

台华新材 (603055.SH)

第三季度收入增长 34%，下游户外服饰赛道景气度高

优于大市

核心观点

下游高景气度带动收入持续快速增长，第三季度收入同比增长 34%，净利润保持同步增长。公司是锦纶一体化龙头生产商。2024 年第三季度在去年高基数基础上，公司收入同比增长 33.9%至 17.7 亿元；扣非归母净利润同比增长 20.9%至 1.5 亿元；归母净利润同比增长 35.3%至 1.9 亿元。

毛利率延续同比提升趋势，第三季度毛利率同比提升 1.1 个百分点至 23.9%；整体费用率增长 1.0 个百分点，主要来自财务费用率同比+1.0 个百分点至 2.0%，预计主要受汇兑损失影响；研发费用率同比+0.6 个百分点至 5.7%，预计主要因公司在技术研发上持续加大投入。销售费用率基本稳定；管理费用率有所优化，同比-0.7 个百分点至 3.0%。非经项目中，预计主要因政府补贴同比增加，其他收益占收入比例同比+1.1 个百分点；资产减值损失占收入比例同比-1.4 个百分点。最终归母净利率基本稳定，同比提升 0.1 个百分点至 11.0%。

存货周转效率提升，资本开支放缓。第三季度末公司存货金额同比+19.5%、环比+2.8%至 23.0 亿元，存货周转效率大幅改善，存货周转天数同比-26 天至 147 天。应收、应付周转天数分别同比+4/-16 天。截至 6 月底，公司两大在建工程项目年产 10 万吨 PA6 再生差别化纤维项目、年产 6 万吨 PA66 差别化纤维项目工程累计投入占预算比例已分别达到 72%/96%，故预计资本开支已过大幅投入期，今年三个季度以来资本开支均有同比下降，第三季度资本开支同比-65.5%至 1.7 亿元。

户外赛道持续高景气度，旺季来临有望继续推动订单增长，近期锦纶切片价格有所下降。从近期上下游情况来看，下游户外服饰销售仍维持高景气，更多运动、休闲品牌拓展冲锋衣等户外服饰产品，伴随气温下降、旺季来临，购买需求提升有望带动品牌提前备货和补单。上游锦纶切片价格 6 月以来自高位持续下跌，锦纶丝价格趋势也一致但跌幅较窄。

风险提示：原料价格大幅波动、新材料订单不及预期、化学法再生项目因技术问题延期、市场系统性风险。

投资建议：看好下游高景气及锦纶 66 产能爬坡增厚业绩，中长期成长前景广阔。公司去年三季度以来各季度收入增速均超过 30%，同时坯布与面料从去年下半年开始盈利环比改善，订单景气度和盈利水平有望维持；未来锦纶 66 新产能爬坡及化学法再生项目投产将进一步增厚业绩。基于下游需求持续较好，我们上调盈利预测，预计 2024~2026 年净利润分别为 7.7/9.1/10.1 亿元（前值为 6.6/8.0/9.1 亿元），同比增长 72.0%/17.4%/10.8%。维持 12.5-13.2 元目标价，对应 2024 年 PE 14~15x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,009	5,094	6,993	7,813	8,376
(+/-%)	-5.8%	27.1%	37.3%	11.7%	7.2%
净利润(百万元)	269	449	773	907	1005
(+/-%)	-42.1%	67.2%	72.0%	17.4%	10.8%
每股收益(元)	0.30	0.50	0.87	1.02	1.13
净利率	6.7%	8.8%	11.0%	11.6%	12.0%
净资产收益率 (ROE)	6.6%	10.1%	15.5%	16.3%	16.0%
市盈率 (PE)	39.2	23.4	13.6	11.6	10.4
EV/EBITDA	19.2	21.8	12.1	9.9	8.8
市净率 (PB)	2.6	2.4	2.1	1.9	1.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

