

三联虹普（300384）

持续推动技术开发与革新

23Q3 收入 2.96 亿，同增 18.3%，归母净利 0.68 亿，同增 21.0%

公司 23Q1-3 收入 9.24 亿，同增 21.0%，23Q1/Q2/Q3 收入及同比增速分别为 2.97 亿（yoy+38.4%）/3.31 亿（yoy+10.8%）/2.96 亿（yoy+18.3%）。

23Q1-3 归母净利 2.11 亿，同增 21.0%，23Q1/Q2/Q3 归母净利润及同比增速分别为 0.68 亿（yoy+15.0%）/0.75 亿（yoy+26.8%）/0.68 亿（yoy+21.0%）。

23Q1-3 毛利率 39.7%，同增 3.7pct，净利率 24.8%，同增 1.0pct

23Q1-3 销售费用率 1.4%，同增 0.3pct，销售费用增加主要系广告及业务宣传费增加所致；管理费用率（包含研发费用率）12.6%，同增 1.0pct，财务费用率-0.4%，同减 0.9pct，财务费用减少主要系外币货币性项目受国际汇率波动影响导致。另外，23Q1-3 公司经营活动现金流净额为 7420 万元，同减 83.0%，主要系执行合同增加，采购款增加所致。

控股子公司成立近 40 年，为固相增粘（SSP）专业技术服务商

公司控股子公司 Polymetrix 成立已经近 40 年，是固相增粘（SSP）专业技术服务商。SSP 技术是提升聚合物材料性能的核心技术，应用在聚酯、PBT、PA、PC 等材料的热升级过程中，最终产品广泛使用在食品包装、工业丝和功能性服装等消费市场。Polymetrix 在品牌和渠道方面享有强大的竞争优势，其新技术 EcoSphereSSP 已成功应用于目前世界最大的聚酯生产工程。在原生聚酯（vPET）切片领域，Polymetrix 与德国巴斯夫、韩国乐天、印度 Reliance 等国际聚合物巨头有过多起成功项目合作经验，并获得了可口可乐、雀巢、达能等世界级食品饮料企业食品级包装材料安全资质认证。

持续开展技术开发与革新，在新材料领域取得多项突破

公司核心技术集中在聚合反应工程学领域，主要提供高分子材料工艺解决方案。聚合反应工程是以小试放大到工业规模的聚合过程为对象，以聚合动力学和聚合物系传递为基础，进行聚合反应器特性的分析和放大设计、聚合过程反应规划和技术开发等应用型基础研究。

近年来，公司在成纤聚合物其它材料领域取得多项突破，并取得样板项目商用落地，标志着公司发展实质性已经进入全新阶段。公司通过自主研发及外延并购等方式，不断拓展工艺技术服务领域，从尼龙 6 到尼龙 66、聚碳酸酯（PC）、再生聚酯、再生纤维素纤维等，并将沿着新材料、再生材料及可降解材料等国际前沿技术方向持续发展，充分验证了公司在聚合工艺技术研究及工程化放大方面的核心竞争力。

维持盈利预测，维持“买入”评级

公司是国际先进的聚合物成套生产工艺技术提供商，拥有完善的自主基础、共性技术体系及工程化成果转化实力，为客户的高端应用需求提供定制化系统集成服务。预计 23-25 年公司归母净利分别为 3.05/3.82/4.90 亿元，EPS 分别为 0.96/1.20/1.54 元/股，对应 PE 分别为 18/14/11x。

风险提示：国际经营风险及外汇风险；技术变革导致的业务波动风险及核心人才流失风险；商誉减值风险等。

证券研究报告

2023 年 11 月 18 日

投资评级

行业	建筑装饰/专业工程
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	16.8 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	319.01
流通 A 股股本(百万股)	220.03
A 股总市值(百万元)	5,359.32
流通 A 股市值(百万元)	3,696.54
每股净资产(元)	7.65
资产负债率(%)	33.15
一年内最高/最低(元)	20.09/14.38

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

鲍荣富 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《三联虹普-半年报点评:原料宽松拉动下游需求，再生布局逐步落地》2023-09-07
- 《三联虹普-半年报点评:PA66 下游需求释放，再生可降解订单储备充足》2022-08-25
- 《三联虹普-公司点评:66 及可再生技术龙头，己二腈国产化及 ESG 推广只是开始，产业红利逐级传导》2022-08-08

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	840.43	1,059.98	1,369.49	1,680.37	2,100.46
增长率(%)	(4.00)	26.12	29.20	22.70	25.00
EBITDA(百万元)	235.67	175.55	396.08	492.54	623.88
归属母公司净利润(百万元)	190.54	240.31	304.96	382.34	490.14
增长率(%)	13.26	26.12	26.90	25.37	28.19
EPS(元/股)	0.45	0.32	0.96	1.20	1.54
市盈率(P/E)	37.33	52.50	17.57	14.02	10.93
市净率(P/B)	2.50	2.32	2.12	1.89	1.70
市销率(P/S)	6.38	5.06	3.91	3.19	2.55
EV/EBITDA	25.03	15.10	7.42	4.55	3.31

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	536.08	1,039.77	1,235.36	1,930.68	2,138.61
应收票据及应收账款	8.43	3.12	17.78	7.86	21.14
预付账款	63.27	121.00	65.16	171.73	133.53
存货	188.30	183.79	366.52	285.40	488.96
其他	1,211.00	1,054.81	1,126.93	1,238.45	1,177.67
流动资产合计	2,007.09	2,402.48	2,811.75	3,634.12	3,959.90
长期股权投资	113.45	120.66	120.66	120.66	120.66
固定资产	168.81	165.65	192.21	210.37	221.67
在建工程	202.16	214.28	187.42	161.94	141.55
无形资产	81.21	75.21	75.37	75.02	74.18
其他	602.85	608.17	614.79	612.99	611.85
非流动资产合计	1,168.47	1,183.97	1,190.45	1,180.98	1,169.90
资产总计	3,241.69	3,674.33	4,002.20	4,815.10	5,129.80
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	264.80	261.01	590.47	399.66	759.58
其他	113.76	228.43	710.62	1,403.48	1,028.72
流动负债合计	378.57	489.43	1,301.09	1,803.14	1,788.30
长期借款	184.53	50.00	40.00	40.00	40.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	66.72	49.08	66.55	60.78	58.80
非流动负债合计	251.25	99.08	106.55	100.78	98.80
负债合计	1,056.25	1,305.97	1,407.64	1,903.93	1,887.10
少数股东权益	39.91	56.01	66.12	80.29	94.98
股本	318.60	319.01	319.01	319.01	319.01
资本公积	847.66	836.66	846.55	846.55	846.55
留存收益	980.16	1,119.11	1,350.88	1,649.10	1,960.22
其他	(0.89)	37.57	12.00	16.23	21.93
股东权益合计	2,185.44	2,368.35	2,594.56	2,911.18	3,242.70
负债和股东权益总计	3,241.69	3,674.33	4,002.20	4,815.10	5,129.80

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	199.74	252.46	304.96	382.34	490.14
折旧摊销	28.09	27.98	30.14	32.67	34.94
财务费用	0.83	15.99	(3.74)	(5.89)	(7.91)
投资损失	(48.46)	(36.34)	(41.78)	(42.19)	(40.10)
营运资金变动	(81.90)	334.24	(4.26)	388.01	(150.34)
其它	56.91	(97.69)	13.31	18.16	23.15
经营活动现金流	155.21	496.65	298.62	773.10	349.87
资本支出	34.46	72.68	12.53	30.76	26.98
长期投资	2.97	7.21	0.00	0.00	0.00
其他	(92.44)	39.87	(0.75)	(13.57)	(11.88)
投资活动现金流	(55.01)	119.77	11.78	17.19	15.10
债权融资	(16.05)	(66.08)	(22.76)	(11.09)	24.72
股权融资	(79.58)	(124.90)	(92.06)	(83.88)	(181.76)
其他	0.35	11.82	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(95.29)	(179.16)	(114.82)	(94.97)	(157.04)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	4.91	437.26	195.59	695.32	207.93

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	840.43	1,059.98	1,369.49	1,680.37	2,100.46
营业成本	493.41	660.00	835.39	999.82	1,239.27
营业税金及附加	5.39	6.37	8.85	10.58	13.14
销售费用	17.28	12.86	24.65	31.09	35.71
管理费用	65.92	63.07	84.91	109.22	133.38
研发费用	78.58	63.68	93.13	114.26	132.33
财务费用	2.26	15.47	(3.74)	(5.89)	(7.91)
资产/信用减值损失	(4.49)	(2.74)	(2.36)	(3.19)	(2.76)
公允价值变动收益	(1.38)	18.20	0.00	0.00	0.00
投资净收益	48.46	36.34	41.78	42.19	40.10
其他	(88.25)	(106.21)	0.00	0.00	0.00
营业利润	223.24	292.93	365.74	460.28	591.88
营业外收入	1.53	1.11	1.60	1.20	1.18
营业外支出	1.49	0.74	2.08	1.43	1.42
利润总额	223.28	293.30	365.27	460.05	591.65
所得税	23.53	40.84	47.00	59.55	78.36
净利润	199.74	252.46	318.27	400.50	513.28
少数股东损益	9.21	12.15	13.31	18.16	23.15
归属于母公司净利润	190.54	240.31	304.96	382.34	490.14
每股收益（元）	0.45	0.32	0.96	1.20	1.54

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	-4.00%	26.12%	29.20%	22.70%	25.00%
营业利润	11.56%	31.22%	24.86%	25.85%	28.59%
归属于母公司净利润	13.26%	26.12%	26.90%	25.37%	28.19%
获利能力					
毛利率	41.29%	37.73%	39.00%	40.50%	41.00%
净利率	22.67%	22.67%	22.27%	22.75%	23.33%
ROE	8.88%	10.39%	12.06%	13.51%	15.57%
ROIC	55.07%	69.64%	286.21%	367.31%	-177.03%
偿债能力					
资产负债率	32.58%	35.54%	35.17%	39.54%	36.79%
净负债率	-15.62%	-37.82%	-43.08%	-62.87%	-62.33%
流动比率	2.58	2.06	2.16	2.02	2.21
速动比率	2.34	1.91	1.88	1.86	1.94
营运能力					
应收账款周转率	101.91	183.58	131.06	131.06	144.88
存货周转率	4.64	5.70	4.98	5.16	5.43
总资产周转率	0.27	0.31	0.36	0.38	0.42
每股指标（元）					
每股收益	0.45	0.32	0.96	1.20	1.54
每股经营现金流	0.49	1.56	0.94	2.42	1.10
每股净资产	6.73	7.25	7.93	8.87	9.87
估值比率					
市盈率	37.33	52.50	17.57	14.02	10.93
市净率	2.50	2.32	2.12	1.89	1.70
EV/EBITDA	25.03	15.10	7.42	4.55	3.31
EV/EBIT	19.15	7.07	8.03	4.88	3.51

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com