

台华新材 (603055.SH)

2024 年业绩增长亮丽，拟布局海外产能

公司 2024 年收入、归母净利润分别同比+39.78%、+61.59%，24Q4 分别同比+22.65%、-12.31%。全年淮安产能贡献销量增长，驱动长丝与面料业务高增，盈利能力提升。Q4 毛利率同比下滑、资产减值增加致业绩承压。预计 25-27 年公司归母净利润分别为 8.95 亿元、10.44 亿元、12.12 亿元，当前市值对应 25PE9X，26PE8X，维持强烈推荐评级。

□ 全年营收利润高速增长，Q4 资产减值增加致业绩承压。(1) 2024 年：公司营收 71.20 亿元，同比增长 39.78%；归母净利润 7.26 亿元，同比增长 61.59%；扣非净利润 5.96 亿元，同比增长 63.79%。公司拟派发现金股利 0.25 元/股，对应分红率 30.66%。(2) 24Q4：公司营收 19.35 亿元，同比增长 22.65%；归母净利润 1.07 亿元，同比下降 12.31%，主要系资产减值损失计提增加所致。

□ 2024 年收入拆分：长丝与面料增长较快，内外销均衡发展。(1) 分产品：2024 年长丝营收 39.47 亿元 (+50.51%)，其中锦纶丝销售量达 20.16 万吨 (+38.84%)；坯布营收 13.42 亿元 (+11.46%)，成品面料营收 16.00 亿元 (+41.34%)。(2) 分地区：内销营收 61.16 亿元 (+39.67%)；外销营收 9.21 亿元 (+43.49%)。

□ 全年控费良好，盈利能力提升。(1) 2024 年：公司毛利率为 22.98%，同比 +1.19pct；期间费用率为 11.18%，同比 -1.35pct，其中管理费用率 -1.36pct；净利率为 10.19%，同比 +1.38pct。① 毛利率分产品：长丝毛利率 19.34% (+1.64pct)，坯布毛利率 25.55% (+1.76pct)，成品面料毛利率 30.91% (+3.24pct)。② 毛利率分地区：内销毛利率 21.57% (+2.08pct)，外销毛利率 31.80% (-3.26pct)。(2) 24Q4：公司毛利率为 20.20%，同比 -1.65pct，推测主要受原材料价格下行影响；期间费用率 12.00%，同比 -2.11pct，其中管理费用率 -1.03pct，研发费用率 -1.38pct；净利率 5.53%，同比 -2.21pct。

□ 现金流显著改善，存货周转提效。2024 年公司经营活动净现金流同比 +132.83%至 7.06 亿元。2024 年存货周转天数为 142 天，同比 -19 天；应收账款周转天数为 55 天，同比持平。

□ 拟新建越南基地，布局海外产能。公司拟使用自有资金在越南分阶段建设生产基地，计划总投资不超过 1 亿美元。此举将优化公司全球供应链布局，满足国际客户对高质量、可持续、快速响应的需求，增强公司品牌影响力及市场覆盖率；同时有利于降低成本，提升盈利能力。

□ 盈利预测及投资建议。公司积极推进绿色多功能锦纶新材料一体化项目建设，差异化锦纶长丝产能持续爬坡，织染项目有序推进，化学法可再生产品放量可期。预计 2025-2027 年公司收入规模分别为 83.68 亿元、95.43 亿元、106.83 亿元，同比增速分别为 18%、14%、12%。归母净利润规模分别为 8.95 亿元、10.44 亿元、12.12 亿元，同比增速分别为 23%、17%、16%。当前市值对应 25PE9X，26PE8X，维持强烈推荐评级。

□ 风险提示：原材料成本上升风险、国际贸易环境不确定性风险、接单不及预期导致产能利用率不足拖累利润表现风险。

强烈推荐 (维持)

消费品/轻工纺服

目标估值：NA

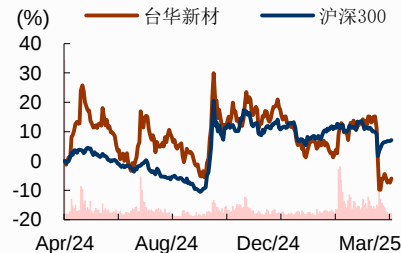
当前股价：9.48 元

基础数据

总股本 (百万股)	890
已上市流通股 (百万股)	885
总市值 (十亿元)	8.4
流通市值 (十亿元)	8.4
每股净资产 (MRQ)	5.6
ROE (TTM)	14.5
资产负债率	57.1%
主要股东	福華環球有限公司
主要股东持股比例	28.04%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-18	-16	-7
相对表现	-12	-12	-13



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《台华新材 (603055) —23Q4 加速增长，24 年需求改善产能持续释放》2024-04-14
- 《台华新材 (603055) —23 年低基数增长亮眼，差异化产能持续释放》2024-01-31
- 《台华新材 (603055) —23Q3 销售增长盈利能力提升，产能释放业绩弹性可期》2023-10-31

