

# 台华新材 (603055.SH)

## 2025 年收入下滑 10%，第四季度利润率同环比修复

优于大市

### 核心观点

**全年收入和利润阶段性承压，经营现金流显著改善。**2025 年公司实现营收 64.08 亿元（同比-10.0%），归母净利润 5.31 亿元（同比-26.8%），扣非归母净利润 3.37 亿元（同比-43.4%）。受行业需求偏弱及产品价格下行影响，综合毛利率同比下降 2.22pct 至 20.76%，除坯布外各产品毛利率均有下滑；期间费用率同比提升 1.04pct 至 12.22%，其中管理费用率同比 +1.00pct 至 4.03%。归母净利率和扣非归母净利率分别同比 -1.90/-3.11pct 至 8.29%/5.26%，非经收益主要为政府补助，占收入比例同比 +1.2pct；经营现金流净额显著改善，同比 +73.88% 至 12.28 亿元。

**第四季收入双位数下滑，盈利同环比修复，减值压力缓解。**2025Q4 营收 17.04 亿元（同比-11.9%）；归母净利润 1.12 亿元（同比+5.0%），扣非净利润 0.96 亿元（同比+30.7%）。毛利率同比 +0.06pct/环比 +1.72pct 至 20.26%；期间费用率同比 +1.11pct 至 13.12%，其中销售/管理/研发费用率分别同比 +0.32/+0.62/+0.32pct；资产减值损失占收入比同比改善 2.09pct 至 -1.32%，对利润端拖累较去年同期显著缓解。同时叠加信用减值损失改善和财务费用下降，归母净利率和扣非归母净利率分别同比 +1.06/+1.83pct、环比 +0.66/3.29pct 至 6.60%/5.61%。

**锦纶长丝量增价跌主受常规品拖累，坯布收入承压毛利率提升。**1) **业务结构:**锦纶长丝收入 34.88 亿元（同比-11.63%），销量 20.60 万吨（同比+2.20%），销量增长但价格大幅下滑导致收入下降，毛利率 17.27%（-2.07pct），其中常规锦纶 6 产品因加工费低迷，是 2025 年业绩的主要拖累；坯布收入 10.41 亿元（-22.45%），毛利率 28.53%（+2.98pct）；面料收入 14.89 亿元（-6.92%），毛利率 27.68%（-3.22pct）。2) **子公司表现:**成品面料子公司高新染整净利润 1.46 亿元，净利率 10.45%；长丝子公司嘉华尼龙和江苏再生分别实现净利润 0.70 亿元和 0.71 亿元，净利率分别为 2.99% 和 3.93%。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 差别化锦纶丝项目产能利用率均达到 96%。江苏织染项目已完成试生产，产能陆续投产；越南“年产 6000 万米坯布织染一体化项目”已开工建设，预计 2026 年进入试生产，公司全球化产能布局持续推进。

**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: 看好公司在行业复苏及产能扩张下的业绩弹性。**2025 年公司业绩受行业周期影响短期承压，但 Q4 已现环比改善趋势。展望 2026 年，锦纶行业供需格局有望改善，叠加原油价格上涨带动产品价格修复，公司锦纶 6 业务有望减亏。同时，公司在 PA66、再生锦纶等高附加值领域的领先优势和新增产能的逐步释放，将成为公司成长的核心驱动力。基于 2025 年业绩低于此前预期及宏观需求的不确定性，我们下调盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 7.05/7.89/8.52 亿元（2026-2027 年前值为 10.01/11.65 亿元），同比 +33%/+12%/+8%；我们看好公司凭借一体化和差异化优势，在行业景气回升周期中展现较强的盈利弹性，维持“优于大市”评级。

### 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	
收盘价	9.54 元
总市值/流通市值	8493/8462 百万元
52 周最高价/最低价	11.29/8.64 元
近 3 个月日均成交额	109.39 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) - 2024 年收入增长 40%，面料收入高增且盈利显著改善》——2025-04-14