纺织服饰·纺织制造

证券分析师：丁诗洁

证券分析师：刘佳琪

0755-81981391

010-88005446

dingshijie@guosen.com.cn liujiaqi@guosen.com.cn

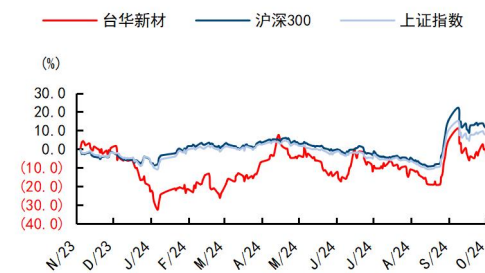
S0980520040004

S0980523070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	12.50 - 13.20 元
收盘价	11.46 元
总市值/流通市值	10203/10147 百万元
52 周最高价/最低价	13.56/7.78 元
近 3 个月日均成交额	58.77 百万元

市场走势

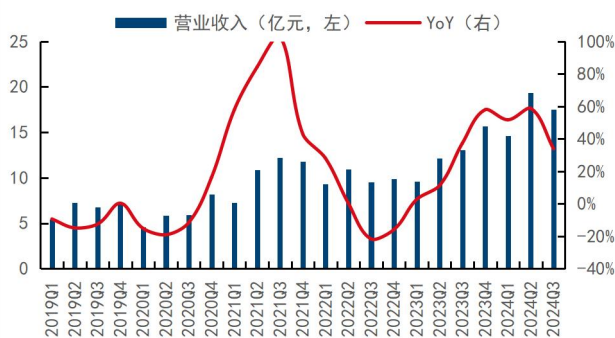


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《台华新材 (603055.SH) - 上半年收入增长 56%，坯布面料子公司盈利同比改善》——2024-08-27
- 《台华新材 (603055.SH) - 2023 年净利润预增 66%，新材料稳步拓展》——2024-02-02
- 《台华新材 (603055.SH) - 第三季度净利润同比增长 149%，环比改善延续》——2023-10-31
- 《台华新材 (603055.SH) - 经营环境回暖，二季度扣非净利润增长 16%》——2023-08-22
- 《台华新材 (603055.SH) - 2023 年一季度收入增长 3%，锦纶 66 项目成功投产》——2023-04-28

图1: 公司分季度营业收入及增速 (单位: 亿元)



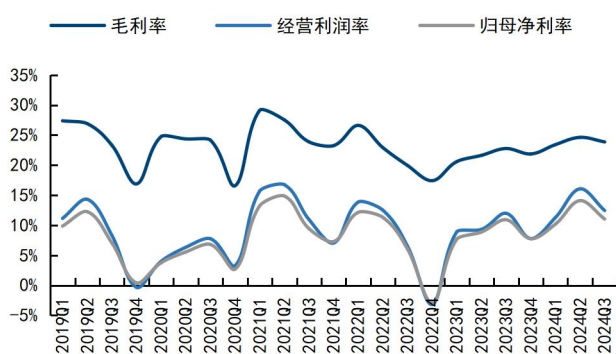
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理。

图2: 公司分季度归母净利润及增速 (单位: 亿元)



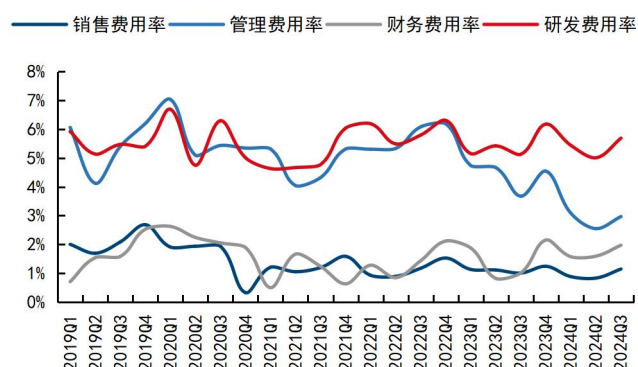
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司分季度毛利率、经营利润率、归母净利率



