

台华新材 (603055)

2023年一季报点评：收入增速转正、新项目如期推进，全年复苏可期

买入 (维持)

2023年04月28日

证券分析师 李婕

执业证书：S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书：S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

研究助理 郝越

执业证书：S0600122080022

xiy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	4,009	4,827	6,297	7,624
同比	-6%	20%	30%	21%
归属母公司净利润 (百万元)	269	500	741	932
同比	-42%	86%	48%	26%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.30	0.56	0.83	1.04
P/E (现价&最新股本摊薄)	33.23	17.84	12.05	9.58

关键词：#业绩符合预期

投资要点

■ **公司公告 2023年一季报**：23Q1收入9.7亿元/yoy+2.67%、归母净利润0.74亿元/yoy-35.10%、扣非归母净利润0.28亿元/yoy-68.32%。23Q1国内消费场景修复后、订单逐渐回暖，高基数下收入端仍实现正增；归母净利下滑主因毛利率下降所致；扣非净利降幅大于归母净利，主因非经常损益（主要为政府补助）同增0.21亿元。

■ **整体需求向好、差异化锦纶长丝盈利稳定，淮安新项目如期推进**。疫情放开后 23Q1需求逐步回暖，公司整体订单边际向好。分产品看：
1) 锦纶长丝：常规产品价格随原材料切片价格提升（23Q1锦纶切片价格环比约+12%）、环比有所提升，需求亦边际好转。高附加值差异化产品锦纶66、再生锦纶需求及盈利能力仍较为稳定、维持较高水平。2023/4/24公司淮安锦纶66项目试车一次成功、进入试生产阶段，项目进度与此前规划较为一致、后续6万吨锦纶66&10万吨再生将按照计划逐步投产，至24年锦纶长丝总产能将达34.5万吨、较22年提升86%。
2) 坯布：产品价格仍承压，整体经营逐渐改善。
3) 面料：价格逐渐回升，增速逐月改善。

■ **毛利率大幅下降拖累净利率下滑**。
1) 毛利率：23Q1同比-6.02pct至20.58%、环比+3.17pct，同比下滑幅度较大主要系公司实行降价策略致价格下降，叠加能源价格、人工成本等生产成本提升较大所致，但环比22Q4呈边际改善，后续随需求逐步回暖+下游去库推进，毛利率有望回升。
2) 期间费用率：23Q1同比-0.80pct至12.90%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.20/-0.57/-1.04/+0.60pct至1.13%/4.74%/5.15%/1.88%，费控良好、整体变动不大。
3) 其他损益项目：23Q1非经常性损益（主要为政府补助5999万元）同比增加2069万元、增厚利润，同时资产减值损失同比增加2132万元（主因存货跌价增加）、冲减部分利润。
4) 归母净利率：综合上述变化，23Q1归母净利率同比-4.5pct至7.67%、扣非净利率同比-6.5pct至2.91%。

■ **盈利预测与投资评级**：公司为国内民用锦纶66龙头，有望充分分享锦纶66行业扩容历史性机遇。22年下半年以来需求疲软导致业绩承压，23Q1需求逐渐回暖、收入率先恢复正增长、产品价格及毛利率环比改善，但由于下游仍处去库进程、公司22Q4以来实行的常规产品降价策略导致盈利能力同比仍承压。4月以来公司需求呈改善态势、新增产能投产进度稳步推进，我们预计随下游消费回暖+品牌去库推进，23年复苏趋势明确、业绩有望逐步兑现。我们维持23-25年归母净利润5.0/7.4/9.3亿元的预测，对应23-25年PE为18/12/10X，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：需求疲软，产能扩张不及预期，锦纶66市场扩容不及预期，原材料价格大幅波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.00
一年最低/最高价	8.22/17.00
市净率(倍)	2.18
流通A股市值(百万元)	8,876.16
总市值(百万元)	8,929.26

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.59
资产负债率(%,LF)	48.47
总股本(百万股)	892.93
流通A股(百万股)	887.62

相关研究

《台华新材(603055)：2022年业绩点评：业绩承压，需求回暖+产能释放下23年复苏可期》

2023-04-11

《台华新材(603055)：2022年三季报点评：疫情扰动下短期需求承压，受益于民用锦纶66扩容机遇、长期发展向好》

2022-10-29

台华新材三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,975	3,381	5,563	6,398	营业总收入	4,009	4,827	6,297	7,624
货币资金及交易性金融资产	566	958	1,892	2,769	营业成本(含金融类)	3,139	3,692	4,594	5,470
经营性应收款项	752	1,262	1,350	1,823	税金及附加	28	24	50	61
存货	1,585	1,082	2,236	1,714	销售费用	45	58	91	130
合同资产	0	0	0	0	管理费用	229	277	365	457
其他流动资产	73	80	84	91	研发费用	238	265	359	435
非流动资产	4,611	4,413	4,093	3,846	财务费用	56	80	75	65
长期股权投资	3	3	3	3	加:其他收益	98	118	63	38
固定资产及使用权资产	2,786	2,536	2,165	1,865	投资净收益	2	10	3	4
在建工程	1,002	1,002	1,002	1,002	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	347	394	440	487	减值损失	-78	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	1	1	2
长期待摊费用	31	37	41	48	营业利润	299	558	829	1,050
其他非流动资产	442	442	442	442	营业外净收支	-8	-8	-6	-3
资产总计	7,586	7,793	9,656	10,245	利润总额	292	550	823	1,047
流动负债	2,124	1,826	2,943	2,595	减:所得税	23	49	82	115
短期借款及一年内到期的非流动负债	486	486	486	486	净利润	268	500	741	932
经营性应付款项	1,481	677	1,625	1,117	减:少数股东损益	-1	0	0	0
合同负债	28	74	92	109	归属母公司净利润	269	500	741	932
其他流动负债	129	589	739	883	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.30	0.56	0.83	1.04
非流动负债	1,378	1,383	1,388	1,393	EBIT	350	627	900	1,109
长期借款	758	763	768	773	EBITDA	682	1,191	1,484	1,723
应付债券	561	561	561	561	毛利率(%)	21.69	23.50	27.04	28.25
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	6.70	10.37	11.76	12.22
其他非流动负债	55	55	55	55	收入增长率(%)	-5.83	20.41	30.46	21.08
负债合计	3,503	3,210	4,331	3,988	归母净利润增长率(%)	-42.06	86.25	48.03	25.78
归属母公司股东权益	4,085	4,586	5,326	6,258					
少数股东权益	-2	-2	-2	-2					
所有者权益合计	4,083	4,584	5,325	6,256					
负债和股东权益	7,586	7,793	9,656	10,245					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	595	837	1,284	1,325	每股净资产(元)	4.51	5.07	5.90	6.94
投资活动现金流	-1,088	-363	-266	-364	最新发行在外股份(百万股)	893	893	893	893
筹资活动现金流	502	-83	-83	-84	ROIC(%)	5.87	9.29	11.96	12.97
现金净增加额	15	392	934	877	ROE-摊薄(%)	6.58	10.91	13.91	14.89
折旧和摊销	333	564	584	613	资产负债率(%)	46.17	41.18	44.86	38.93
资本开支	-1,121	-367	-265	-361	P/E(现价&最新股本摊薄)	33.23	17.84	12.05	9.58
营运资本变动	-112	-312	-131	-306	P/B(现价)	2.22	1.97	1.70	1.44

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

