



公司评级 买入（维持）

报告日期 2025 年 09 月 02 日

基础数据

08 月 29 日收盘价（元）	9.48
总市值（亿元）	84.40
总股本（亿股）	8.90

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证纺服】台华新材：产能扩张对冲价格下行，期待化学法再生项目放量-2025.05.11

【兴证纺服】台华新材 2024Q3 点评：锦纶需求景气度延续，化学法再生纤维获 GRS 认证-2024.11.07

分析师：赵宇

S0190524040004
zhaoyu22@xyzq.com.cn

分析师：林寰宇

S0190524080006
linhuanyu@xyzq.com.cn

台华新材(603055.SH)

锦纶价格下行拖累毛利率，淮安工厂利润贡献提升

投资要点：

- **事件：公司发布 2025 年中报。**①2025H1 公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 31.26/3.25/2.05 亿元，同比变动-8.58%/-23.31%/-44.71%。②2025Q2 公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 16.47/1.62/1.01 亿元，同比变动-15.36%/-40.92%/-57.34%。
- **锦纶长丝售价同比下滑，面料业务韧性较强。**①公司 2025H1 按产品口径，长丝/坯布/面料收入分别为 17.56/4.87/7.08 亿元，分别同比变动-9.71%/-23.86%/-5.51%，2025H1 锦纶长丝价格下降，公司 1-6 月锦纶长丝产品平均售价 2.08 万元/吨，同比 2024H1 下滑 10.28%，2025Q1/Q2 单价分别为 2.13/2.04 万元，Q2 价格进一步下滑，2025Q1/Q2 销售量（包含内部消化口径）分别为 4.72/5.05 万吨，生产量 5.44/5.26 万吨，对应销售额分别为 10.05/10.30 亿元。②分产品看毛利率，长丝/坯布/面料毛利率分别为 19.54%/26.34%/29.91%，同比分别-1.31/+3.76/-3.22pct，锦纶长丝在价格在大幅下降的情况下，仅下滑 1.31pct，主要得益于原材料价格下跌幅度更大，以及产品结构优化。③分区域看，大陆收入 26.69 亿元，同比-12.17%，国外收入 4.58 亿元，同比+17.97%，内需市场弱于海外市场。
- **分厂区看，淮安工厂盈利贡献提升。**2025H1 嘉华尼龙收入 11.88 亿元，同比下滑 20.7%，净利润 7156 万元，同比下滑 63.8%，嘉华尼龙（江苏）收入 4.57 亿元，同比下滑 50.7%，主要为厂区间排产调整所致，净利润 1.25 亿元，同比增长 157.0%；嘉华再生（江苏）收入 8.81 亿元，同比增长 94.7%，净利润 5040 万元，同比增长 20.4%。面料公司高新染整收入 6.55 亿元，同比下滑 20.0%，净利润 9692 万元，同比下滑 5.3%；
- **锦纶价格下滑拖累毛利率，政府补贴增厚利润。**①2025H1 公司毛利率/归母净利率分别为 22.14%/10.4%，同比变动 -1.95pct/-2.00pct，主要为锦纶价格下滑拖累毛利率，销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.23%/4.04%/4.31%/2.14%，同比变动+0.38/+1.26/-0.88/+0.56pct，管理/销售费用率上升主要原因是员工薪酬大幅增加，2025H1 其他收益 1.62 亿元，2024H1 其他收益为 0.89 亿元。②2025Q2 公司毛利率/归母净利率分别为 21.98%/9.83%，同比变动-2.64pct/-4.25pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.29%/3.82%/4.13%/2.06%，同比变动 0.46/+1.27/-0.88/+0.47pct，二季度资产减值损失计提增多，2025Q2 计提资产减值损失 0.50 亿元，2024Q2 仅计提 0.14 亿元，2025Q2 资产处置收益 0.22 亿元，主要为固定资产与无形资产处置。
- **存货天数小幅上升，经营活动现金流表现良好，投资活动现金流出增加。**2025H1，存货周转天数 179.05 天，同比上升 32.93 天，应收账款周转天数 64.27 天，同比上升 6.83 天。2025H1 实现经营性现金流净额 2.63 亿元，同比+135%；投资性现金流净额 -6.05 亿元，主要是构建固定资产、无形资产项目增多，2024H1 投资性现金流量净额为-3.15 亿元。
- **盈利预测与投资建议：**今年以来锦纶价格下滑，对盈利造成一定冲击，展望 2025H2，化学法再生产品有望放量，公司差异化产品占比将继续提升，看好公司中长期发展。锦纶价格近期虽有底部企稳迹象，但考虑外部需求不确定性，小幅下调盈利预测。预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.83/0.95/1.12 元，对应 8 月 29 日收盘价市盈率分别为 11.5/10.0/8.4 倍，维持“买入”评级。

