

台华新材 (603055.SH)

2024 年收入增长 40%，面料收入高增且盈利显著改善

优于大市

核心观点

全年收入增长 40%，面料毛利率显著改善。2024 年公司实现营收 71.20 亿元（同比+39.8%），归母净利润 7.26 亿元（同比+61.6%），扣非归母净利润 5.96 亿元（同比+63.8%）。毛利率同比提升 1.19pct 至 22.98%，各项业务毛利率均有提升，尤其面料毛利率改善明显；费用端整体优化，尤其管理费用率同比下降 1.36pct 至 3.0%。归母净利率和扣非归母净利率分别同比 +1.38/1.23pct 至 10.19%/8.37%。

第四季度高基数上收入保持 20%以上增长，利润端承压。2024Q4 营收 19.35 亿元（同比+22.7%，环比+9.6%），增速环比下降主因 23Q4 形成高基数；毛利率同比-1.65pct 至 20.20%；期间费用率整体-2.11pct；其他经营收益中，主要系资产减值损失变化较大，占收入比例同比-2.24pct。进而 2024Q4 归母净利润 1.07 亿元（同比-12.3%）；扣非净利润 0.73 亿元（同比-36.9%），归母净利率和扣非归母净利率分别同比-2.21%/-3.56pct 至 5.53%/3.78%。

户外赛道高景气带动长丝/面料增长领跑，江苏再生锦纶和 PA66 产能逐步投产。1) **业务结构：**锦纶长丝收入 39.47 亿元（同比+50.5%），毛利率 19.3%（+1.6pct）；坯布收入 13.42 亿元（+11.5%），毛利率 25.6%（+1.8pct）；面料收入 16.00 亿元（+41.3%），毛利率 30.9%（+3.2pct）。2) **子公司表现：**长丝子公司嘉华尼龙净利率 9.0%；面料子公司盈利同比翻倍，净利率达 13.3%。报告期内，江苏年产 10 万吨再生差别化锦纶丝项目和 6 万吨 PA66 差别化锦纶丝项目逐步投产，产能利用率分别在 81%和 93%，两公司净利率分别在 7.0%和 6.8%。江苏织染项目于 2024 年 9 月开工建设，目前项目建设正按计划有序推进，项目建成投产后将打通公司在江苏高端锦纶一体化产业链，进一步巩固公司的行业地位；此外公司拟在越南投资新建生产基地。

风险提示：原料价格大幅波动、新材料订单不及预期、市场系统性风险。

投资建议：看好下游户外高景气，及公司梭织面料竞争力带动高增。公司去年各季度收入增速均超过 20%，同时坯布与面料盈利持续改善，尤其面料毛利率显著提升、面料子公司净利率翻倍。在下游户外服饰景气度带动下以及新产能陆续投产和爬坡，公司订单景气度和盈利水平有望维持，尤其面料凭借在户外功能性梭织面料的竞争力，有望维持高增。基于产能爬坡期拉低整体盈利水平，我们小幅下调 2025-2026 年盈利预测，预计 2025-2027 年净利润分别为 8.3/10.0/11.6 亿元（2025-2026 年前值为 9.1/10.1 亿元），同比增长 14.6%/20.3%/16.4%。维持 12.5-13.2 元目标价，对应 2025 年 PE 13~14x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,094	7,120	8,157	9,306	10,400
(+/-%)	27.1%	39.8%	14.6%	14.1%	11.7%
净利润(百万元)	449	726	831	1001	1164
(+/-%)	67.2%	61.6%	14.6%	20.3%	16.4%
每股收益(元)	0.50	0.82	0.93	1.12	1.31
净利率	8.8%	10.2%	10.2%	10.8%	11.2%
净资产收益率 (ROE)	10.1%	14.5%	14.9%	16.1%	16.6%
市盈率 (PE)	18.8	11.6	10.2	8.4	7.2
EV/EBITDA	17.0	13.8	8.9	7.6	6.6
市净率 (PB)	1.9	1.7	1.5	1.4	1.2

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

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn

S0980520040004

证券分析师：刘佳琪

010-88005446

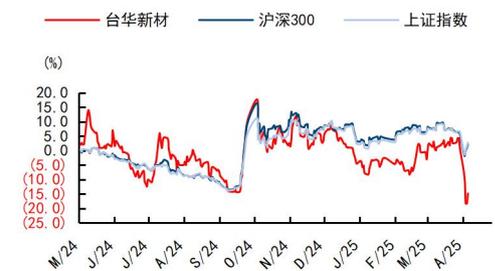
liujiaqi@guosen.com.cn

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	9.48 元
总市值/流通市值	8440/8394 百万元
52 周最高价/最低价	13.56/8.42 元
近 3 个月日均成交额	106.40 百万元

