

台华新材 (603055.SH)
纺织制造

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 11 月 03 日

评级: 买入 (维持)

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

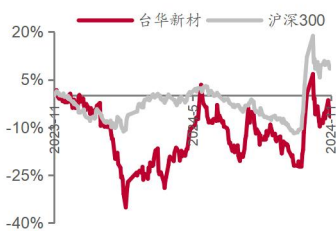
执业证书编号: S0740523090002

Email: wush@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	890.29
流通股本(百万股)	885.45
市价(元)	11.54
市值(百万元)	10,273.97
流通市值(百万元)	10,218.12

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《业绩表现靓丽，持续重点提示》2024-08-28
- 《业绩靓丽大超预期，期待化学法再生投产增厚利润》2024-07-15
- 《股权激励绑定核心团队，期待化学法再生投产》2024-07-09

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%
归母净利润(百万元)	269	449	801	923	1,113
增长率 yoy%	-42%	67%	78%	15%	21%
每股收益(元)	0.30	0.50	0.90	1.04	1.25
每股现金流量	0.67	0.34	2.58	1.71	1.91
净资产收益率	7%	10%	16%	16%	16%
P/E	39.1	23.4	13.1	11.4	9.4
P/B	2.6	2.4	2.1	1.8	1.6

备注: 股价截止自 2024 年 10 月 31 日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- 事件: 三季度业绩靓丽符合预期。**公司前三季度实现营业收入 51.85 亿元, 同比+47.46%; 实现归母净利润 6.19 亿元, 同比+89.19%; 扣非后归母净利润 5.23 亿元, 同比+110.85%。分季度看, Q1/Q2/Q3 分别实现营业收入 14.72/19.46/17.66 亿元, 同比分别+51.72%/+58.74%/+33.86%; 实现归母净利润 1.5/2.74/1.95 亿元, 同比分别+101.13%/+152.37%/+35.31%; 扣非后归母净利润 1.35/2.36/1.51 亿元, 同比分别+377.67%/+150.26%/+20.9%。前三季度公司资产减值损失 7468 万元, 同比增加 2038 万元, 主要系淮安新基地投产后存货增加, 致使存货减值损失相应增加。
- 盈利能力延续靓丽表现。**前三季度毛利率同比+2.25pct 至 24.01%; 销售净利率同比+2.64pct 至 11.93%。期间费用率同比-0.93pct 至 10.88%; 其中, 销售费用率-0.13pct 至 0.95%; 管理费用率同比-1.47pct 至 2.84%; 研发费用率同比+0.12pct 至 5.36%; 财务费用率同比+0.54pct 至 1.72%。单 Q3 来看, 毛利率 23.85%, 同比+1.09pct, 环比-0.76pct。
- 现金流及营运效率表现良好。**现金流方面, 前三季度实现经营现金流 3.05 亿元, 同比-7.53%; 经营现金流/经营活动净收益比值为 54.85%; 销售现金流/营业收入同比+3.24pp 至 74.12%。Q3 单季实现经营现金流 1.94 亿元, 同比-10.6%。营运效率方面, 净营业周期 132.32 天, 同比下降 6.28 天; 其中, 存货周转天数 146.56 天, 同比下降 25.66 天; 应收账款周转天数 57 天, 同比上升 3.54 天; 应付账款周转天数 71.23 天, 同比下降 15.85 天。
- 投资建议:**公司业绩表现靓丽, 9 月末公司化学法再生尼龙产品 PURECO 已获得 GRS 认证, 随着客户对接及产能爬坡有望于 25 年充分释放增量。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 8.01、9.2、11.1 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。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	766	1,963	2,644	4,017	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	4,980	6,290	7,050
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	81	189	211	销售费用	58	74	117	104
存货	1,978	937	1,184	1,327	管理费用	223	209	292	335
合同资产	0	0	0	0	研发费用	282	288	422	481
其他流动资产	315	252	322	364	财务费用	76	94	66	67
流动资产合计	4,226	4,634	6,096	7,937	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	3,856	3,935	4,066	投资收益	-2	-1	-40	-40
在建工程	1,580	1,680	1,680	1,580	其他收益	166	100	75	50
无形资产	340	354	365	361	营业利润	481	861	1,028	1,212
其他非流动资产	536	540	545	550	营业外收入	1	1	4	6
非流动资产合计	6,334	6,473	6,568	6,600	营业外支出	2	5	20	8
资产合计	10,560	11,106	12,664	14,537	利润总额	480	857	1,012	1,210
短期借款	762	217	226	335	所得税	31	56	89	97
应付票据	804	971	1,267	1,451	净利润	449	801	923	1,113
应付账款	1,240	1,229	1,687	1,942	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	801	923	1,113
合同负债	32	41	52	59	NOPLAT	519	889	983	1,175
其他应付款	19	19	19	19	EPS (摊薄)	0.50	0.90	1.04	1.25
一年内到期的非流动负债	793	793	793	793					
其他流动负债	160	156	196	216	主要财务比率				
流动负债合计	3,811	3,430	4,243	4,818	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	1,537	1,846	1,846	2,209	成长能力				
应付债券	579	579	579	579	营业收入增长率	27.1%	28.5%	27.6%	12.8%
其他非流动负债	183	183	183	183	EBIT 增长率	59.8%	71.1%	13.3%	18.5%
非流动负债合计	2,298	2,607	2,607	2,970	归母公司净利润增长率	67.2%	78.3%	15.2%	20.6%
负债合计	6,110	6,037	6,850	7,788	获利能力				
归属母公司所有者权益	4,452	5,071	5,816	6,751	毛利率	21.8%	23.9%	24.7%	25.2%
少数股东权益	-2	-2	-2	-2	净利率	8.8%	12.2%	11.0%	11.8%
所有者权益合计	4,450	5,069	5,814	6,749	ROE	10.1%	15.8%	15.9%	16.5%
负债和股东权益	10,560	11,106	12,664	14,537	ROIC	7.2%	11.7%	12.3%	12.4%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	57.9%	54.4%	54.1%	53.6%
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	债务权益比	86.6%	71.4%	62.4%	60.7%
经营活动现金流	303	2,292	1,524	1,702	流动比率	1.1	1.4	1.4	1.6
现金收益	877	1,323	1,421	1,623	速动比率	0.6	1.1	1.2	1.4
存货影响	-393	1,040	-247	-143	营运能力				
经营性应收影响	-442	-247	-401	-224	总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.6
经营性应付影响	559	157	754	439	应收账款周转天数	54	61	60	64
其他影响	-298	19	-3	7	应付账款周转天数	91	89	83	93
投资活动现金流	-1,730	-588	-608	-555	存货周转天数	161	105	61	64
资本支出	-1,978	-564	-523	-469	每股指标 (元)				
股权投资	2	0	0	0	每股收益	0.50	0.90	1.04	1.25
其他长期资产变化	246	-24	-85	-86	每股经营现金流	0.34	2.58	1.71	1.91
融资活动现金流	1,579	-507	-235	226	每股净资产	4.93	5.63	6.46	7.51
借款增加	1,865	-235	9	472	估值比率				
股利及利息支付	-171	-134	-132	-146	P/E	23	13	11	9
股东融资	0	0	0	0	P/B	2	2	2	2
其他影响	-115	-138	-112	-100	EV/EBITDA	51	33	31	27

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。