《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

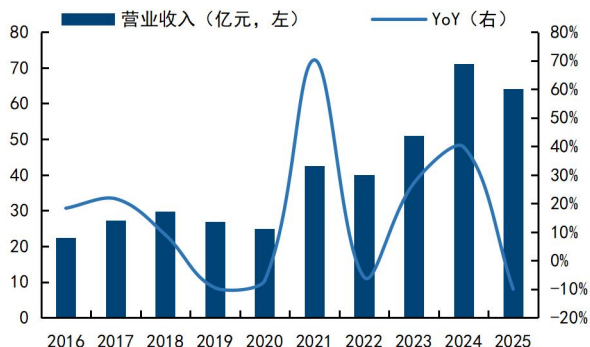
盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,120	6,408	7,651	8,258	8,709
(+/-%)	39.8%	-10.0%	19.4%	7.9%	5.5%
净利润(百万元)	726	531	705	789	852
(+/-%)	61.6%	-26.8%	32.6%	12.0%	7.9%
每股收益(元)	0.82	0.60	0.79	0.89	0.96
净利率	10.2%	8.3%	9.2%	9.6%	9.8%
净资产收益率(ROE)	14.5%	10.0%	12.1%	12.5%	12.3%
市盈率(PE)	11.7	16.0	12.1	10.8	10.0
EV/EBITDA	12.3	15.6	8.9	8.0	7.5
市净率(PB)	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

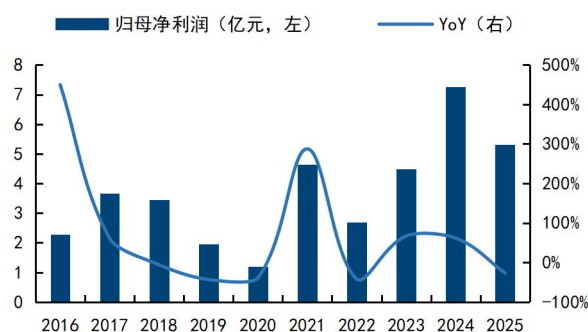
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图1: 公司年度营业收入及增速 (单位: 亿元)



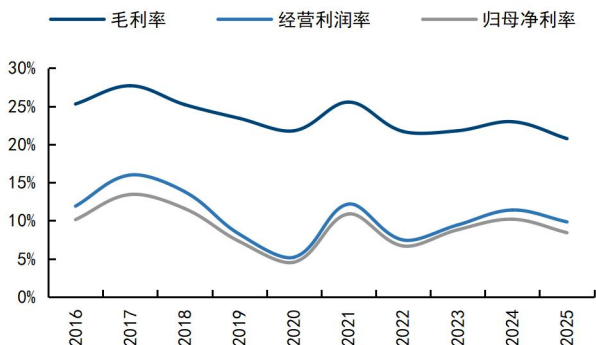
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理。

图2: 公司年度归母净利润及增速 (单位: 亿元)



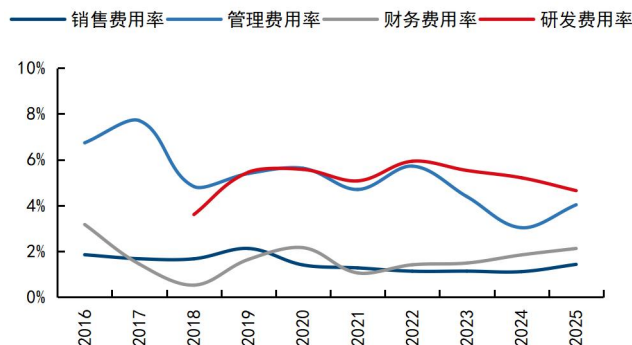
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司年度毛利率、经营利润率、归母净利率



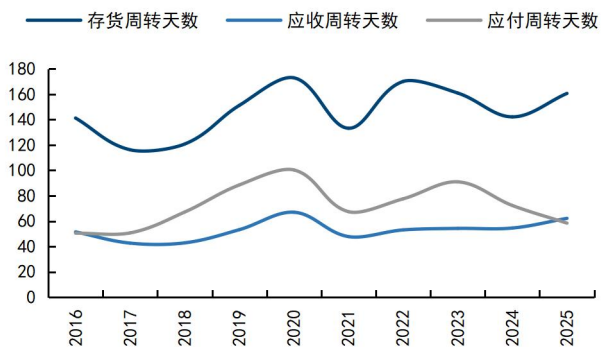
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司年度四项费用率变化情况



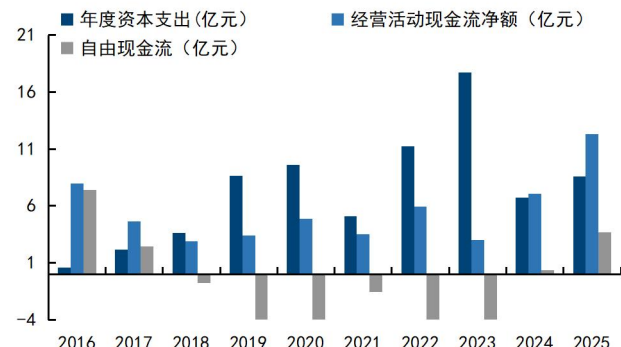
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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)