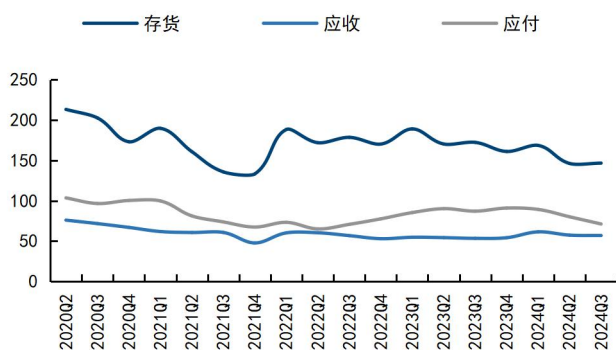
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司分季度四项费用率变化情况



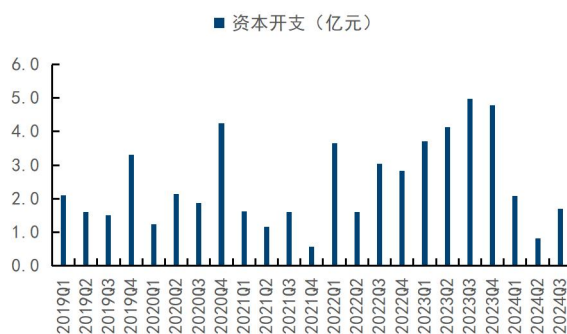
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司分季度营运资金周转天数



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司分季度资本开支 (亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

盈利预测调整说明

预计 2024-2026 年归母净利润分别为 7.7/9.1/10.1 亿元（前值为 6.6/8.0/9.1 亿元），同比增长 72.0%/17.4%/10.8%，盈利预测上调的主要原因系订单增长、营收增长好于预期，尤其锦纶长丝营收上调幅度较大；同时由于订单旺盛、产能利用率较高，毛利率好于预期，故对毛利率进行上调。具体调整细节如下：

1、收入：预计 2024-2026 年收入分别为 69.9/78.1/83.8 亿元（前值为 63.6/72.8/78.3 亿元），同比+37.3%/11.7%/7.2%。其中主要由于锦纶长丝收入快速增长，尤其 PA66 项目未来伴随产能爬坡有望贡献更多增量，我们对锦纶长丝收入增速进行上调，预计 2024-2026 年收入分别为 40.1/48.0/53.3 亿元（前值为 34.9/43.7/49.0 亿元），同比+52.8%/19.8%/11.1%。

2、毛利率：预计 2024-2026 年毛利率分别为 23.8%/25.0%/25.3%（前值为 22.9%/24.3%/24.8%），主要根据前三季度产能利用率较高、毛利率较高，且未来订单景气度预计持续，进行上调。

3、归母净利率：主要受毛利率上调影响，预计 2024-2026 年归母净利率分别为 11.0%/11.6%/12.0%（前值为 10.4%/11.0%/11.6%）。

