

## 台华新材 (603055.SH)

强烈推荐 (维持)

## 2025年业绩承压, 26Q1毛利率加速修复

2025年公司营收/归母净利润/扣非净利润分别同比-10.0%/-26.8%/-43.4%，26Q1分别同比-2.9%/-19.3%/+6.5%。2025全年业绩承压，Q4迎来利润率拐点，26Q1开始进一步修复。预计26-28年公司归母净利润分别为7.45亿元、8.64亿元、9.61亿元，当前市值对应26PE11X、27PE10X，维持强烈推荐评级。

□ 2025全年业绩承压，Q4利润迎拐点。2025年公司营收64.08亿元，同比下降10.01%；归母净利润5.31亿元，同比下降26.79%；扣非归母净利润3.37亿元，同比下降43.38%；非经常性项目中主要是政府补助2.2亿元，同比增加37%。公司拟派发现金股利0.18元/股，对应分红率30.16%保持稳定。25Q4单季度营收17.04亿元，同比下降11.93%；归母净利润1.12亿元，同比增加4.98%。

□ 2025年长丝销售量增价跌，外销好于内销。(1)分产品：2025年长丝营收34.88亿元(-11.63%)，其中销量同比+2.2%，均价同比-15.2%；坯布营收10.41亿元(-22.45%)，成品面料营收14.89亿元(-6.92%)。(2)分地区：内销营收53.57亿元(-12.40%)；外销营收9.80亿元(+6.42%)。

□ 25全年毛利率下滑拖累盈利，单Q4毛利率出现拐点。2025年公司毛利率同比-2.22pct至20.76%，其中长丝毛利率17.27%(-2.07pct)，坯布毛利率28.53%(+2.98pct)，成品面料毛利率27.68%(-3.22pct)。全年期间费用率+1.04pct至12.22%，其中管理费用率+1.0pct；净利率-1.77pct至8.43%。25Q4毛利率同比+0.06pct至20.26%，期间费用率+1.12pct至13.12%，净利率+1.01pct至6.55%。现金流显著改善：2025年经营活动净现金流同比+73.88%至12.28亿元；存货周转天数为161天，同比+18天；应收账款周转天数为62天，同比+8天。

□ 26Q1扣非净利润增长，毛利率加速修复，利润弹性有待进一步释放。26Q1公司营收14.35亿元(同比-2.89%，下同)，其中锦纶长丝产品营收9.35亿元(-6.89%)；长丝分量价来看，销量同比+4.19%，均价-10.64%。归母净利润1.32亿元(-19.26%)，扣非净利润1.11亿元(+6.47%)，非经项目中主要差异在于政府补助同比减少了4746万元。毛利率修复：毛利率同比+2.22pct至24.55%。期间费用率+0.45pct至12.65%，其中管理费用率-0.54pct、研发费用率+0.79pct。净利率同比-1.91pct至9.32%，扣非净利率同比+0.68pct至7.75%。现金流与存货周转效率改善：26Q1经营活动净现金流4.45亿元(+506%)。存货周转天数186天(-9天)，应收账款周转天数62天(-6天)。

□ 盈利预测及投资建议：公司致力于打造全球差异化、高性能锦纶纤维及面料，2025年江苏织染项目陆续投产，越南织染项目开工建设，全球化战略布局迈向新阶段，预计2026年越南项目进入试生产阶段，将陆续贡献织染增量。今年2-3月原材料价格受国际油价影响大幅上涨，但公司产品提价存在一定滞

消费品/轻工纺服

目标估值：NA

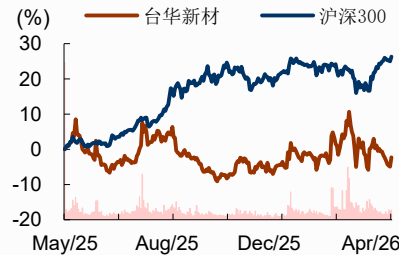
当前股价：9.3元

## 基础数据

总股本(百万股)	890
已上市流通股(百万股)	887
总市值(十亿元)	8.3
流通市值(十亿元)	8.2
每股净资产(MRQ)	6.1
ROE(TTM)	9.2
资产负债率	52.3%
主要股东	福華環球有限公司
主要股东持股比例	28.04%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-3	5	-1
相对表现	-10	4	-28



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《台华新材(603055)—2024年业绩增长亮丽，拟布局海外产能》  
2025-04-22

刘丽 S1090517080006

liuli14@cmschina.com.cn

唐圣扬 S1090523120001

tangshengyang@cmschina.com.cn

后，预计 26Q2 均价将逐步提升，进一步改善收入及盈利水平。考虑到 25 年原材料价格的下行以及下游需求的走弱已对公司产品均价、收入和利润率形成的拖累，我们下调此前的预测，预计 2026-2028 年公司收入规模分别为 75.50 亿元、84.03 亿元、91.63 亿元，同比增速分别为 18%、11%、9%。归母净利润规模分别为 7.45 亿元、8.64 亿元、9.61 亿元，同比增速分别为 40%、16%、11%。当前市值对应 26PE11X、27PE10X，维持强烈推荐评级。

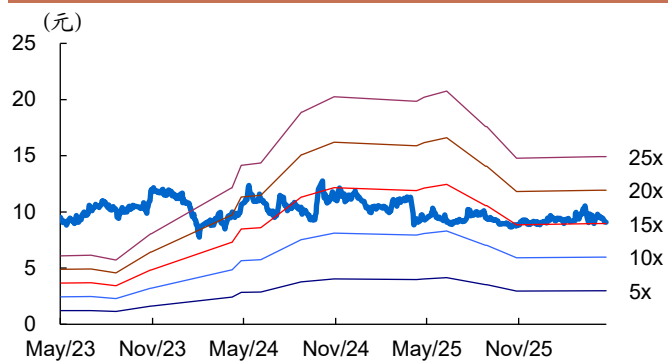
□ **风险提示：**原材料成本波动风险、国际贸易环境不确定性风险、竞争加剧蚕食利润的风险。

**财务数据与估值**

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	7120	6408	7550	8403	9163
同比增长	40%	-10%	18%	11%	9%
营业利润(百万元)	812	631	882	1023	1138
同比增长	69%	-22%	40%	16%	11%
归母净利润(百万元)	726	531	745	864	961
同比增长	62%	-27%	40%	16%	11%
每股收益(元)	0.82	0.60	0.84	0.97	1.08
PE	11.4	15.6	11.1	9.6	8.6
PB	1.7	1.6	1.4	1.3	1.1

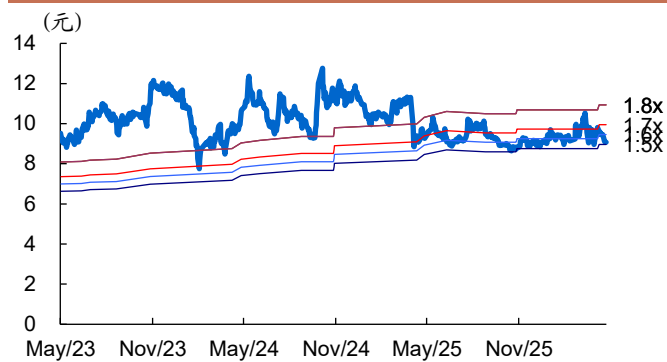
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 台华新材历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 台华新材历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	5120	4486	4960	5539	5936
现金	1030	750	621	745	734
交易性投资	0	20	20	20	20
应收票据	126	77	91	101	110
应收款项	1170	1043	1229	1368	1492
其它应收款	6	11	14	15	16
存货	2354	2178	2510	2761	2988
其他	434	406	476	529	576
<b>非流动资产</b>	6665	6878	7195	7436	7657
长期股权投资	1	83	83	83	83
固定资产	5477	6010	6379	6666	6927
无形资产商誉	382	452	407	366	330
其他	805	332	326	321	317
<b>资产总计</b>	<b>11785</b>	<b>11363</b>	<b>12155</b>	<b>12975</b>	<b>13593</b>
<b>流动负债</b>	4696	3452	3648	3813	3713
短期借款	1591	1573	2186	2225	2011
应付账款	1824	1035	1193	1312	1420
预收账款	60	49	57	63	68
其他	1221	795	213	213	214
<b>长期负债</b>	2034	2539	2539	2539	2539
长期借款	1231	1720	1720	1720	1720
其他	803	818	818	818	818
<b>负债合计</b>	<b>6730</b>	<b>5991</b>	<b>6187</b>	<b>6352</b>	<b>6252</b>
股本	890	890	890	890	890
资本公积金	1257	1279	1279	1279	1279
留存收益	2852	3159	3743	4384	5086
少数股东权益	55	44	56	70	86
归属于母公司所有者权益	5000	5328	5912	6553	7255
<b>负债及权益合计</b>	<b>11785</b>	<b>11363</b>	<b>12155</b>	<b>12975</b>	<b>13593</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	706	1228	842	1097	1248
净利润	726	540	757	878	977
折旧摊销	437	501	582	609	629
财务费用	138	135	138	136	133
投资收益	(1)	(7)	(197)	(197)	(197)
营运资金变动	(589)	70	(438)	(329)	(294)
其它	(4)	(11)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(682)	(903)	(703)	(653)	(653)
资本支出	(670)	(857)	(900)	(850)	(850)
其他投资	(12)	(46)	197	197	197
<b>筹资活动现金流</b>	209	(462)	(268)	(320)	(605)
借款变动	479	(140)	30	39	(214)
普通股增加	(0)	0	0	0	0
资本公积增加	(36)	21	0	0	0
股利分配	(142)	(223)	(160)	(223)	(259)
其他	(91)	(120)	(138)	(136)	(133)
<b>现金净增加额</b>	234	(137)	(130)	124	(11)

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	7120	6408	7550	8403	9163
营业成本	5484	5078	5852	6438	6965
营业税金及附加	56	61	72	80	87
营业费用	79	91	106	118	128
管理费用	215	258	257	286	330
研发费用	371	298	351	390	449
财务费用	131	136	138	136	133
资产减值损失	(154)	(136)	(90)	(130)	(130)
公允价值变动收益	(8)	0	0	0	0
其他收益	190	273	190	190	190
投资收益	1	7	7	7	7
<b>营业利润</b>	812	631	882	1023	1138
营业外收入	3	2	2	2	2
营业外支出	2	8	8	8	8
<b>利润总额</b>	813	625	876	1017	1132
所得税	87	85	120	139	155
少数股东损益	(0)	9	12	14	16
<b>归属于母公司净利润</b>	726	531	745	864	961

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	40%	-10%	18%	11%	9%
营业利润	69%	-22%	40%	16%	11%
归母净利润	62%	-27%	40%	16%	11%
<b>获利能力</b>					
毛利率	23.0%	20.8%	22.5%	23.4%	24.0%
净利率	10.2%	8.3%	9.9%	10.3%	10.5%
ROE	15.4%	10.3%	13.2%	13.9%	13.9%
ROIC	10.3%	7.3%	9.2%	9.8%	10.1%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	57.1%	52.7%	50.9%	49.0%	46.0%
净负债比率	32.3%	34.1%	32.1%	30.4%	27.5%
流动比率	1.1	1.3	1.4	1.5	1.6
速动比率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
存货周转率	2.5	2.2	2.5	2.4	2.4
应收账款周转率	5.9	5.3	6.2	6.0	6.0
应付账款周转率	2.8	3.6	5.3	5.1	5.1
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.82	0.60	0.84	0.97	1.08
每股经营净现金	0.79	1.38	0.95	1.23	1.40
每股净资产	5.62	5.98	6.64	7.36	8.15
每股股利	0.25	0.18	0.25	0.29	0.32
<b>估值比率</b>					
PE	11.4	15.6	11.1	9.6	8.6
PB	1.7	1.6	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	10.2	11.1	8.7	7.9	7.3

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。