

短期经营承压，淮安新产能驱动业绩发展

2023 年 04 月 11 日

► **2022 年实现归母净利润 2.69 亿元，同比下降 42.06%。**公司公告 2022 年实现营收 40.09 亿元，同比下降 5.83%；实现归母净利润 2.69 亿元，同比下降 42.06%；实现扣非后归母净利润 1.93 亿元，同比下降 56.75%。其中 4Q2022 实现营收 9.99 亿元，同比下降 15.96%；实现归母净利润-0.29 亿元，同比下降 133.05%；实现扣非后归母净利润-0.16 亿元，同比下降 118.41%。

► **分产品来看，公司三大主要产品纱线、坯布及面料盈利水平均有所下降。**2022 年，受制于国内市场需求萎缩、供给冲击及预期转弱的三种压力，公司锦纶长丝、坯布及成品面料的收入分别实现 20.65 亿元 (yoy+14.91%)、8.41 亿元 (yoy-29.35%)、10 亿元 (yoy-36.7%)，毛利率分别达到 19.13% (减少 5.11 个百分点)、24.53% (减少 5.62 个百分点)、23.63% (减少 1.27 个百分点)。

► **绿色及差异化仍是锦纶行业发展的主旋律，公司有望受益行业发展。**受大宗商品波动及地缘政治冲突等的外部影响，全国锦纶行业面临短期承压，2022 年国内锦纶纱线产量 410 万吨，同比下滑 1.2%。在行业整体严峻的背景下，差异化、绿色化的锦纶产业受市场波动的影响较小，其中再生锦纶市场规模更是保持逆市增长。我们认为，随着上游原材料国产化进程加快，及下游运动户外、健康保健等服饰消费的需求修复，国内锦纶行业仍将保持快速增长，公司再生锦纶丝、PA66 锦纶丝等产品有望充分受益于行业发展。

► **淮安一体化项目即将迎来投产释放期，长期业绩表现可期。**公司依托锦纶一体化产业链竞争优势，积极推动建设淮安绿色多功能锦纶新材料一体化建设项目，其中一期建设内容为年产 10 万吨再生差别化锦纶丝项目和 6 万吨 PA66 差别化锦纶丝项目。截至 22 年年底，该项目主体厂房及生活配置用房已基本封顶，关键设备开始分批进入安装，主要生产设备、辅助设备及公用配套设备均按项目要求如期推进中，预计今年将实现陆续投产。淮安新项目的投产将进一步强化公司在锦纶 66、再生锦纶等差异化产品的竞争优势，全方面提升公司的核心竞争力，长期业绩可期。

► **投资建议：**公司是国内锦纶民用丝差异化龙头企业，未来业绩有望充分受益行业发展，且伴随淮安新项目的建成投产，业绩有望进一步增厚。我们预计公司 2023-2025 年将实现归母净利 6.08 亿元、7.58 亿元和 9.04 亿元，EPS 分别为 0.68 元、0.85 元和 1.01 元，对应 4 月 10 日收盘价的 PE 分别为 16、13 和 11 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**行业竞争加剧、项目投产不及预期、下游消费复苏不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4009	5164	6211	7033
增长率 (%)	-5.8	28.8	20.3	13.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	269	608	758	904
增长率 (%)	-42.1	126.2	24.8	19.2
每股收益 (元)	0.30	0.68	0.85	1.01
PE	37	16	13	11
PB	2.4	2.2	1.9	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 10 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

11.18 元


分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

电话：13916442311

邮箱：liuhairong@mszq.com

研究助理 李金凤

执业证书：S0100122070041

电话：18853881252

邮箱：lijinfeng@mszq.com

相关研究

1.台华新材 (603055.SH) 2022 年中报点评：毛利率下滑拖累短期业绩，新项目扩产如期推进-2022/08/21

2.台华新材 (603055.SH) 首次覆盖报告：锦纶纺织龙头，布局 PA66 和再生 PA6 迎高成长-2022/06/24

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4009	5164	6211	7033
营业成本	3139	3767	4475	5018
营业税金及附加	28	36	43	48
销售费用	45	57	83	96
管理费用	229	263	325	356
研发费用	238	285	343	389
EBIT	350	854	1063	1239
财务费用	56	49	72	91
资产减值损失	-75	-139	-159	-156
投资收益	2	6	8	9
营业利润	299	672	838	1000
营业外收支	-8	0	0	0
利润总额	292	672	838	1000
所得税	23	65	82	97
净利润	268	606	757	902
归属于母公司净利润	269	608	758	904
EBITDA	682	1226	1509	1776

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	504	923	1101	1345
应收账款及票据	629	858	1032	1168
预付款项	24	29	34	38
存货	1585	1902	2260	2534
其他流动资产	234	263	289	310
流动资产合计	2975	3974	4716	5395
长期股权投资	3	10	17	26
固定资产	2782	3177	3117	3710
无形资产	347	399	448	498
非流动资产合计	4611	5157	5803	6456
资产合计	7586	9131	10519	11851
短期借款	208	1008	1758	2158
应付账款及票据	1479	1654	1965	2203
其他流动负债	437	491	254	285
流动负债合计	2124	3153	3977	4646
长期借款	758	758	758	758
其他长期负债	620	620	620	622
非流动负债合计	1378	1378	1378	1380
负债合计	3503	4531	5355	6026
股本	892	893	893	893
少数股东权益	-2	-3	-5	-7
股东权益合计	4083	4601	5164	5825
负债和股东权益合计	7586	9131	10519	11851

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-5.83	28.84	20.26	13.24
EBIT 增长率	-37.73	144.24	24.40	16.58
净利润增长率	-42.06	126.21	24.79	19.23
盈利能力 (%)				
毛利率	21.69	27.06	27.94	28.65
净利润率	6.70	11.77	12.21	12.86
总资产收益率 ROA	3.54	6.66	7.21	7.63
净资产收益率 ROE	6.58	13.20	14.67	15.51
偿债能力				
流动比率	1.40	1.26	1.19	1.16
速动比率	0.61	0.63	0.59	0.59
现金比率	0.24	0.29	0.28	0.29
资产负债率 (%)	46.17	49.62	50.91	50.85
经营效率				
应收账款周转天数	49.87	49.87	49.87	49.87
存货周转天数	184.30	184.30	184.30	184.30
总资产周转率	0.57	0.62	0.63	0.63
每股指标 (元)				
每股收益	0.30	0.68	0.85	1.01
每股净资产	4.58	5.16	5.79	6.53
每股经营现金流	0.67	0.91	1.37	1.71
每股股利	0.10	0.22	0.27	0.32
估值分析				
PE	37	16	13	11
PB	2.4	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	16.54	9.52	7.93	6.82
股息收益率 (%)	0.89	1.94	2.42	2.88

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	268	606	757	902
折旧和摊销	333	372	446	538
营运资金变动	-112	-352	-211	-166
经营活动现金流	595	815	1227	1526
资本开支	-1121	-1049	-1242	-1337
投资	24	0	0	0
投资活动现金流	-1088	-1049	-1242	-1337
股权募资	6	0	0	0
债务募资	691	800	472	400
筹资活动现金流	502	654	193	54
现金净流量	15	419	178	244

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026