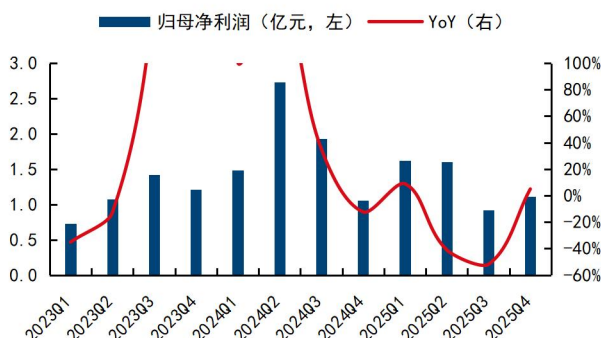
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司分季度营业收入及增速 (单位: 亿元)



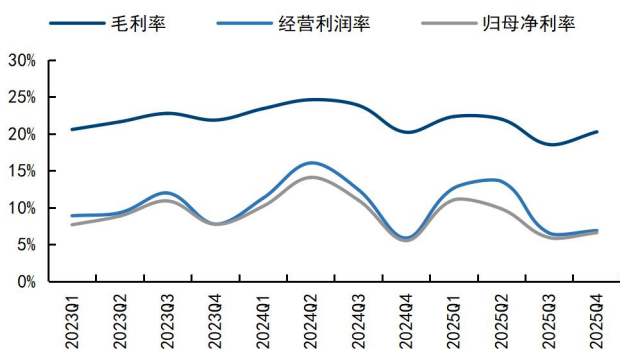
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理。

图8: 公司分季度归母净利润及增速 (单位: 亿元)



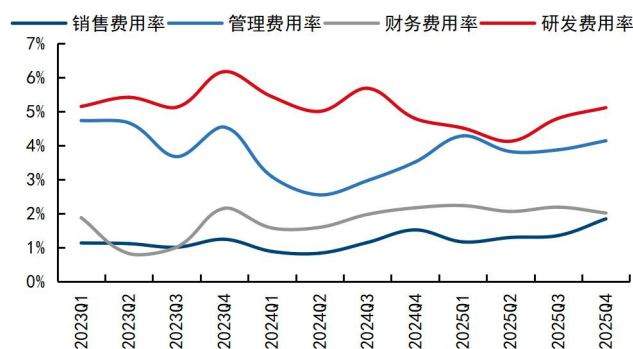
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司分季度毛利率、经营利润率、归母净利率



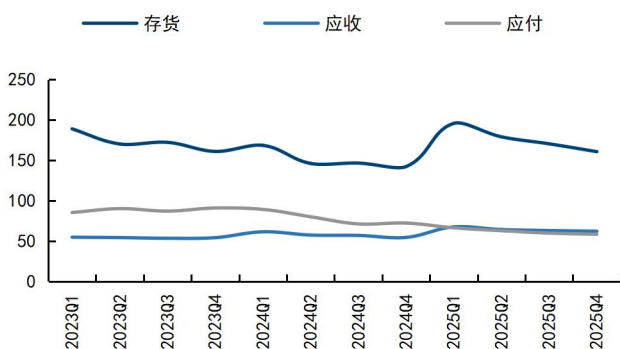
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司分季度四项费用率变化情况



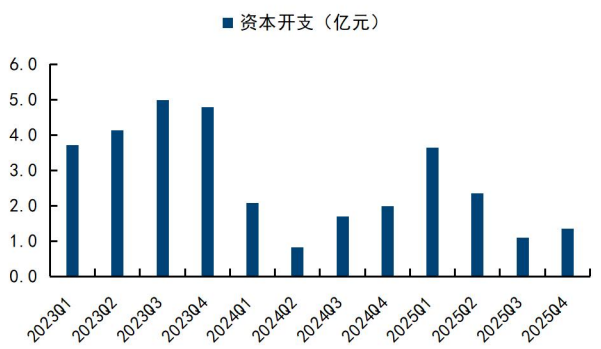
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

### 盈利预测调整说明

预计 2026-2028 年归母净利润分别为 7.05/7.89/8.52 亿元（2026-2027 年前值为 10.01/11.65 亿元），同比+33%/+12%/+8%。盈利预测下调主因 2025 年受行业供需格局影响，需求偏弱、价格下行，业绩表现低于预期，下调收入基数，同时考虑到汇率波动所带来的汇兑损失影响，上调财务费用率，具体来看：

1) **收入**：预计 2026-2028 年收入分别为 76.51/82.58/87.09 亿元（2026-2027 年前值为 93.06/104.00 亿元），同比+19%/+8%/+5%。