市场走势

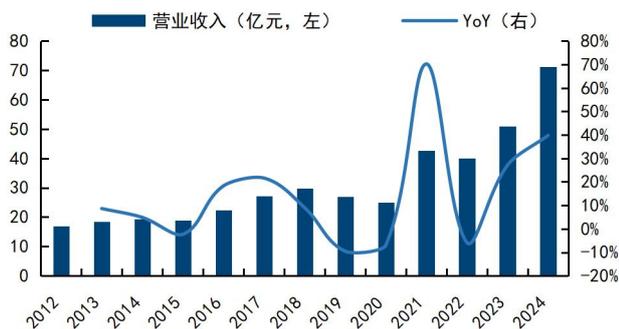


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

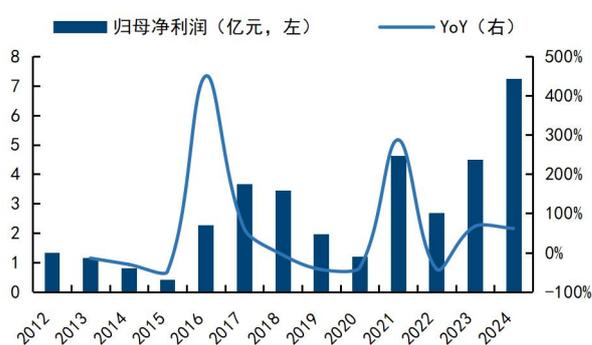
- 《台华新材 (603055.SH) - 第三季度收入增长 34%，下游户外服饰赛道景气度高》——2024-11-01
- 《台华新材 (603055.SH) - 上半年收入增长 56%，坯布面料子公司盈利同比改善》——2024-08-27
- 《台华新材 (603055.SH) - 2023 年净利润预增 66%，新材料稳步拓展》——2024-02-02
- 《台华新材 (603055.SH) - 第三季度净利润同比增长 149%，环比改善延续》——2023-10-31
- 《台华新材 (603055.SH) - 经营环境回暖，二季度扣非净利润增长 16%》——2023-08-22

图1: 公司年度营业收入及增速 (单位: 亿元)



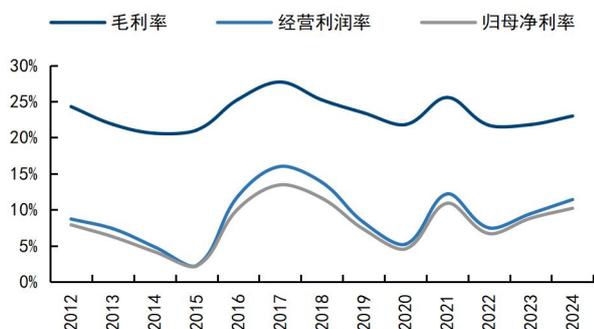
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理。

图2: 公司年度归母净利润及增速 (单位: 亿元)



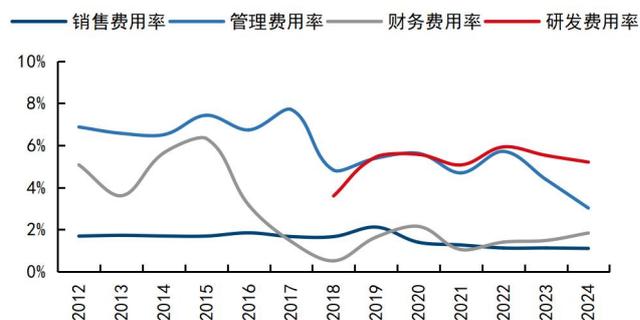
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司年度毛利率、经营利润率、归母净利率



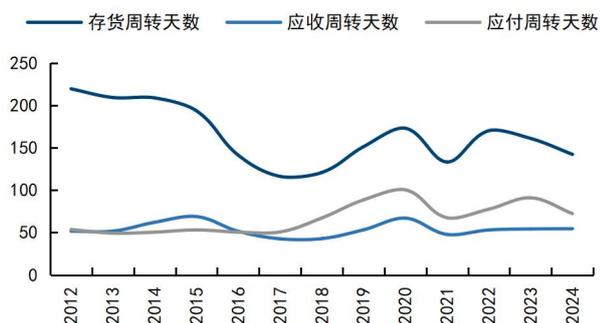
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司年度四项费用率变化情况



