

## 三联虹普 (300384)

### 业绩持续稳健增长，多套示范项目相继落地

**事件：**公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报，2023 年公司实现营业收入 12.5 亿元，同比+18%；实现归母净利润 2.9 亿元，同比+21%。

2024 年一季度，公司实现营业收入约 3.1 亿元，同比+5%；归属于上市公司股东的净利润约 7898 万元，同比+16%。

#### 多套示范项目落地，业绩符合预期

23 年公司业绩维持稳增长态势。分板块看，新材料及合成材料业务实现营业收入 7.9 亿元，同比+19%，其中与台华新材及其子公司签署的绿色多功能锦纶新材料一体化项目/再生差别化锦纶 6 及差别化锦纶 66 一体化项目合同逐步进入交付阶段，并开始贡献业绩。再生材料及可降解材料业务实现营业收入 3.8 亿元，同比+29%，创历史新高。子公司 Polymetrix 与日本 CircularPET 公司签署的亚洲单体投资最大的食品级 rPET 项目也已顺利实施。

此外，公司累计在手订单充足为后续业绩持续增长奠定了良好基础。24Q1 公司业绩同比持续增长，净利率和年化 ROE 进一步提升至 26.0%、12.3%。24 年 1 月，公司与南京化纤子公司签署的年产 4 万吨莱赛尔纤维项目成功打通生产工艺全流程，第一批合格莱赛尔纤维产品打包成功，正式生产下线，公司在可降解再生纤维素材料领域成功树立首个样板工程。

#### 现金分红大幅提升，资产负债表质量卓越

23 年年报公司拟现金分红 1.53 亿元（含税），相比 22 年同期增长约 50%，分红率约 53%。根据公司往期分红行为，中报后有望再次分红，进一步提高股东分红回报。较好的资产负债表和利润为公司提供了分红基础，公司现有货币资金及交易性金融资产近 21 亿元，几乎无长短期借款、应收账款。

#### 公司追求绿色再生，追求差异化技术产业化

在碳关税和去全球化背景下，再生产业的竞争力趋势性提升，公司再生尼龙、食品级 rPET、莱赛尔纤维等项目整体优势明显，空间广阔。另外，公司差别化锦纶 66 一体化解决方案，也有望充分受益己二腈国产化浪潮。

#### 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-26 年收入分别为 16/20/29 亿元，对应增速分别为 27%/27%/41%，归母净利润分别为 3.6/4.7/6.6 亿元，对应增速分别为 23%/31%/41%，EPS 分别为 1.12/1.47/2.08 元，3 年 CAGR 为 32%。鉴于公司掌握聚合物产品升级的核心技术，并在尼龙、再生、可降解产业有较为先进的解决方案，我们维持公司目标价 23.83 元，对应公司 24 年 PE 为 21 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**示范项目效益不及预期风险、市场开拓不及预期风险、核心技术泄露风险、低碳环保政策转向风险

行业：建筑装饰/专业工程  
投资评级：买入（维持）  
当前价格：13.74 元  
目标价格：23.83 元

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	319.01/220.03
流通 A 股市值(百万元)	3,023.24
每股净资产(元)	8.12
资产负债率(%)	29.42
一年内最高/最低(元)	18.18/9.24

#### 股价相对走势



#### 作者

分析师：郭荆璞  
执业证书编号：S0590523070003  
邮箱：jgguo@glsc.cn

联系人：申起昊  
邮箱：shenqh@glsc.cn  
联系人：李绍程  
邮箱：lishch@glsc.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1060	1250	1591	2027	2860
增长率(%)	26.12%	17.94%	27.24%	27.46%	41.04%
EBITDA(百万元)	337	393	504	676	936
归母净利润(百万元)	240	290	358	469	662
增长率(%)	26.12%	20.80%	23.37%	30.92%	41.20%
EPS(元/股)	0.75	0.91	1.12	1.47	2.08
市盈率(P/E)	18.2	15.1	12.2	9.3	6.6
市净率(P/B)	1.9	1.7	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	8.4	7.7	4.1	2.5	1.1

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 24 日收盘价

#### 相关报告

1、《三联虹普 (300384)：业绩稳健，看好尼龙 66 扩产及再生产业机遇》2023.10.29  
2、《三联虹普 (300384)：业绩符合预期，稳踏尼龙 66 和再生产业发展浪潮》2023.08.28

