

➤ **事件：**公司发布 2024 年半年度业绩预增公告，预计上半年实现归母净利润 3.36 亿元，同比增长 116.77%；实现扣非净利润 3.33 亿元，同比增长 116.23%。其中预计单二季度实现归母净利润 2.58 亿元，同比增长 2.38%，环比增长 230.77%；实现扣非净利润 2.60 亿元，同比增长 5.69%，环比增长 256.16%。

➤ **降本增效助力公司业绩修复。**2024 年上半年，公司产品终端需求偏弱，但大宗原料价格也出现下跌，叠加公司在生产经营各个环节的增效挖掘，使得公司成本费用项目下降幅度大于营收下降幅度，带来公司业绩同比修复。

➤ **公司粘胶短纤业务有望迎来修复。**根据百川盈孚的数据，粘胶短纤的市场价格在相对淡季实现涨价，今年六月，粘胶短纤的市场均价每吨上涨了 450 元到 13450 元/吨，并且进入 7 月份，价格保持坚挺。从库存和开工率的数据上来看，粘胶短纤产业链处于高开工+低库存的运行模式，产业链偏强运行。供给端，受到政策限制，粘胶产能易减难增；而需求端，2023 年，我国粘胶短纤的表观消费量和实际消费量均来到 2019 年以来的高位，并且今年粘胶短纤的需求量保持强劲，截至今年 5 月，粘胶短纤的表观消费量达到 166 万吨量级，同比增长 19%。供给端易减难增，需求端保持增长，粘胶短纤行业有望迎来盈利的修复。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 7.45、9.36、11.15 亿元，EPS 分别为 0.36、0.45 与 0.54 元，07 月 10 日收盘价对应 PE 为 15、12 和 10 倍。考虑到粘胶短纤行业供给端易减难增，而需求端有望保持增长，并且目前产业链处于高开工+低库存的运行状态，粘胶短纤的价格有望进一步提涨，带动公司业绩增长，维持公司“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；地缘冲突加剧的风险。

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**5.51 元**

**分析师 刘海荣**

执业证书：S0100522050001

邮箱：liuhairong@mszq.com

**研究助理 刘隆基**

执业证书：S0100122080049

邮箱：liulongji@mszq.com

**相关研究**

1.三友化工 (600409.SH) 点评报告：Q2 主营产品利润承压，“三链一群”布局谋成长-2023/07/11

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	21,920	22,685	23,599	24,459
增长率 (%)	-7.4	3.5	4.0	3.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	566	745	936	1,115
增长率 (%)	-42.8	31.7	25.7	19.0
每股收益 (元)	0.27	0.36	0.45	0.54
PE	20	15	12	10
PB	0.8	0.8	0.8	0.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 07 月 10 日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	21,920	22,685	23,599	24,459
营业成本	17,461	17,716	18,481	19,177
营业税金及附加	343	355	370	383
销售费用	172	178	186	192
管理费用	1,712	1,772	1,843	1,911
研发费用	596	616	641	664
EBIT	1,663	2,106	2,139	2,194
财务费用	240	247	223	207
资产减值损失	-22	-16	-17	-17
投资收益	1	1	1	1
营业利润	1,432	1,862	1,919	1,990
营业外收支	-18	0	0	0
利润总额	1,415	1,862	1,919	1,990
所得税	482	372	384	398
净利润	932	1,489	1,535	1,592
归属于母公司净利润	566	745	936	1,115
EBITDA	2,885	3,344	3,406	3,480

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,287	4,193	5,527	6,932
应收账款及票据	467	483	503	521
预付款项	130	132	137	142
存货	1,445	1,450	1,513	1,570
其他流动资产	2,478	2,553	2,650	2,745
流动资产合计	7,807	8,811	10,329	11,909
长期股权投资	26	26	26	26
固定资产	13,643	14,146	14,481	14,704
无形资产	1,144	1,144	1,144	1,144
非流动资产合计	17,785	17,910	17,910	17,910
资产合计	25,593	26,721	28,239	29,819
短期借款	405	78	78	78
应付账款及票据	3,133	3,179	3,316	3,441
其他流动负债	2,841	2,037	1,908	1,855
流动负债合计	6,379	5,293	5,302	5,373
长期借款	1,157	1,991	2,191	2,391
其他长期负债	3,091	3,148	3,148	3,148
非流动负债合计	4,247	5,139	5,339	5,539
负债合计	10,626	10,432	10,641	10,912
股本	2,064	2,064	2,064	2,064
少数股东权益	1,413	2,158	2,756	3,234
股东权益合计	14,966	16,289	17,598	18,907
负债和股东权益合计	25,593	26,721	28,239	29,819

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-7.43	3.49	4.03	3.64
EBIT 增长率	-18.75	26.60	1.57	2.59
净利润增长率	-42.79	31.65	25.74	19.02
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	20.34	21.91	21.69	21.59
净利润率	2.58	3.28	3.97	4.56
总资产收益率 ROA	2.21	2.79	3.32	3.74
净资产收益率 ROE	4.17	5.27	6.31	7.11
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.22	1.66	1.95	2.22
速动比率	0.59	0.89	1.14	1.39
现金比率	0.52	0.79	1.04	1.29
资产负债率 (%)	41.52	39.04	37.68	36.60
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	6.70	5.96	5.94	5.95
存货周转天数	32.00	29.41	28.85	28.93
总资产周转率	0.82	0.87	0.86	0.84
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.27	0.36	0.45	0.54
每股净资产	6.57	6.85	7.19	7.59
每股经营现金流	0.81	1.38	1.44	1.47
每股股利	0.08	0.11	0.14	0.16
<b>估值分析</b>				
PE	20	15	12	10
PB	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.81	4.15	4.07	3.99
股息收益率 (%)	1.51	1.98	2.49	2.97

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	932	1,489	1,535	1,592
折旧和摊销	1,222	1,239	1,267	1,286
营运资金变动	-747	-15	7	-22
经营活动现金流	1,678	2,850	2,979	3,027
资本开支	-328	-1,168	-1,195	-1,213
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-322	-1,230	-1,194	-1,212
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-1,849	-304	0	100
筹资活动现金流	-2,868	-714	-452	-410
现金净流量	-1,502	906	1,334	1,405

## 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。	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