

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

台华新材 (603055. SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

刘红光 石化行业联席首席分析师

执业编号: S1500525060002

邮箱: liuhongguang@cindasc.com

刘奕麟 石化行业分析师

执业编号: S1500524040001

联系电话: 13261695353

邮箱: liuyilin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

锦纶行业供需走弱，二季度业绩有所承压

2025年8月31日

事件: 2025年8月28日晚, 台华新材发布2025年半年度报告。2025年上半年公司实现营业收入31.26亿元, 同比下降8.58%; 实现归母净利润3.25亿元, 同比下降23.31%; 实现扣非后归母净利润为2.05亿元, 同比下降44.71%; 实现基本每股收益0.37元, 同比下降22.92%。

其中, 第二季度公司实现营业收入16.47亿元, 同比下降15.36%, 环比增长11.46%; 实现归母净利润1.62亿元, 同比下降40.92%, 环比下降0.73%; 实现扣非后归母净利润为1.01亿元, 同比下降57.34%, 环比下降3.62%; 实现基本每股收益0.18元, 同比下降41.94%, 环比持平。

点评:

- **锦纶行业供需走弱，上半年公司业绩有所承压。**价格端，2025年上半年国际油价整体呈现震荡下行态势，主要受OPEC+超预期增产叠加美国关税政策冲击需求预期影响，虽6月伊以冲突推升国际油价，但地缘溢价在停火后边际走弱，油价震荡下跌。2025年上半年布伦特平均油价为71美元/桶，同比下降15%。受油价下跌影响，上半年公司主要原材料己内酰胺、尼龙切片价格分别同比-26.01%、-15.18%，公司产品锦纶长丝价格同比-10.28%。**从公司盈利结构上看**，上半年公司旗下主要子公司嘉华尼龙（江苏）、嘉华尼龙、高新染整、福华织造、嘉华再生分别实现净利润1.24、0.71、0.97、-0.07、0.5亿元，同比+0.75、-1.27、-0.05、-0.26、+0.08亿元；上半年公司主要产品锦纶长丝、坯布、成品面料毛利率分别为19%、26%、30%，同比-1pct、+4pct、-3pct。公司盈利走弱主要系锦纶行业在经历前期需求增长与产能扩张后，今年上半年因供需关系阶段性失衡面临较大市场压力，叠加二季度传统淡季背景下，终端需求拉动偏弱，二季度末锦纶行业库存达38天左右，较一季度末增加约8天，较年初增加约11天；此外伴随淮安项目建设推进，公司期间费用率也有所上行，整体业绩短期承压。
- **一体化产能具备较强竞争力，新建越南基地推动全球化供应链布局。**公司是国内少有的实现锦纶回收、再生、聚合、纺丝、加弹、织造、染整上下游一体化全产业链布局的企业，研发投入及盈利能力领先行业。2025年4月公司发布公告拟在越南投资1亿美元新建生产基地，越南生产基地规划建设“年产6000万米坯布织染一体化项目”，当前已与越南福东工业园区签署土地协议，取得企业境外投资证书。公司上半年外销收入为4.57亿元，同比增长近20%。我们认为，公司一体化产能在锦纶行业中具备较强竞争力，未来越南工厂投产后，有望进一步提升全球供应能力与市场份额，推动公司盈利增厚。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预测公司2025-2027年归母净利润分别为7.56、9.77和12.30元，同比增速分别为4.2%、29.2%、25.9%，EPS（摊薄）分别为0.85、1.10和1.38元/股，按照2025年8月29日收盘价对应的PE分别为11.16、8.64和6.86倍。我们看好公司稀缺的

一体化产能竞争优势与淮安项目、越南项目的业绩释放潜力，维持公司“买入”评级。

- **风险因素：**上游原材料价格大幅波动的风险；终端需求大幅恶化风险；主要项目进展不及预期风险；产业链同质化竞争风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	5,094	7,120	7,628	8,797	10,429
增长率 YoY %	27.1%	39.8%	7.1%	15.3%	18.6%
归属母公司净利润 (百万元)	449	726	756	977	1,230
增长率 YoY%	67.2%	61.6%	4.2%	29.2%	25.9%
毛利率%	21.8%	23.0%	21.6%	23.1%	24.0%
净资产收益率ROE%	10.1%	14.5%	13.7%	15.7%	17.4%
EPS(摊薄)(元)	0.50	0.82	0.85	1.10	1.38
市盈率 P/E(倍)	18.79	11.63	11.16	8.64	6.86
市净率 P/B(倍)	1.90	1.69	1.53	1.36	1.20