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1040	935	1264	1687	2482	营业收入	1060	1250	1591	2027	2860
应收账款+票据	155	263	322	411	580	营业成本	660	754	980	1224	1710
预付账款	121	131	156	199	280	营业税金及附加	6	7	9	12	17
存货	184	181	294	367	513	营业费用	13	17	22	26	36
其他	990	1168	1166	1170	1177	管理费用	127	148	186	236	329
<b>流动资产合计</b>	<b>2490</b>	<b>2678</b>	<b>3202</b>	<b>3834</b>	<b>5033</b>	财务费用	15	3	-2	-3	-5
长期股权投资	121	127	139	150	162	资产减值损失	-3	-6	-6	-7	-10
固定资产	166	165	375	673	818	公允价值变动收益	18	-16	0	0	0
在建工程	214	254	252	125	125	投资净收益	36	49	45	45	45
无形资产	75	69	57	46	34	其他	3	12	5	4	4
其他非流动资产	608	620	606	592	577	<b>营业利润</b>	<b>293</b>	<b>361</b>	<b>438</b>	<b>574</b>	<b>810</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1184</b>	<b>1235</b>	<b>1429</b>	<b>1585</b>	<b>1717</b>	营业外净收益	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>3674</b>	<b>3913</b>	<b>4631</b>	<b>5420</b>	<b>6750</b>	<b>利润总额</b>	<b>293</b>	<b>361</b>	<b>438</b>	<b>574</b>	<b>810</b>
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	41	49	60	78	110
应付账款+票据	261	256	415	519	725	<b>净利润</b>	<b>252</b>	<b>312</b>	<b>379</b>	<b>496</b>	<b>700</b>
其他	946	937	1212	1538	2164	少数股东损益	12	21	21	27	38
<b>流动负债合计</b>	<b>1207</b>	<b>1193</b>	<b>1627</b>	<b>2057</b>	<b>2889</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>240</b>	<b>290</b>	<b>358</b>	<b>469</b>	<b>662</b>
长期带息负债	50	37	50	53	50	<b>财务比率</b>					
长期应付款	0	0	0	0	0		<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
其他	49	75	75	75	75	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>99</b>	<b>112</b>	<b>124</b>	<b>128</b>	<b>125</b>	营业收入	26.12%	17.94%	27.24%	27.46%	41.04%
<b>负债合计</b>	<b>1306</b>	<b>1304</b>	<b>1752</b>	<b>2185</b>	<b>3014</b>	EBIT	36.91%	17.90%	19.93%	30.83%	41.02%
少数股东权益	56	73	94	120	159	EBITDA	32.78%	16.63%	28.36%	34.18%	38.33%
股本	319	319	319	319	319	归属于母公司净利润	26.12%	20.80%	23.37%	30.92%	41.20%
资本公积	837	847	847	847	847	<b>获利能力</b>					
留存收益	1157	1370	1620	1948	2411	毛利率	37.73%	39.69%	38.40%	39.62%	40.20%
<b>股东权益合计</b>	<b>2368</b>	<b>2609</b>	<b>2880</b>	<b>3235</b>	<b>3736</b>	净利率	23.82%	24.94%	23.81%	24.46%	24.48%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3674</b>	<b>3913</b>	<b>4631</b>	<b>5420</b>	<b>6750</b>	ROE	10.39%	11.45%	12.85%	15.06%	18.51%
<b>现金流量表</b>						ROIC	39.93%	115.16%	80.51%	107.98%	159.80%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	<b>偿债能力</b>					
净利润	252	312	379	496	700	资产负债率	35.54%	33.33%	37.82%	40.32%	44.65%
折旧摊销	28	29	68	105	130	流动比率	2.1	2.2	2.0	1.9	1.7
财务费用	15	3	-2	-3	-5	速动比率	1.8	2.0	1.7	1.6	1.5
存货减少(增加为“-”)	5	2	-113	-73	-146	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	246	-50	239	221	428	应收账款周转率	6.8	4.8	4.9	4.9	4.9
其它	-50	-39	73	33	106	存货周转率	3.6	4.2	3.3	3.3	3.3
<b>经营活动现金流</b>	<b>497</b>	<b>257</b>	<b>643</b>	<b>779</b>	<b>1214</b>	总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
资本支出	-34	-23	-250	-250	-250	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	130	-145	0	0	0	每股收益	0.8	0.9	1.1	1.5	2.1
其他	24	-5	28	28	28	每股经营现金流	1.6	0.8	2.0	2.4	3.8
<b>投资活动现金流</b>	<b>120</b>	<b>-173</b>	<b>-222</b>	<b>-222</b>	<b>-222</b>	每股净资产	7.2	7.9	8.7	9.8	11.2
债权融资	-135	-13	13	4	-3	<b>估值比率</b>					
股权融资	0	0	0	0	0	市盈率	18.2	15.1	12.2	9.3	6.6
其他	-45	-180	-106	-138	-194	市净率	1.9	1.7	1.6	1.4	1.2
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-179</b>	<b>-193</b>	<b>-93</b>	<b>-135</b>	<b>-197</b>	EV/EBITDA	8.4	7.7	4.1	2.5	1.1
<b>现金净增加额</b>	<b>460</b>	<b>-66</b>	<b>329</b>	<b>423</b>	<b>795</b>	EV/EBIT	9.1	8.3	4.7	3.0	1.3

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 24 日收盘价

### 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。

### 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及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。

### 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