

台华新材 (603055)

2023 年三季度报点评: Q3 盈利能力显著修复, 看好 24 年产能扩张下业绩弹性释放

买入 (维持)

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	4,009	4,471	6,189	7,491
同比	-6%	12%	38%	21%
归属母公司净利润 (百万元)	269	451	741	932
同比	-42%	68%	64%	26%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.30	0.51	0.83	1.05
P/E (现价&最新股本摊薄)	41.36	24.62	14.99	11.93

关键词: #业绩超预期

投资要点

- 公司公告 2023 年三季度报:** 2023 前三季度营收 35.16 亿元/yoy+16.83%、归母净利润 3.27 亿元/yoy+9.99%、扣非归母净利润 2.48 亿元/yoy+18.87%。分季度看, 23Q1/Q2/Q3 营收分别同比+2.67%/+11.16%/+37.26%、归母净利润分别同比-35.10%/-12.85%/+148.63%、扣非净利分别-68.32%/+15.93%/+230.64%, 受益于常规产品(锦纶 6、坯布及面料)修复叠加同期低基数催化, Q3 收入及归母净利快速增长、创历史最高水平, 归母净利增速超收入主因毛利率提升、费用率下降。
- 整体需求稳步回暖、差异化锦纶长丝盈利稳定。** 1) **锦纶长丝:** 我们预计 23Q3 锦纶 6 产品仍延续 23 年上半年趋势、产能利用率及产销率维持高位, 同时受益于下游冲锋衣、羽绒服等需求较好, 产品单价及盈利能力环比有所提升; 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。 2) **坯布及面料:** 行业持续回暖, 整体经营逐渐改善。
- 毛利率逐季回暖、费用控制优秀, Q3 盈利能力快速修复。** 1) **毛利率:** 23 年前三季度毛利率同比-1.36pct 至 21.76%, 同比下滑幅度较大、主要系上半年常规产品锦纶 6、坯布及面料需求承压、公司实行降价策略致价格下降所致。23Q1/Q2/Q3 毛利率分别为 20.58%/21.62%/22.76%, 23Q3 毛利率同比+2.82pct、同比环比均回暖。 2) **期间费用率:** 23 前三季度期间费用率同比-1.72pct 至 11.81%, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.09/-1.25/-0.57/+0.01pct 至 1.08%/4.31%/5.24%/1.18%。单 Q3 期间费用率同比-3.66pct (其中管理费用率-2.40pct), 管理费用管控较好。 3) **其他损益项目:** ①23 年前三季度政府补助约 1.2 亿元、同比基本持平; ②公允价值变动损失 (主因购买设备锁汇亏损) 同比减少 0.34 亿元、冲减部分利润; ③增值税抵减等同增 0.19 亿元、增厚利润。 4) **归母净利率:** 受到毛利率、费用率及其他损益影响, 23 前三季度归母净利率同比-0.58pct 至 9.30%, 单 Q3 同比+4.89pct 至 10.91%。
- 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, Q2 受下游防晒等需求增长带动、收入增速进一步提升、盈利能力环比持续修复但同比仍承压, Q3 整体需求进一步回暖、收入增长提速、净利润大幅回暖。23 年 9 月淮安新增产能已开始投产锦纶 66、再生锦纶有望于 23 年底投产, 同时伴随下游消费回暖+品牌去库推进, 24 年有望释放较高业绩弹性。我们维持 23-25 年 4.5/7.4/9.3 亿元的预测、对应 23-25 年 PE 为 25/15/12X, 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。

2023 年 11 月 01 日

证券分析师 李婕

执业证书: S0600521120003

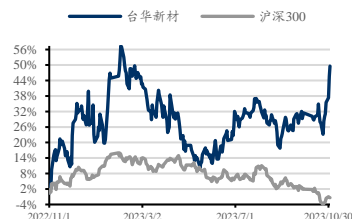
lijie@dwzq.com.cn

研究助理 郝越

执业证书: S0600122080022

xiy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.48
一年最低/最高价	8.30/13.64
市净率(倍)	2.60
流通 A 股市值(百万元)	11,077.45
总市值(百万元)	11,112.95

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.80
资产负债率(% ,LF)	55.83
总股本(百万股)	890.46
流通 A 股(百万股)	887.62

相关研究

《台华新材(603055): 2023 年中报点评: Q2 收入增长提速, 扣非净利大幅改善》

2023-08-22

《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》

2023-04-28

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	3,121	5,618	6,137	营业总收入	4,009	4,471	6,189	7,491
货币资金及交易性金融资产	566	1,028	1,713	2,883	营业成本(含金融类)	3,139	3,427	4,534	5,351
经营性应收款项	752	1,122	1,437	1,682	税金及附加	28	22	50	60
存货	1,585	890	2,384	1,481	销售费用	45	54	90	127
合同资产	0	0	0	0	管理费用	229	257	359	449
其他流动资产	73	80	85	91	研发费用	238	246	353	427
非流动资产	4,611	4,413	4,093	3,846	财务费用	56	80	74	68
长期股权投资	3	3	3	3	加:其他收益	98	109	93	37
固定资产及使用权资产	2,786	2,536	2,165	1,865	投资净收益	2	9	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	504	828	1,051
其他非流动资产	442	442	442	442	营业外净收支	(8)	(8)	(4)	(4)
资产总计	7,586	7,533	9,711	9,983	利润总额	292	496	824	1,047
流动负债	2,124	1,624	3,056	2,391	减:所得税	23	45	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	451	741	932
经营性应付款项	1,481	523	1,750	933	减:少数股东损益	(1)	0	0	0
合同负债	28	69	91	107	归属母公司净利润	269	451	741	932
其他流动负债	129	547	729	865	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.30	0.51	0.83	1.05
非流动负债	1,378	1,383	1,388	1,393	EBIT	350	574	897	1,113
长期借款	758	763	768	773	EBITDA	682	1,138	1,482	1,727
应付债券	561	561	561	561	毛利率(%)	21.69	23.34	26.75	28.56
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	6.70	10.09	11.98	12.44
其他非流动负债	55	55	55	55	收入增长率(%)	(5.83)	11.54	38.42	21.03
负债合计	3,503	3,007	4,444	3,784	归母净利润增长率(%)	(42.06)	67.97	64.27	25.67
归属母公司股东权益	4,085	4,528	5,269	6,201					
少数股东权益	(2)	(2)	(2)	(2)					
所有者权益合计	4,083	4,526	5,267	6,199					
负债和股东权益	7,586	7,533	9,711	9,983					

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	918	1,032	1,619	每股净资产(元)	4.51	5.01	5.85	6.89
投资活动现金流	(1,088)	(364)	(264)	(366)	最新发行在外股份(百万股)	890	890	890	890
筹资活动现金流	502	(92)	(83)	(84)	ROIC(%)	5.87	8.54	12.03	13.12
现金净增加额	15	462	685	1,170	ROE-摊薄(%)	6.58	9.97	14.07	15.03
折旧和摊销	333	564	584	613	资产负债率(%)	46.17	39.92	45.76	37.91
资本开支	(1,121)	(367)	(263)	(363)	P/E(现价&最新股本摊薄)	41.36	24.62	14.99	11.93
营运资本变动	(112)	(183)	(381)	(13)	P/B(现价)	2.77	2.49	2.13	1.81

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>