2) **毛利率**：预计 2026-2028 年整体毛利率分别为 23.8%/24.3%/24.7%（2026-2027 年前值为 23.6%/24.1%）。

3) **费用率**：预计 2026-2028 年整体费用率分别为 12.3%/12.3%/12.3%（2026-2027 年前值为 10.5%/10.4%）。

4) **归母净利率**：主要受收入预期调整、费用率提升等综合影响，预计 2026-2028 年归母净利率分别为 9.2%/9.6%/9.8%（2026-2027 年前值为 10.8%/11.2%）。

图 13: 公司盈利预测拆分

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>收入 (百万元)</b>	<b>7120</b>	<b>6408</b>	<b>7651</b>	<b>8258</b>	<b>8709</b>
锦纶长丝	3947	3488	4203	4318	4368
坯布	1342	1041	1197	1317	1383
面料	1600	1489	1861	2234	2569
<b>收入 YoY</b>	<b>40%</b>	<b>-10%</b>	<b>19%</b>	<b>8%</b>	<b>5%</b>
锦纶长丝	51%	-12%	20%	3%	1%
坯布	11%	-22%	15%	10%	5%
面料	41%	-7%	25%	20%	15%
<b>毛利率</b>	<b>23.0%</b>	<b>20.8%</b>	<b>23.8%</b>	<b>24.3%</b>	<b>24.7%</b>
锦纶长丝	19.3%	17.3%	22.2%	22.9%	23.4%
坯布	25.6%	28.5%	28.5%	28.5%	28.5%
面料	30.9%	27.7%	27.0%	27.0%	27.0%
<b>费用率</b>	<b>11.2%</b>	<b>12.2%</b>	<b>12.3%</b>	<b>12.3%</b>	<b>12.3%</b>
销售费用	1.1%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
管理费用	3.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
研发费用	5.2%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%
财务费用	1.8%	2.1%	2.2%	2.2%	2.2%
<b>其他经营收益率</b>	<b>0.4%</b>	<b>2.3%</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.1%</b>	<b>0.0%</b>
所得税率	10.7%	13.6%	13.6%	13.6%	13.6%
<b>归母净利润 (百万元)</b>					
<b>归母净利润</b>	<b>726</b>	<b>531</b>	<b>705</b>	<b>789</b>	<b>852</b>
YoY	62%	-27%	33%	12%	8%
<b>归母净利率</b>	<b>10.2%</b>	<b>8.3%</b>	<b>9.2%</b>	<b>9.6%</b>	<b>9.8%</b>

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

## 投资建议：看好公司在行业复苏及产能扩张下的业绩弹性

2025 年公司业绩受行业周期影响短期承压，但 Q4 已现环比改善趋势。展望 2026 年，锦纶行业供需格局有望改善，叠加原油价格上涨带动产品价格修复，公司锦

纶 6 业务有望减亏。同时，公司在 PA66、再生锦纶等高附加值领域的领先优势和新增产能的逐步释放，将成为公司成长的核心驱动力。

基于 2025 年业绩低于此前预期及宏观需求的不确定性，我们下调盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 7.05/7.89/8.52 亿元（2026-2027 年前值为 10.01/11.65 亿元），同比+33%/+12%/+8%；我们看好公司凭借一体化和差异化优势，在行业景气回升周期中展现较强的盈利弹性，维持“优于大市”评级。

表1: 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,120	6,408	7,651	8,258	8,709
(+/-%)	39.8%	-10.0%	19.4%	7.9%	5.5%
净利润(百万元)	726	531	705	789	852
(+/-%)	61.6%	-26.8%	32.6%	12.0%	7.9%
每股收益(元)	0.82	0.60	0.79	0.89	0.96
EBIT Margin	10.2%	8.3%	9.2%	9.6%	9.8%
净资产收益率(ROE)	14.5%	10.0%	12.1%	12.5%	12.3%
市盈率(PE)	11.7	16.0	12.1	10.8	10.0
EV/EBITDA	12.3	15.6	8.9	8.0	7.5
市净率(PB)	1.7	1.6	1.5	1.3	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	总市值人民币亿元
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E			
603055.SH	台华新材	优于大市	9.54	0.82	0.60	0.79	11.7	16.0	12.1	32.6%	0.37	85
可比公司												
002003.SZ	伟星股份	优于大市	9.61	0.60	0.55	0.58	16.0	17.5	16.5	6.3%	2.62	114
603558.SH	健盛集团	优于大市	13.66	0.88	1.18	1.09	15.5	11.6	12.5	-7.7%	-1.63	47
603889.SH	新澳股份	优于大市	8.95	0.59	0.66	0.75	15.3	13.6	12.0	13.5%	0.89	65