图7：盈利预测假设拆分

	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2023 1H	2023 2H	2024 1H	2024 2H
收入 (百万元)	4009	5094	6993	7813	8376	2197	2897	3419	3574
锦纶长丝	2060	2623	4007	4799	5333	1154	1469	1945	2062
坯布	841	1204	1364	1378	1392	503	701	640	725
面料	1001	1132	1486	1500	1516	494	638	749	737
收入 YoY	-6%	27%	37%	12%	7%	7%	48%	56%	23%
锦纶长丝	15%	27%	53%	20%	11%	14%	40%	69%	40%
坯布	-29%	43%	13%	1%	1%	29%	55%	27%	3%
面料	-7%	13%	31%	1%	1%	-17%	57%	52%	15%
毛利率	21.7%	21.8%	23.8%	25.0%	25.3%	21.2%	22.3%	24.1%	23.6%
锦纶长丝	19.1%	17.7%	20.4%	22.9%	23.5%	18.9%	16.8%	20.9%	20.0%
坯布	24.5%	23.8%	23.0%	23.0%	23.0%	22.0%	25.1%	22.6%	23.4%
面料	23.6%	27.7%	33.0%	33.0%	33.0%	25.0%	29.7%	33.1%	32.9%
费用率	14.2%	12.5%	11.4%	11.3%	11.1%				
销售费用	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	0.9%	1.1%
管理费用	5.7%	4.4%	3.5%	3.5%	3.4%	4.7%	4.1%	2.8%	4.2%
研发费用	5.9%	5.5%	5.4%	5.3%	5.2%	5.3%	5.7%	5.2%	5.6%
财务费用	1.4%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.3%	1.6%	1.6%	1.4%
其他经营收益率	0.6%	1.0%	0.9%	0.3%	0.2%	1.2%	0.8%	1.0%	0.9%
所得税率	8.1%	6.6%	12.0%	12.0%	12.0%	8.8%	5.0%	11.3%	12.8%
归母净利润 (百万元)									
归母净利润	268	449	773	907	1005	183	266	424	349
YoY	-42%	67%	72%	17%	11%	-24%	816%	132%	31%
归母净利率	6.7%	8.8%	11.0%	11.6%	12.0%	8.3%	9.2%	12.4%	9.8%

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所预测

投资建议：看好下游高景气及锦纶 66 产能爬坡增厚业绩，中长期成长前景广阔

需求端来看，去年以来下游以冲锋衣为主的户外运动服饰以及防晒服景气度持续向上，驱动公司产品销量快速增长。公司去年三季度以来各季度收入增速均超过 30%，同时坯布与面料从去年下半年开始盈利环比改善，今年上半年依然维持较好的盈利趋势，坯布面料子公司净利润同比大幅改善，订单景气度和盈利水平有望维持；未来锦纶 66 新产能爬坡及化学法再生项目投产将进一步增厚业绩。中长期继续看好锦纶 66 和再生锦纶的行业需求前景，以及公司的产品竞争壁垒和积极扩张的步伐。基于下游需求持续较好，我们上调盈利预测，预计 2024~2026 年净利润分别为 7.7/9.1/10.1 亿元（前值为 6.6/8.0/9.1 亿元），同比增长 72.0%/17.4%/10.8%。维持 12.5-13.2 元目标价，对应 2024 年 PE 14~15x，维持“优于大市”评级。

表1: 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,009	5,094	6,993	7,813	8,376
(+/-%)	-5.8%	27.1%	37.3%	11.7%	7.2%
净利润(百万元)	269	449	773	907	1005
(+/-%)	-42.1%	67.2%	72.0%	17.4%	10.8%
每股收益(元)	0.30	0.50	0.87	1.02	1.13
EBIT Margin	6.7%	8.8%	11.0%	11.6%	12.0%
净资产收益率 (ROE)	6.6%	10.1%	15.5%	16.3%	16.0%
市盈率 (PE)	39.2	23.4	13.6	11.6	10.4
EV/EBITDA	19.2	21.8	12.1	9.9	8.8
市净率 (PB)	2.6	2.4	2.1	1.9	1.7

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

表2: 可比公司估值情况

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价人民币	EPS	PE	g	PEG	总市值人民币亿元				
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023~2025	2024	
603055.SH	台华新材	优于大市	11.79	0.50	0.87	1.02	23.4	13.6	11.6	42.1%	0.323	104.8
可比公司												
002003.SZ	伟星股份	优于大市	13.83	0.48	0.61	0.69	28.8	22.7	20.0	19.9%	1.140	165.0
2313.HK	申洲国际	优于大市	55.41	3.03	3.93	4.57	18.3	14.1	12.1	22.8%	0.618	834.9
1476.TW	儒鸿	无评级	130.70	4.37	5.78	6.42	29.9	22.6	20.4	21.3%	1.063	327.2

