

台华新材(603055)

报告日期: 2026年04月14日

## Q4 迎来利润拐点, 26 年减亏+订单上行带动业绩弹性

### ——台华新材点评报告

#### 投资要点

**原料价格下跌导致 25 年业绩承压, 年底原料价格企稳带动 Q4 归母净利润略超预期**

25 年公司实现收入 64.1 亿元 (同比-10.0%), 毛利率 20.8% (同比-2.2pp), 归母净利润 5.3 亿元 (同比-26.8%), 盈利能力下降主要由于原材料己内酰胺和锦纶切片在年内的价格下跌。

单 Q4 实现收入 17.0 亿元 (同比-11.9%), 毛利率 20.3% (同比+0.1pp, 环比+1.8pp), 受益于 Q4 原材料价格企稳后业务毛利率提振, 单季度归母净利润 1.1 亿 (同比+5.0%), 净利率 6.6% (同比+1.1pp), 单季度资产减值 0.23 亿元 (同比-65.9%), 带动归母净利润略超预期。

**25 年长丝、面料由于原材料价格震荡 ASP 及盈利承压**

从公司披露数据来看, 公司产品原材料己内酰胺价格均价为 0.8 万元/吨 (同比-17.7%), 锦纶切片均价 1.2 万元/吨 (同比-16.0%), 原材料价格大跌导致公司产品平均售价大幅下降, 25 年锦纶长丝平均售价 2.0 万元/吨 (同比-15.2%), 毛利率 17.3% (同比-2.1pp), 盈利能力受损。25 年锦纶长丝收入 34.9 亿元 (同比-11.6%), 销量 20.6 万吨 (同比+2.2%)。

其他产品方面, 25 年坯布收入 10.4 亿元 (-22.5%), 毛利率 28.5% (同比+3.0pp); 成品面料收入 14.9 亿元 (同比-6.9%), 毛利率 27.7% (同比-3.2pp); 其他产品收入 3.2 亿元 (同比+116.6%), 毛利率-0.8% (同比-8.3pp)。

**Q4 价格出现企稳迹象, 26 年化工链涨价有望修复盈利能力**

11 月开始己内酰胺价格触底反弹, 锦纶切片及锦纶丝价格亦有回升, 带动公司产品价格修复。核心产品锦纶长丝 Q1/Q2/Q3/Q4 销售量分别为 4.7/5.0/5.7/5.1 万吨, 均价分别为 2.1/2.1/1.8/2.0 万元/吨, 价格出现企稳迹象。

年初至今, 中东局势推动化工原料整体涨价, 与公司生产有关的原料价格均有所上涨, 根据公开市场价格数据, 截至 4/10, 中国己内酰胺现货价格 1.3 万元/吨, 年初至今+40.0%; 中国华东市场锦纶切片价格 1.4 万元/吨, 年初至今+41.5%; 中国华东市场锦纶丝 (DTY) 价格 1.8 万元/吨, 年初至今+32.6%。公司产品盈利能力有望改善。

**盈利预测及投资建议:**

考虑 25 年公司业绩下滑主要与部分产品毛利率承压有关, 26 年涨价有望推动产品减亏, 叠加差异化产品锦纶 66 及可再生锦纶订单增长, 26 年业绩弹性值得期待。

我们预计公司 26-28 年实现收入 78.9/87.5/95.5 亿元, 同比+23.2%/10.9%/9.1%, 实现归母净利润 7.5/8.9/9.9 亿元, 同比+41.4%/+18.7%/+11.2%, PE 对应 11.1/9.3/8.4 倍, 按照分红比例 30%估算, 股息率 2.7%, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 毛利率修复不及预期; 产能爬坡不及预期; 汇率或原材料价格波动。

#### 财务摘要

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	6407.5	7890.9	8752.7	9548.2
(+/-) (%)	-10.0%	23.2%	10.9%	9.1%
归母净利润	531.3	751.2	891.7	991.2
(+/-) (%)	-26.8%	41.4%	18.7%	11.2%
每股收益(元)	0.60	0.84	1.00	1.11
P/E	15.7	11.1	9.3	8.4

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

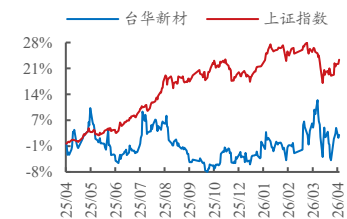
分析师: 马莉  
执业证书号: S1230520070002  
mali@stocke.com.cn

分析师: 詹陆雨  
执业证书号: S1230520070005  
zhanluyu@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 9.62
总市值(百万元)	8,564.62
总股本(百万股)	890.29

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《淮安业绩贡献快速爬坡, 拟新建越南基地》 2025.04.21
- 《24H1 靓丽高增长, 淮安产能爬坡贡献增量》 2024.09.02
- 《Q3 业绩超预期, 需求及盈利能力步入向上通道》 2023.11.05

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>4,486</b>	<b>4,717</b>	<b>4,896</b>	<b>5,477</b>
现金	750	900	552	611
交易性金融资产	20	7	9	12
应收账款	1,120	1,134	1,366	1,442
其它应收款	11	13	14	15
预付账款	68	86	95	111
存货	2,178	2,375	2,635	3,027
其他	338	202	225	259
<b>非流动资产</b>	<b>6,878</b>	<b>7,065</b>	<b>7,391</b>	<b>7,664</b>
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	83	0	0	0
固定资产	6,010	6,232	6,399	6,514
无形资产	452	492	530	567
在建工程	42	142	242	342
其他	290	200	219	241
<b>资产总计</b>	<b>11,363</b>	<b>11,782</b>	<b>12,286</b>	<b>13,141</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,452</b>	<b>3,344</b>	<b>3,498</b>	<b>3,600</b>
短期借款	1,573	1,500	1,500	1,500
应付款项	685	772	897	974
预收账款	3	3	4	3
其他	1,191	1,070	1,097	1,123
<b>非流动负债</b>	<b>2,539</b>	<b>2,476</b>	<b>2,149</b>	<b>2,164</b>
长期借款	1,720	1,700	2,000	2,000
其他	818	776	149	164
<b>负债合计</b>	<b>5,991</b>	<b>5,821</b>	<b>5,646</b>	<b>5,764</b>
少数股东权益	44	49	54	59
归属母公司股东权益	5,328	5,913	6,587	7,318
<b>负债和股东权益</b>	<b>11,363</b>	<b>11,782</b>	<b>12,286</b>	<b>13,141</b>

### 利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>6,408</b>	<b>7,891</b>	<b>8,753</b>	<b>9,548</b>
营业成本	5,078	6,147	6,765	7,361
营业税金及附加	61	76	84	92
营业费用	91	110	123	134
管理费用	258	300	333	363
研发费用	298	339	376	411
财务费用	136	158	144	143
资产减值损失	(155)	(166)	(184)	(212)
公允价值变动损益	0	(15)	(8)	(7)
投资净收益	7	7	7	7
其他经营收益	273	300	320	350
<b>营业利润</b>	<b>631</b>	<b>886</b>	<b>1,064</b>	<b>1,183</b>
营业外收支	(6)	(2)	(2)	(3)
<b>利润总额</b>	<b>625</b>	<b>885</b>	<b>1,061</b>	<b>1,180</b>
所得税	85	124	159	177
<b>净利润</b>	<b>540</b>	<b>761</b>	<b>902</b>	<b>1,003</b>
少数股东损益	9	9	10	11
<b>归属母公司净利润</b>	<b>531</b>	<b>751</b>	<b>892</b>	<b>991</b>
EBITDA	1,253	1,458	1,645	1,768
EPS (最新摊薄)	0.60	0.84	1.00	1.11

### 主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-10.01%	23.15%	10.92%	9.09%
营业利润	-22.28%	40.52%	19.99%	11.22%
归属母公司净利润	-26.79%	41.41%	18.70%	11.16%
<b>获利能力</b>				
毛利率	20.76%	22.10%	22.71%	22.91%
净利率	8.29%	9.52%	10.19%	10.38%
ROE	10.36%	13.42%	14.32%	14.31%
ROIC	7.54%	9.75%	10.07%	0.00%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	52.72%	49.40%	45.95%	43.86%
净负债比率	111.52%	97.64%	85.03%	78.13%
流动比率	1.30	1.41	1.40	1.52
速动比率	0.65	0.67	0.62	0.65
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.55	0.68	0.73	0.75
应收账款周转率	5.79	7.00	7.00	6.80
应付账款周转率	3.55	5.70	5.70	5.70
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.60	0.84	1.00	1.11
每股经营现金	0.23	0.19	0.18	0.18
每股净资产	5.98	6.64	7.40	8.22
<b>估值比率</b>				
P/E	15.65	11.07	9.33	8.39
P/B	1.56	1.41	1.26	1.14
EV/EBITDA	8.66	7.28	6.85	6.34

### 现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1228</b>	<b>1131</b>	<b>1186</b>	<b>1329</b>
净利润	540	761	902	1003
折旧摊销	495	425	451	457
财务费用	135	158	144	143
投资损失	(7)	(7)	(7)	(7)
营运资金变动	(83)	(364)	(479)	(469)
其它	149	158	175	202
<b>投资活动现金流</b>	<b>(903)</b>	<b>(486)</b>	<b>(1399)</b>	<b>(788)</b>
资本支出	857	955	955	955
长期投资	0	0	0	0
其他	(1760)	(1441)	(2354)	(1743)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(462)</b>	<b>(495)</b>	<b>(136)</b>	<b>(481)</b>
短期借款	1573	1500	1500	1500
长期借款	1720	1700	2000	2000
其他	(3755)	(3695)	(3636)	(3981)
<b>现金净增加额</b>	<b>(138)</b>	<b>150</b>	<b>(349)</b>	<b>59</b>

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>