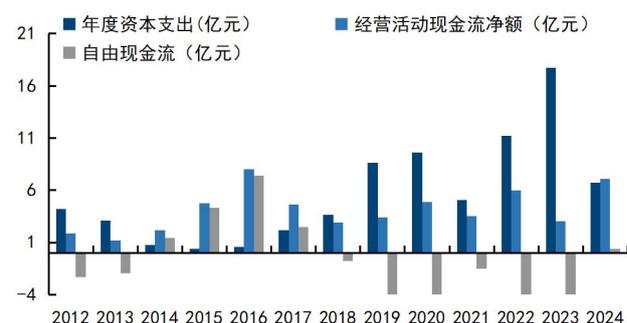
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司年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: 公司年度资本开支、现金流 (亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司分季度营业收入及增速 (单位: 亿元)



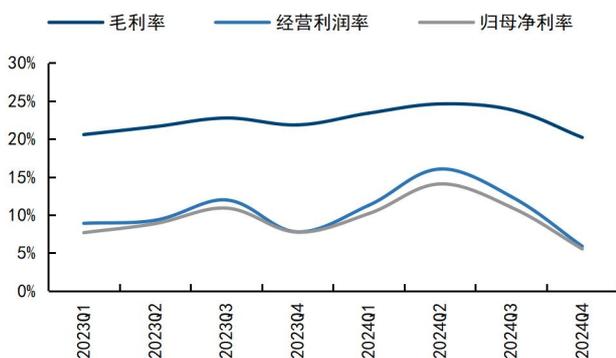
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理。

图8: 公司分季度归母净利润及增速 (单位: 亿元)



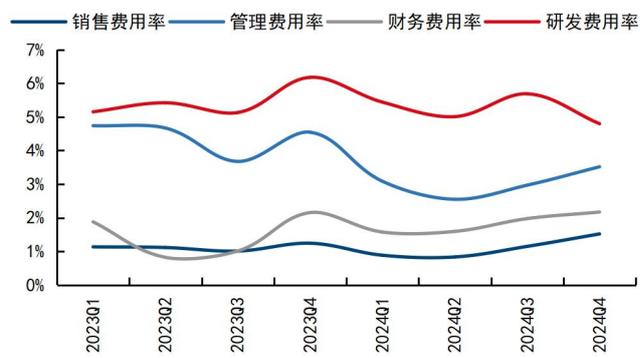
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司分季度毛利率、经营利润率、归母净利率



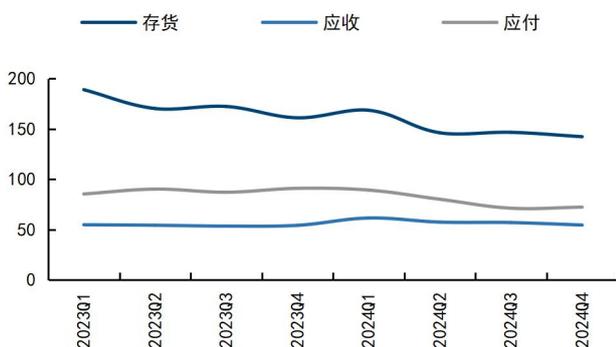
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司分季度四项费用率变化情况



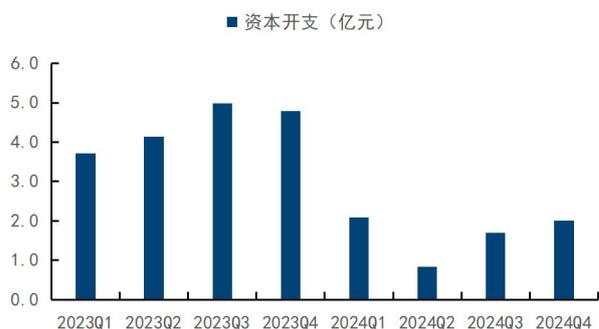
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图11: 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12: 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

投资建议：看好下游户外高景气，及公司梭织面料竞争力带动高增

需求端来看，2023 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，尤其是长丝和面料。公司去年四个季度收入增速均超过 20%，同时坯布与面料盈利持续改善，尤其面料毛利率显著提升、面料子公司净利率翻倍。在下游户外服饰景气度带动下以及新产能陆续投产和爬坡，公司订单景气度和盈利水平有望维持，尤其面料凭借在户外功能性梭织面料的竞争力，有望维持高增。基于产能爬坡期拉低整体盈利水平，我们小幅下调 2025-2026 年盈利预测，预计 2025-2027 年净利润分别为 8.3/10.0/11.6 亿元（2025-2026 年前值为 9.1/10.1 亿元），同比增长 14.6%/20.3%/16.4%。维持 12.5-13.2 元目标价，对应 2025 年 PE 13~14x，维持“优于大市”评级。