资料来源：万得，信达证券研发中心；股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,226	5,120	5,438	5,767	6,781
货币资金	766	1,030	975	693	821
应收票据	116	126	138	159	188
应收账款	987	1,170	1,271	1,466	1,738
预付账款	65	97	120	135	159
存货	1,978	2,354	2,576	2,911	3,413
其他	315	342	359	402	462
非流动资产	6,334	6,665	7,595	8,628	9,314
长期股权投资	1	1	81	81	81
固定资产(合计)	3,836	5,477	5,954	6,593	6,906
无形资产	340	382	359	336	313
其他	2,157	805	1,201	1,618	2,013
资产总计	10,560	11,785	13,033	14,395	16,095
流动负债	3,811	4,696	5,222	5,706	6,354
短期借款	762	1,591	1,741	1,891	2,041
应付票据	804	861	939	1,061	1,244
应付账款	1,240	963	1,329	1,503	1,762
其他	1,006	1,281	1,212	1,251	1,307
非流动负债	2,298	2,034	2,228	2,428	2,628
长期借款	1,537	1,231	1,431	1,631	1,831
其他	761	803	797	797	797
负债合计	6,110	6,730	7,450	8,134	8,982
少数股东权益	-2	55	55	55	55
归属母公司股东权益	4,452	5,000	5,528	6,206	7,059
负债和股东权益	10,560	11,785	13,033	14,395	16,095

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,094	7,120	7,628	8,797	10,429
同比(%)	27.1%	39.8%	7.1%	15.3%	18.6%
归属母公司净利润	449	726	756	977	1,230
同比(%)	67.2%	61.6%	4.2%	29.2%	25.9%
毛利率(%)	21.8%	23.0%	21.6%	23.1%	24.0%
ROE%	10.1%	14.5%	13.7%	15.7%	17.4%
EPS(摊薄)(元)	0.50	0.82	0.85	1.10	1.38
P/E	18.79	11.63	11.16	8.64	6.86
P/B	1.90	1.69	1.53	1.36	1.20
EV/EBITDA	14.30	9.51	7.27	6.29	5.37

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,094	7,120	7,628	8,797	10,429
营业成本	3,984	5,484	5,983	6,762	7,927
营业税金及附加	42	56	60	69	82
销售费用	58	79	84	97	115
管理费用	223	215	231	266	316
研发费用	282	371	397	458	543
财务费用	76	131	68	76	84
减值损失合计	-73	-141	0	0	0
投资净收益	-2	1	1	1	1
其他	127	168	202	233	276
营业利润	481	812	1,007	1,302	1,639
营业外收支	-1	1	1	1	1
利润总额	480	813	1,008	1,303	1,640
所得税	32	87	252	326	410
净利润	449	726	756	977	1,230
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	449	726	756	977	1,230
EBITDA	958	1,400	1,683	2,046	2,438
EPS(当年)(元)	0.50	0.82	0.85	1.10	1.38

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	303	706	1,500	1,443	1,638
净利润	449	726	756	977	1,230
折旧摊销	362	449	607	667	714
财务费用	75	138	68	76	84
投资损失	2	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-679	-764	62	-276	-389
其它	95	158	8	0	0
投资活动现金流	-1,730	-682	-1,543	-1,699	-1,399
资本支出	-1,768	-666	-1,500	-1,700	-1,400
长期投资	60	0	-80	0	0
其他	-22	-16	36	1	1
筹资活动现金流	1,579	209	-15	-26	-111
吸收投资	0	77	0	0	0
借款	1,332	524	350	350	350
支付利息或股息	-171	-273	-300	-376	-461
现金流净增加额	154	239	-56	-281	128

研究团队简介

姜文镒，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望 2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023 年 3 月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。