刘丽 S1090517080006

liuli14@cmschina.com.cn

唐圣扬 S1090523120001

tangshengyang@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	5094	7120	8368	9543	10683
同比增长	27%	40%	18%	14%	12%
营业利润(百万元)	481	812	1001	1168	1356
同比增长	61%	69%	23%	17%	16%
归母净利润(百万元)	449	726	895	1044	1212
同比增长	67%	62%	23%	17%	16%
每股收益(元)	0.50	0.82	1.00	1.17	1.36
PE	18.8	11.6	9.4	8.1	7.0
PB	1.9	1.7	1.5	1.3	1.1

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	4226	5120	5534	6229	7011
现金	766	1030	739	779	935
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	116	126	148	169	189
应收款项	987	1170	1375	1568	1755
其它应收款	5	6	7	8	8
存货	1978	2354	2756	3125	3475
其他	374	434	509	580	649
非流动资产	6334	6665	8079	9339	10462
长期股权投资	1	1	1	1	1
固定资产	3836	5477	6934	8233	9390
无形资产商誉	340	382	343	309	278
其他	2157	805	800	796	793
资产总计	10560	11785	13613	15568	17474
流动负债	3811	4696	5852	7032	8039
短期借款	762	1591	3406	4287	5012
应付账款	2044	1824	2135	2421	2692
预收账款	33	60	70	79	88
其他	972	1221	242	244	246
长期负债	2298	2034	2034	2034	2034
长期借款	1537	1231	1231	1231	1231
其他	761	803	803	803	803
负债合计	6110	6730	7886	9066	10073
股本	890	890	890	890	890
资本公积金	1294	1257	1257	1257	1257
留存收益	2268	2852	3524	4300	5198
少数股东权益	(2)	55	55	55	55
归属于母公司所有者权益	4452	5000	5672	6447	7346
负债及权益合计	10560	11785	13613	15568	17474

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	303	706	1150	1530	1870
净利润	449	726	895	1044	1212
折旧摊销	353	437	642	797	935
财务费用	75	138	143	165	188
投资收益	2	(1)	(153)	(123)	(123)
营运资金变动	(557)	(589)	(386)	(361)	(349)
其它	(17)	(4)	9	8	8
投资活动现金流	(1730)	(682)	(1908)	(1938)	(1938)
资本支出	(1772)	(670)	(2061)	(2061)	(2061)
其他投资	42	(12)	153	123	123
筹资活动现金流	1579	209	467	449	224
借款变动	1591	479	832	882	725
普通股增加	(2)	(0)	0	0	0
资本公积增加	12	(36)	0	0	0
股利分配	(89)	(142)	(223)	(268)	(313)
其他	67	(91)	(143)	(165)	(188)
现金净增加额	152	234	(291)	40	156

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5094	7120	8368	9543	10683
营业成本	3984	5484	6420	7280	8095
营业税金及附加	42	56	66	75	84
营业费用	58	79	92	105	118
管理费用	223	215	243	286	320
研发费用	282	371	427	487	545
财务费用	76	131	143	165	188
资产减值损失	(76)	(154)	(130)	(100)	(100)
公允价值变动收益	(36)	(8)	(8)	(8)	(8)
其他收益	166	190	160	130	130
投资收益	(2)	1	1	1	1
营业利润	481	812	1001	1168	1356
营业外收入	1	3	3	3	3
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	480	813	1002	1169	1357
所得税	32	87	107	125	145
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
归属于母公司净利润	449	726	895	1044	1212

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	27%	40%	18%	14%	12%
营业利润	61%	69%	23%	17%	16%
归母净利润	67%	62%	23%	17%	16%
获利能力					
毛利率	21.8%	23.0%	23.3%	23.7%	24.2%
净利率	8.8%	10.2%	10.7%	10.9%	11.3%
ROE	10.5%	15.4%	16.8%	17.2%	17.6%
ROIC	8.1%	10.3%	10.6%	10.6%	10.7%
偿债能力					
资产负债率	57.9%	57.1%	57.9%	58.2%	57.6%
净负债比率	29.3%	32.3%	34.1%	35.4%	35.7%
流动比率	1.1	1.1	0.9	0.9	0.9
速动比率	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6
存货周转率	2.2	2.5	2.5	2.5	2.5
应收账款周转率	5.9	5.9	5.9	5.9	5.8
应付账款周转率	2.3	2.8	3.2	3.2	3.2
每股资料(元)					
EPS	0.50	0.82	1.00	1.17	1.36
每股经营净现金	0.34	0.79	1.29	1.72	2.10
每股净资产	5.00	5.62	6.37	7.24	8.25
每股股利	0.16	0.25	0.30	0.35	0.41
估值比率					
PE	18.8	11.6	9.4	8.1	7.0
PB	1.9	1.7	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	17.5	11.5	8.8	7.3	6.3

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。