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1030	750	400	625	1355	营业收入	7120	6408	7651	8258	8709
应收款项	1301	1132	1467	1584	1670	营业成本	5484	5078	5833	6250	6559
存货净额	2354	2178	2454	2633	2759	营业税金及附加	56	61	73	78	83
其他流动资产	434	406	484	523	551	销售费用	79	91	109	118	124
<b>流动资产合计</b>	<b>5120</b>	<b>4486</b>	<b>4826</b>	<b>5384</b>	<b>6355</b>	管理费用	334	366	308	333	351
固定资产	5931	6057	6112	5960	5756	研发费用	361	380	355	384	405
无形资产及其他	382	452	443	434	425	财务费用	131	136	168	182	192
投资性房地产	351	285	285	285	285	投资收益	1	7	8	9	9
长期股权投资	1	83	83	83	83	资产减值及公允价值变动	(57)	(74)	(164)	(176)	(186)
<b>资产总计</b>	<b>11785</b>	<b>11363</b>	<b>11749</b>	<b>12147</b>	<b>12903</b>	其他收入	193	402	173	173	173
短期借款及交易性金融负债	2573	2156	845	500	500	营业利润	812	631	822	920	993
应付款项	1824	1035	2166	2323	2434	营业外净收支	1	(6)	(7)	(7)	(8)
其他流动负债	299	261	299	321	336	<b>利润总额</b>	<b>813</b>	<b>625</b>	<b>815</b>	<b>913</b>	<b>985</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>4696</b>	<b>3452</b>	<b>3309</b>	<b>3144</b>	<b>3270</b>	所得税费用	87	85	111	124	134
长期借款及应付债券	1832	2341	2341	2341	2341	少数股东损益	(0)	9	(1)	(1)	(1)
其他长期负债	202	197	243	289	335	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>726</b>	<b>531</b>	<b>705</b>	<b>789</b>	<b>852</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>2034</b>	<b>2539</b>	<b>2585</b>	<b>2631</b>	<b>2677</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>6730</b>	<b>5991</b>	<b>5894</b>	<b>5774</b>	<b>5947</b>	净利润	726	531	705	789	852
少数股东权益	55	44	44	43	43	资产减值准备	68	14	(155)	0	0
股东权益	5000	5328	5812	6329	6914	折旧摊销	430	495	645	685	727
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>11785</b>	<b>11363</b>	<b>11749</b>	<b>12147</b>	<b>12903</b>	公允价值变动损失	57	74	164	176	186
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	131	136	168	182	192
每股收益	0.82	0.60	0.79	0.89	0.96	营运资本变动	(459)	(377)	369	(108)	(68)
每股红利	0.31	0.38	0.25	0.31	0.30	其它	(68)	(9)	154	(1)	(1)
每股净资产	5.62	5.98	6.53	7.11	7.77	<b>经营活动现金流</b>	<b>753</b>	<b>729</b>	<b>1882</b>	<b>1541</b>	<b>1696</b>
ROIC	12%	7%	12%	14%	16%	资本开支	0	(550)	(700)	(700)	(700)
ROE	15%	10%	12%	12%	12%	其它投资现金流	0	(20)	0	0	0
毛利率	23%	21%	24%	24%	25%	<b>投资活动现金流</b>	<b>0</b>	<b>(652)</b>	<b>(700)</b>	<b>(700)</b>	<b>(700)</b>
EBIT Margin	11%	7%	13%	13%	14%	权益性融资	5	0	0	0	0
EBITDA Margin	17%	14%	21%	22%	22%	负债净变化	(305)	489	0	0	0
收入增长	40%	-10%	19%	8%	5%	支付股利、利息	(273)	(342)	(221)	(272)	(267)
净利润增长率	62%	-27%	33%	12%	8%	其它融资现金流	662	(651)	(1312)	(345)	0
资产负债率	58%	53%	51%	48%	46%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(489)</b>	<b>(358)</b>	<b>(1532)</b>	<b>(616)</b>	<b>(267)</b>
息率	3.2%	4.0%	2.6%	3.2%	3.1%	<b>现金净变动</b>	<b>265</b>	<b>(280)</b>	<b>(350)</b>	<b>225</b>	<b>729</b>
P/E	11.7	16.0	12.1	10.8	10.0	货币资金的期初余额	766	1030	750	400	625
P/B	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2	货币资金的期末余额	1030	750	400	625	1355
EV/EBITDA	12.3	15.6	8.9	8.0	7.5	企业自由现金流	690	(59)	1154	823	985
						权益自由现金流	1046	(221)	(261)	386	905

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

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