- 风险提示：1、原材料大幅波动风险；2、市场竞争加剧风险；3、新材料订单不及预期风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	7120	6628	7317	8128
同比增长	39.8%	-6.9%	10.4%	11.1%
归母净利润（百万元）	726	737	843	1000
同比增长	61.6%	1.5%	14.4%	18.7%
毛利率	23.0%	23.4%	23.9%	24.5%
ROE	14.5%	13.3%	13.8%	14.7%
每股收益（元）	0.82	0.83	0.95	1.12
市盈率	11.6	11.5	10.0	8.4

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5120	5637	7240	8194
货币资金	1030	1524	3069	3738
交易性金融资产	0	2	2	2
应收票据及应收账款	1296	1308	1321	1462
预付款项	97	86	95	104
存货	2354	2388	2398	2502
其他	342	329	355	386
非流动资产	6665	7090	7170	7261
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	5477	5678	5834	5924
在建工程	454	727	664	682
无形资产	382	371	360	349
商誉	0	0	0	0
其他	351	313	311	304
资产总计	11785	12727	14410	15455
流动负债	4696	4825	5618	6063
短期借款	1591	1991	2291	2491
应付票据及应付账款	1824	1643	2110	2326
其他	1281	1191	1216	1246
非流动负债	2034	2328	2628	2528
长期借款	1231	1531	1831	2331
其他	803	797	797	197
负债合计	6730	7153	8246	8591
股本	890	890	890	890
未分配利润	2724	3132	3596	4146
少数股东权益	55	55	55	54
股东权益合计	5055	5574	6164	6864
负债及权益合计	11785	12727	14410	15455

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	726	737	843	1000
折旧和摊销	449	663	751	841
营运资金的变动	-764	-388	350	-126
经营活动产生现金流量	706	1308	2209	1993
资本支出	-666	-1109	-829	-929
长期投资	0	-3	-1	-1
投资活动产生现金流量	-682	-1057	-808	-906
债权融资	575	640	600	100
股权融资	77	0	0	0
融资活动产生现金流量	209	240	144	-418
现金净变动	239	494	1545	669

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7120	6628	7317	8128
营业成本	5484	5076	5566	6134
税金及附加	56	53	59	65
销售费用	79	80	82	91
管理费用	215	258	256	284
研发费用	371	298	388	431
财务费用	131	154	173	157
投资收益	1	20	22	24
公允价值变动收益	-8	0	0	0
信用减值损失	-13	-6	-6	-6
资产减值损失	-141	-150	-80	-80
营业利润	812	813	930	1104
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	813	814	931	1105
所得税	87	77	88	105
净利润	726	736	842	1000
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	726	737	843	1000
EPS(元)	0.82	0.83	0.95	1.12

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	39.8%	-6.9%	10.4%	11.1%
营业利润增长率	68.7%	0.1%	14.4%	18.7%
归母净利润增长率	61.6%	1.5%	14.4%	18.7%
盈利能力				
毛利率	23.0%	23.4%	23.9%	24.5%
归母净利率	10.2%	11.1%	11.5%	12.3%
ROE	14.5%	13.3%	13.8%	14.7%
偿债能力				
资产负债率	57.1%	56.2%	57.2%	55.6%
流动比率	1.09	1.17	1.29	1.35
速动比率	0.55	0.64	0.83	0.91
营运能力				
资产周转率	63.7%	54.1%	53.9%	54.4%
每股资料(元)				
每股收益	0.82	0.83	0.95	1.12
每股经营现金	0.79	1.47	2.48	2.24
估值比率(倍)				
PE	11.6	11.5	10.0	8.4
PB	1.7	1.5	1.4	1.2

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn