

台华新材 (603055.SH)

2023年一季度收入增长3%，锦纶66项目成功投产

买入

核心观点

常规产品加大库存清理力度，2023Q1收入增长3%，毛利率同比下降。2023年一季度公司收入同比增长2.7%至9.7亿元，归母净利润同比下降35%至0.74亿元，扣非净利润同比下降68%至0.28亿元。2023Q1毛利率同比/环比-6.0/+3.2个百分点至20.6%，毛利率同比下降主要由于在竞争加剧的环境中确保开机率和产销率做了一定的价格折扣，同时加大对2022年末积压的常规锦纶丝和坯布库存处理力度，我们预计差异化产品锦纶66和再生纤维维持良好的价格和盈利水平。总费用率同比下降0.5个百分点至13.7%，在不佳经营环境中加大费用管控力度。另外，一季度分别产生4074万元资产减值（主要为过季存货减值），6025万元其他收益（主要为政府对淮安新材料项目补助）。归母净利率/扣非净利率同比-4.4/-6.5个百分点至7.7%/2.9%。2023一季度末存货周转天数同比增加1天至189天，存货金额同比增长9%至16.5亿元，存货增幅放缓。

6万吨锦纶66新项目试车一次成功，关注今年行业景气度回升。1、2023年4月24日公司江苏淮安的6万吨锦纶66高端纺丝项目试车一次成功，从项目签约到开工仅用70天，从开工到试生产仅用14个月，且预计于今年8月底全部投产；另外10万吨锦纶再生纤维项目预计于今年6月底逐步投产。2、近期关注，1)国内服装库存回落、零售增长加速、国际品牌LULU和耐克去库存，盛泽织机开机率同比增加，反映行业景气度回升；2)2023年PA66切片价格随着前道己二腈和切片突破有望下降；3)经营环境改善，加上公司陆续新开发品牌客户增量贡献，2023年PA66销量有望实现较好增长。

风险提示：疫情反复、原料价格大幅波动、订单不及预期、市场系统性风险。

投资建议：锦纶66成功投产，中长期前景可期，关注近期行业景气度回升。我们继续看好中长期锦纶66和再生锦纶的行业前景，以及公司显著的先发优势、产品竞争壁垒和积极扩张的步伐，经过前期调整后建议关注今年行业景气度回升下的配置机遇。维持盈利预测，预计2023~2025年净利润分别为4.6/7.0/8.6亿元，同比增长72%/51%/23%。维持目标价15.0~15.7元，对应2024年PE 19~20x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,257	4,009	4,502	5,505	6,437
(+/-%)	70.2%	-5.8%	12.3%	22.3%	16.9%
净利润(百万元)	464	269	463	700	861
(+/-%)	287.3%	-42.1%	72.3%	51.1%	23.1%
每股收益(元)	0.53	0.30	0.52	0.78	0.97
EBIT Margin	14.0%	8.2%	12.2%	15.4%	16.5%
净资产收益率(ROE)	12.5%	6.6%	10.5%	14.3%	15.7%
市盈率(PE)	20.9	37.1	21.5	14.3	11.6
EV/EBITDA	13.9	20.6	15.6	11.4	9.6
市净率(PB)	2.6	2.4	2.3	2.0	1.8

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

公司研究·财报点评

纺织服饰·纺织制造

证券分析师：丁诗洁 联系人：关竣尹
0755-81981391 0755-81982834
dingshijie@guosen.com.cn guanjunyin@guosen.com.cn
S0980520040004

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	15.00 - 15.70元
收盘价	9.81元
总市值/流通市值	8760/8708百万元
52周最高价/最低价	17.00/8.22元
近3个月日均成交额	73.04百万元

市场走势

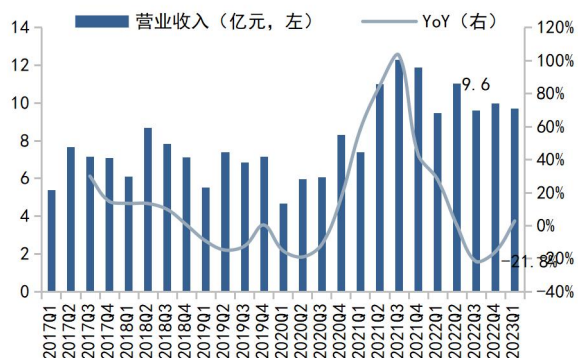


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

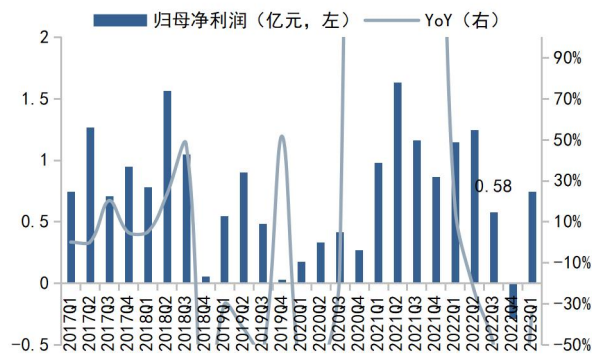
- 《台华新材(603055.SH)-2022年收入下降6%，近期行业景气度回升》——2023-04-11
- 《台华新材(603055.SH)-三季度业绩承压，差异化产品盈利能力较强》——2022-10-29
- 《台华新材(603055.SH)-经营环境承压，二季度扣非净利润下滑47%》——2022-08-22
- 《台华新材(603055.SH)-原材料价格同比上涨，一季度扣非净利润下滑6%》——2022-05-01
- 《台华新材(603055.SH)-新产能释放顺利，2021年业绩增长287%》——2022-04-28

图1：公司季度营业收入及增速（亿元，%）



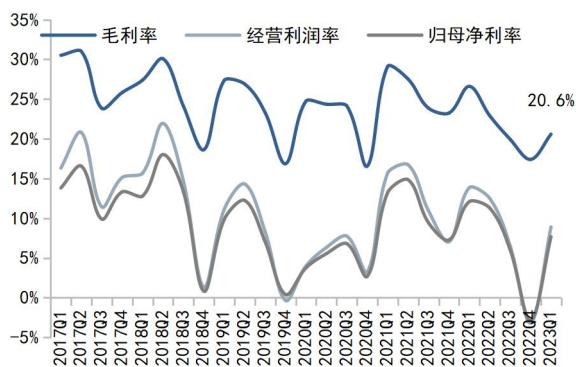
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司季度净利润和增长（亿元，%）



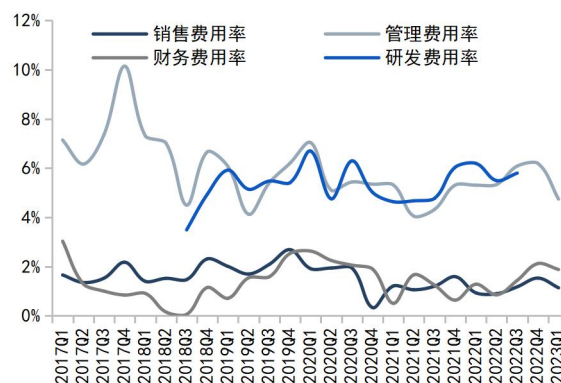
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司季度利润率水平



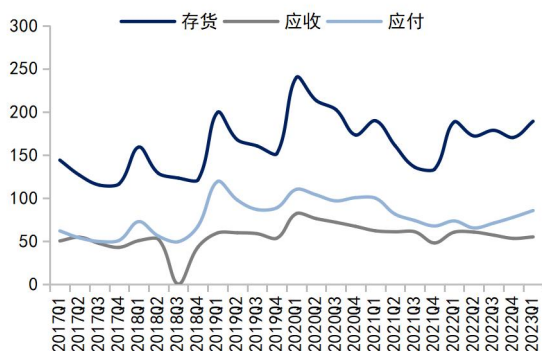
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司季度费用率水平



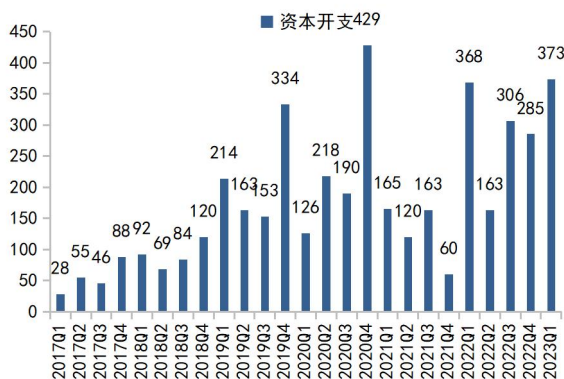
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司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6：公司季度资本开支（百万元）



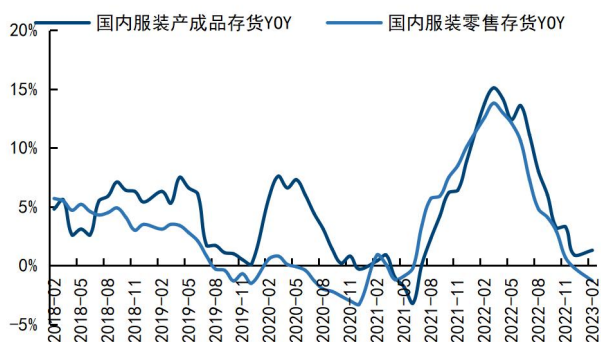
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：嘉华特种尼龙（江苏）有限公司年产6万吨锦纶66项目试车一次成功



资料来源：嘉华尼龙微信公众号，国信证券经济研究所整理

图8：国内服装存货增长已明显放缓



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图9：3月至今盛泽地区织机开机率同比增幅扩大



资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：锦纶66成功投产，中长期前景可期，关注近期行业景气度回升

我们继续看好中长期锦纶66和再生锦纶的行业前景，以及公司显著的先发优势、产品竞争壁垒和积极扩张的步伐，经过前期调整后建议关注今年行业景气度回升下的配置机遇。维持盈利预测，预计2023~2025年净利润分别为4.6/7.0/8.6亿元，同比增长72%/51%/23%。维持目标价15.0-15.7元，对应2024年PE 19~20x，维持“买入”评级。

表1：盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,257	4,009	4,502	5,505	6,437
(+/-%)	70.2%	-5.8%	12.3%	22.3%	16.9%
净利润(百万元)	464	269	463	700	861
(+/-%)	287.3%	-42.1%	72.3%	51.1%	23.1%
每股收益(元)	0.53	0.30	0.52	0.78	0.97
EBIT Margin	14.0%	8.2%	12.2%	15.4%	16.5%
净资产收益率(ROE)	12.5%	6.6%	10.5%	14.3%	15.7%
市盈率(PE)	20.9	37.1	21.5	14.3	11.6
EV/EBITDA	13.9	20.6	15.6	11.4	9.6
市净率(PB)	2.6	2.4	2.3	2.0	1.8

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	430	504	200	200	200	营业收入	4257	4009	4502	5505	6437
应收款项	794	630	863	1056	1234	营业成本	3169	3139	3422	4022	4646
存货净额	1381	1585	1456	1697	1947	营业税金及附加	20	28	32	38	44
其他流动资产	224	194	218	267	312	销售费用	54	45	50	55	64
流动资产合计	2916	2975	2799	3281	3755	管理费用	200	229	221	270	303
固定资产	3049	3783	4578	5225	6150	研发费用	216	238	230	275	315
无形资产及其他	265	347	340	333	327	财务费用	45	56	77	92	106
投资性房地产	196	477	477	477	477	投资收益	6	2	2	3	3
长期股权投资	3	3	3	3	3	资产减值及公允价值变动	(57)	(74)	(71)	(54)	(56)
资产总计	6428	7586	8197	9320	10711	其他收入	17	98	110	75	50
短期借款及交易性金融负债	530	486	925	1308	1841	营业利润	518	299	514	777	956
应付款项	1162	1479	1285	1497	1718	营业外净收支	(2)	(8)	0	0	0
其他流动负债	181	159	195	228	262	利润总额	517	292	514	777	956
流动负债合计	1873	2124	2404	3034	3820	所得税费用	53	23	51	78	96
长期借款及应付债券	813	1319	1319	1319	1319	少数股东损益	(0)	(1)	(0)	(1)	(1)
其他长期负债	33	59	73	86	100	归属于母公司净利润	464	269	463	700	861
长期负债合计	846	1378	1392	1405	1418	现金流量表 (百万元)					
负债合计	2719	3503	3796	4439	5239	净利润	464	269	463	700	861
少数股东权益	(1)	(2)	(2)	(3)	(3)	资产减值准备	2	18	(75)	0	0
股东权益	3710	4085	4403	4884	5476	折旧摊销	299	326	335	423	518
负债和股东权益总计	6428	7586	8197	9320	10711	公允价值变动损失	57	74	71	54	56
关键财务与估值指标						财务费用	45	56	77	92	106
每股收益	0.53	0.30	0.52	0.78	0.97	营运资本变动	(390)	48	(347)	(223)	(207)
每股红利	0.10	0.21	0.16	0.25	0.30	其它	(2)	(18)	74	(0)	(0)
每股净资产	4.27	4.58	4.93	5.47	6.14	经营活动现金流	429	716	521	954	1228
ROIC	16%	10%	11%	14%	16%	资本开支	0	(995)	(1118)	(1118)	(1491)
ROE	12%	7%	11%	14%	16%	其它投资现金流	44	25	0	0	0
毛利率	26%	22%	24%	27%	28%	投资活动现金流	41	(971)	(1118)	(1118)	(1491)
EBIT Margin	14%	8%	12%	15%	17%	权益性融资	(2)	6	0	0	0
EBITDA Margin	21%	16%	20%	23%	25%	负债净变化	23	126	0	0	0
收入增长	70%	-6%	12%	22%	17%	支付股利、利息	(89)	(191)	(145)	(219)	(270)
净利润增长率	287%	-42%	72%	51%	23%	其它融资现金流	(219)	453	438	383	533
资产负债率	42%	46%	46%	48%	49%	融资活动现金流	(351)	329	293	164	263
息率	0.9%	1.9%	1.5%	2.2%	2.7%	现金净变动	119	74	(304)	0	0
P/E	20.9	37.1	21.5	14.3	11.6	货币资金的期初余额	311	430	504	200	200
P/B	2.6	2.4	2.3	2.0	1.8	货币资金的期末余额	430	504	200	200	200
EV/EBITDA	13.9	20.6	15.6	11.4	9.6	企业自由现金流	444	(318)	(636)	(157)	(222)
						权益自由现金流	249	261	(267)	144	216

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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