表1: 盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,094	7,120	8,157	9,306	10,400
(+/-%)	27.1%	39.8%	14.6%	14.1%	11.7%
净利润(百万元)	449	726	831	1001	1164
(+/-%)	67.2%	61.6%	14.6%	20.3%	16.4%
每股收益(元)	0.50	0.82	0.93	1.12	1.31
EBIT Margin	8.8%	10.2%	10.2%	10.8%	11.2%
净资产收益率(ROE)	10.1%	14.5%	14.9%	16.1%	16.6%
市盈率(PE)	18.8	11.6	10.1	8.4	7.2
EV/EBITDA	17.0	13.8	8.9	7.6	6.6
市净率(PB)	1.9	1.7	1.5	1.4	1.2

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	
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2024~2026	2025 (人民币亿元)	
603055.SH	台华新材	优于大市	9.47	0.82	0.93	1.12	11.6	10.1	8.4	17.4%	0.582	84.4
可比公司												
002003.SZ	伟星股份	优于大市	11.35	0.61	0.69	0.74	18.6	16.4	15.3	10.1%	1.622	130.2
2313.HK	申洲国际	优于大市	45.61	4.15	4.38	4.97	11.0	10.4	9.2	9.4%	1.104	676.8

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)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	766	1030	400	400	623	营业收入	5094	7120	8157	9306	10400
应收款项	1109	1301	1564	1785	1994	营业成本	3984	5484	6279	7109	7898
存货净额	1978	2354	2678	3043	3393	营业税金及附加	42	56	63	71	77
其他流动资产	374	434	497	567	634	销售费用	58	79	90	100	110
流动资产合计	4226	5120	5139	5795	6644	管理费用	239	407	247	276	302
固定资产	5425	5931	6056	5972	5826	研发费用	258	422	416	465	510
无形资产及其他	340	382	374	366	359	财务费用	76	131	131	140	156
投资性房地产	568	351	351	351	351	投资收益	(2)	1	1	1	1
长期股权投资	1	1	1	1	1	资产减值及公允价值变动	(57)	(74)	(123)	(139)	(156)
资产总计	10560	11785	11922	12486	13181	其他收入	103	344	120	110	110
短期借款及交易性金融负债	1555	2573	1523	1011	500	营业利润	481	812	929	1118	1301
应付款项	2044	1824	2363	2685	2994	营业外净收支	(1)	1	1	1	2
其他流动负债	212	299	320	363	404	利润总额	480	813	930	1120	1303
流动负债合计	3811	4696	4206	4059	3898	所得税费用	32	87	100	120	139
长期借款及应付债券	2115	1832	1832	1832	1832	少数股东损益	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
其他长期负债	183	202	258	315	371	归属于母公司净利润	449	726	831	1001	1164
长期负债合计	2298	2034	2091	2147	2203	现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	6110	6730	6297	6206	6101	净利润	449	726	831	1001	1164
少数股东权益	(2)	55	54	54	53	资产减值准备	(2)	68	(141)	0	0
股东权益	4452	5000	5571	6227	7027	折旧摊销	345	430	600	653	697
负债和股东权益总计	10560	11785	11922	12486	13181	公允价值变动损失	57	74	123	139	156
						财务费用	76	131	131	140	156
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(403)	(459)	(174)	(234)	(220)
每股收益	0.50	0.82	0.93	1.12	1.31	其它	2	(68)	140	(1)	(1)
每股红利	0.19	0.31	0.29	0.39	0.41	经营活动现金流	448	770	1380	1558	1798
每股净资产	5.00	5.62	6.26	6.99	7.89	资本开支	0	(920)	(700)	(700)	(700)
ROIC	10%	11%	14%	17%	20%	其它投资现金流	62	0	0	0	0
ROE	10%	15%	15%	16%	17%	投资活动现金流	64	(920)	(700)	(700)	(700)
毛利率	22%	23%	23%	24%	24%	权益性融资	1	77	0	0	0
EBIT Margin	10%	9%	13%	14%	14%	负债净变化	779	(305)	0	0	0
EBITDA Margin	17%	15%	20%	21%	21%	支付股利、利息	(171)	(273)	(260)	(345)	(365)
收入增长	27%	40%	15%	14%	12%	其它融资现金流	(1467)	1493	(1050)	(513)	(511)
净利润增长率	67%	62%	15%	20%	16%	融资活动现金流	(250)	414	(1310)	(858)	(875)
资产负债率	58%	58%	53%	50%	47%	现金净变动	262	265	(630)	0	223
息率	2.0%	3.2%	3.1%	4.1%	4.3%	货币资金的期初余额	504	766	1030	400	400
P/E	18.8	11.6	10.2	8.4	7.2	货币资金的期末余额	766	1030	400	400	623
P/B	1.9	1.7	1.5	1.4	1.2	企业自由现金流	421	(350)	674	867	1119
EV/EBITDA	17.0	13.8	8.9	7.6	6.6	权益自由现金流	(267)	838	(466)	266	530

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