

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

三季度公司业绩承压，锦纶行业景气静待复苏

2025 年 10 月 29 日

事件: 2025 年 10 月 29 日晚，台华新材发布 2025 年三季度报告。2025 年前三季度公司实现营业收入 47.03 亿元，同比下降 9.29%；实现归母净利润 4.19 亿元，同比下降 32.30%；实现扣非后归母净利润为 2.42 亿元，同比下降 53.74%；实现基本每股收益 0.47 元，同比下降 31.88%。

其中，第三季度公司实现营业收入 15.78 亿元，同比下降 10.66%，环比下降 4.25%；实现归母净利润 0.94 亿元，同比下降 51.86%，环比下降 42.15%；实现扣非后归母净利润为 0.36 亿元，同比下降 75.90%，环比下降 63.77%；实现基本每股收益 0.11 元，同比下降 51.88%，环比下降 38.89%。

点评:

- **行业供需走弱，产品售价下滑导致盈利收窄。**价格方面，进入 2025 年，在宏观存有一定压力而产业支撑相对不足的大背景下，上半年原油市场运行疲弱、价格重心不断下移；第三季度受国际贸易争端降级、地缘局势频繁扰动以及美国石油去库周期影响，国际油价整体企稳运行。2025 年前三季度布伦特平均油价为 70 美元/桶，同比下跌 15%。受油价下跌影响，前三季度公司主要原材料己内酰胺、尼龙切片价格分别同比-23.58%、-16.45%，公司主要产品锦纶长丝价格同比-13.23%。根据我们测算，第三季度公司产品单价环比下滑 10%，单位营业成本环比下跌 6%，销售单价跌幅大于成本，第三季度盈利有所收窄。**毛利率方面**，第三季度公司毛利率 18.54%，环比下降 3.44pct。**产销方面**，根据我们测算公司第三季度产销率为 101%，环比增长 6pct。**行业供需方面**，供给端，根据百川盈孚数据，第三季度行业新增 36 万吨锦纶长丝产能，同比增长 17 万吨，环比增长 34 万吨，供给端增幅较大加剧行业竞争；需求端，7 月以来，市场淡季特征愈加明显，下游企业陆续减产或停车放假，对锦纶长丝市场需求量逐渐减少，而传统需求旺季“金九”仍未给锦纶长丝价格提供上行动力，下游厂家依旧维持刚需订单，需求端拖累市场走势。
- **公司越南基地取得关键进展，一体化产能仍具备较强竞争力。**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，10 月公司越南生产基地一期项目奠基开工，规划设计加弹年产能 7000 吨、坯布 6000 万米、成品面料 6000 万米，项目预计 2026 年 6 月逐步进入试生产。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 5.86、8.46 和 11.17 亿元，同比增速分别为-19.3%、44.4%、32.1%，EPS（摊薄）分别为 0.66、0.95 和 1.25 元/股，按照 2025 年 10 月 29

日收盘价对应的 PE 分别为 13.27、9.19 和 6.96 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	7,172	8,519	10,315
增长率 YoY %	27.1%	39.8%	0.7%	18.8%	21.1%
归属母公司净利润 (百万元)	449	726	586	846	1,117
增长率 YoY%	67.2%	61.6%	-19.3%	44.4%	32.1%
毛利率%	21.8%	23.0%	19.3%	21.6%	22.7%
净资产收益率ROE%	10.1%	14.5%	10.8%	14.1%	16.5%
EPS(摊薄)(元)	0.50	0.82	0.66	0.95	1.25
市盈率 P/E(倍)	17.31	10.71	13.27	9.19	6.96
市净率 P/B(倍)	1.75	1.55	1.44	1.30	1.15

资料来源：万得，信达证券研发中心；股价为 2025 年 10 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	5,255	5,541	6,531
货币资金	766	1,030	980	565	576
应收票据	116	126	129	154	186
应收账款	987	1,170	1,195	1,420	1,719
预付账款	65	97	116	134	159
存货	1,978	2,354	2,492	2,877	3,433
其他	315	342	342	392	458
非流动资产	6,334	6,665	7,586	8,619	9,305
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	1,193	1,609	2,005
资产总计	10,560	11,785	12,841	14,160	15,836
流动负债	3,811	4,696	5,153	5,686	6,387
短期借款	762	1,591	1,741	1,891	2,041
应付票据	804	861	908	1,048	1,251
应付账款	1,240	963	1,286	1,485	1,772
其他	1,006	1,281	1,217	1,261	1,323
非流动负债	2,298	2,034	2,225	2,425	2,625
长期借款	1,537	1,231	1,431	1,631	1,831
其他	761	803	794	794	794
负债合计	6,110	6,730	7,378	8,111	9,012
少数股东权益	-2	55	55	55	55
归属母公司股东权益	4,452	5,000	5,409	5,995	6,769
负债和股东权益	10,560	11,785	12,841	14,160	15,836

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	7,172	8,519	10,315
同比(%)	27.1%	39.8%	0.7%	18.8%	21.1%
归属母公司净利润	449	726	586	846	1,117
同比(%)	67.2%	61.6%	-19.3%	44.4%	32.1%
毛利率(%)	21.8%	23.0%	19.3%	21.6%	22.7%
ROE%	10.1%	14.5%	10.8%	14.1%	16.5%
EPS(摊薄)(元)	0.50	0.82	0.66	0.95	1.25
P/E	17.31	10.71	13.27	9.19	6.96
P/B	1.75	1.55	1.44	1.30	1.15
EV/EBITDA	14.30	9.51	7.95	6.60	5.55

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	7,172	8,519	10,315
营业成本	3,984	5,484	5,789	6,681	7,973
营业税金及附加	42	56	57	67	81
销售费用	58	79	79	94	114
管理费用	223	215	217	258	312
研发费用	282	371	374	444	537
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	190	226	273
营业利润	481	812	780	1,126	1,488
营业外收支	-1	1	1	1	1
利润总额	480	813	781	1,127	1,489
所得税	32	87	195	282	372
净利润	449	726	586	846	1,117
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	449	726	586	846	1,117
EBITDA	958	1,400	1,456	1,870	2,287
EPS(当年)(元)	0.50	0.82	0.66	0.95	1.25

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	1,422	1,270	1,485
净利润	449	726	586	846	1,117
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	164	-318	-428
其它	95	158	-3	0	0
投资活动现金流	-1,730	-682	-1,524	-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	55	1	1
筹资活动现金流	1,579	209	51	15	-76
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	-248	-335	-426
现金流净增加额	154	239	-51	-415	10

研究团队简介

姜文镭，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。