.17	1,696.97	3,040.13	2,490.16
其他	409.23	973.89	651.52	717.97	820.20
流动负债合计	2,096.65	3,779.86	3,335.56	5,058.41	5,114.06
长期借款	757.78	1,536.66	1,608.00	1,608.00	1,608.00
应付债券	560.86	578.59	440.13	526.53	515.08
其他	59.46	182.90	91.79	111.39	128.69
非流动负债合计	1,378.11	2,298.15	2,139.92	2,245.91	2,251.78
负债合计	3,502.58	6,109.64	5,475.47	7,304.32	7,365.84
少数股东权益	(1.82)	(2.05)	(2.73)	(3.66)	(4.55)
股本	892.29	890.46	890.47	890.47	890.47
资本公积	1,250.08	1,241.68	1,015.33	1,211.15	1,312.96
留存收益	1,908.65	2,264.45	2,813.97	3,504.76	4,357.19
其他	34.26	55.79	30.20	40.09	42.03
股东权益合计	4,083.46	4,450.33	4,747.23	5,642.80	6,598.09
负债和股东权益总计	7,586.05	10,559.98	10,222.71	12,947.12	13,963.93

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	268.07	448.88	810.14	1,020.14	1,253.56
折旧摊销	330.70	352.54	453.07	533.07	633.07
财务费用	51.37	74.63	126.62	146.41	168.14
投资损失	(2.01)	2.21	(1.79)	(1.79)	(1.79)
营运资金变动	(356.63)	(747.19)	(157.55)	(276.42)	(173.53)
其它	303.63	172.33	37.95	16.28	(19.56)
经营活动现金流	595.13	303.41	1,268.44	1,437.68	1,859.89
资本支出	1,116.46	1,853.07	1,191.11	1,580.41	1,982.69
长期投资	0.51	(1.88)	0.00	0.00	0.00
其他	(2,204.50)	(3,581.21)	(2,388.25)	(3,213.91)	(3,944.39)
投资活动现金流	(1,087.53)	(1,730.01)	(1,197.14)	(1,633.50)	(1,961.70)
债权融资	405.40	1,789.89	(324.91)	319.02	398.77
股权融资	167.93	(130.37)	(512.22)	(123.20)	(296.97)
其他	(70.86)	(80.44)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	502.47	1,579.09	(837.13)	195.82	101.80
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	(765.84)	(0.00)	(0.00)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,008.56	5,093.85	6,262.89	7,602.52	8,966.42
营业成本	3,138.93	3,984.00	4,698.42	5,634.99	6,580.45
营业税金及附加	27.57	42.33	26.30	36.49	40.35
销售费用	45.15	57.53	63.88	77.55	94.15
管理费用	229.19	223.40	274.94	331.47	360.45
研发费用	237.74	281.58	328.18	395.33	450.11
财务费用	56.40	75.57	126.62	146.41	168.14
资产/信用减值损失	(77.99)	(75.16)	(90.08)	(100.45)	(88.37)
公允价值变动收益	3.22	(35.72)	38.97	17.65	(18.26)
投资净收益	2.01	(2.21)	1.79	1.79	1.79
其他	46.88	61.41	(176.45)	(197.19)	(173.04)
营业利润	299.45	481.12	871.69	1,096.47	1,340.97
营业外收入	0.74	1.07	0.90	0.90	0.96
营业外支出	8.63	1.70	4.28	4.87	3.62
利润总额	291.55	480.49	868.31	1,092.50	1,338.31
所得税	23.48	31.61	59.19	73.74	86.05
净利润	268.07	448.88	809.12	1,018.76	1,252.26
少数股东损益	(0.61)	(0.23)	(1.02)	(1.37)	(1.30)
归属于母公司净利润	268.68	449.11	810.14	1,020.14	1,253.56
每股收益(元)	0.45	0.32	0.91	1.15	1.41

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-5.83%	27.07%	22.95%	21.39%	17.94%
营业利润	-42.21%	60.67%	81.18%	25.79%	22.30%
归属于母公司净利润	-42.06%	67.16%	80.39%	25.92%	22.88%
获利能力					
毛利率	21.69%	21.79%	24.98%	25.88%	26.61%
净利率	6.70%	8.82%	12.94%	13.42%	13.98%
ROE	6.58%	10.09%	17.06%	18.07%	18.99%
ROIC	7.54%	10.73%	13.71%	14.94%	15.62%
偿债能力					
资产负债率	46.17%	57.86%	53.56%	56.42%	52.75%
净负债率	31.86%	65.27%	73.14%	69.78%	68.27%
流动比率	1.40	1.11	1.02	0.99	0.91
速动比率	0.65	0.59	0.40	0.39	0.36
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	3.10	3.00	3.08
总资产周转率	0.57	0.56	0.60	0.66	0.67
每股指标(元)					
每股收益	0.45	0.32	0.91	1.15	1.41
每股经营现金流	0.67	0.34	1.42	1.61	2.09
每股净资产	4.59	5.00	5.33	6.34	7.41
估值比率					
市盈率	23.33	32.81	11.54	9.17	7.46
市净率	2.29	2.10	1.97	1.66	1.42
EV/EBITDA	41.47	74.37	8.50	7.17	6.22
EV/EBIT	15.09	15.89	12.36	10.24	8.82

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