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

注：无评级公司盈利预测来自 Bloomberg 一致预期

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	504	766	400	400	400	营业收入	4009	5094	6993	7813	8376
应收款项	630	1109	1341	1498	1606	营业成本	3139	3984	5327	5859	6259
存货净额	1585	1978	2296	2506	2669	营业税金及附加	28	42	56	61	64
其他流动资产	194	374	513	574	615	销售费用	45	58	70	86	90
流动资产合计	2975	4226	4551	4978	5291	管理费用	188	291	245	273	287
固定资产	3783	5425	5664	5748	5779	研发费用	203	302	378	413	434
无形资产及其他	347	340	333	326	319	财务费用	56	76	105	109	117
投资性房地产	477	568	568	568	568	投资收益	2	(2)	(3)	(3)	(4)
长期股权投资	3	1	1	1	1	资产减值及公允价值变动	(57)	(74)	(82)	(76)	(77)
资产总计	7586	10560	11117	11621	11958	其他收入	5	216	150	100	100
短期借款及交易性金融负债	486	1555	1479	1125	557	营业利润	299	481	878	1031	1143
应付款项	1479	2044	2026	2211	2355	营业外净收支	(8)	(1)	(1)	(1)	(1)
其他流动负债	159	212	281	308	328	利润总额	292	480	877	1030	1142
流动负债合计	2124	3811	3786	3644	3240	所得税费用	23	32	105	124	137
长期借款及应付债券	1319	2115	2115	2115	2115	少数股东损益	(1)	(0)	(1)	(1)	(1)
其他长期负债	59	183	235	287	339	归属于母公司净利润	269	449	773	907	1005
长期负债合计	1378	2298	2350	2402	2454	现金流量表 (百万元)					
负债合计	3503	6110	6136	6046	5693	净利润	269	449	773	907	1005
少数股东权益	(2)	(2)	(3)	(3)	(4)	资产减值准备	18	(2)	(73)	0	0
股东权益	4085	4452	4983	5578	6269	折旧摊销	326	345	459	547	598
负债和股东权益总计	7586	10560	11117	11621	11958	公允价值变动损失	57	74	82	76	77
关键财务与估值指标						财务费用	56	76	105	109	117
每股收益	0.30	0.50	0.87	1.02	1.13	营运资本变动	48	(403)	(660)	(164)	(97)
每股红利	0.21	0.19	0.27	0.35	0.35	其它	(18)	2	72	(1)	(1)
每股净资产	4.58	5.00	5.60	6.26	7.04	经营活动现金流	699	465	653	1366	1584
ROIC	10%	10%	14%	16%	17%	资本开支	0	(1901)	(700)	(700)	(700)
ROE	7%	10%	16%	16%	16%	其它投资现金流	25	62	0	0	0
毛利率	22%	22%	24%	25%	25%	投资活动现金流	24	(1838)	(700)	(700)	(700)
EBIT Margin	10%	8%	13%	14%	15%	权益性融资	5	0	0	0	0
EBITDA Margin	18%	15%	20%	21%	22%	负债净变化	126	779	0	0	0
收入增长	-6%	27%	37%	12%	7%	支付股利、利息	(191)	(171)	(242)	(312)	(315)
净利润增长率	-42%	67%	72%	17%	11%	其它融资现金流	(524)	419	(77)	(353)	(569)
资产负债率	46%	58%	55%	52%	48%	融资活动现金流	(648)	1634	(319)	(666)	(884)
息率	1.8%	1.6%	2.3%	3.0%	3.0%	现金净变动	74	262	(366)	0	0
P/E	39.2	23.4	13.6	11.6	10.4	货币资金的期初余额	430	504	766	400	400
P/B	2.6	2.4	2.1	1.9	1.7	货币资金的期末余额	504	766	400	400	400
EV/EBITDA	19.2	21.8	12.1	9.9	8.8	企业自由现金流	746	(1570)	(94)	668	893
						权益自由现金流	348	(372)	(266)	217	230

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032