

三联虹普 (300384)

证券研究报告

2024年09月02日

锦纶下游景气助推公司业绩成长

公司公布 2024 年半年报

公司 24Q2 收入 3.3 亿, 同比+0.1%, 归母净利润 0.9 亿, 同比+26%, 扣非归母 1 亿, 同比+33.5%;

24H1 收入 6.4 亿, 同比+2.2%, 归母净利润 1.7 亿, 同比+21.2%, 扣非归母 1.75 亿, 同比+25.9%。公司 24H1 分红 0.9 亿, 分红率 52.3%。

分产品看, 公司 24H1 新材料及合成材料工艺解决方案收入 4.4 亿, 同比+17.4%, 占比 68.3%; 再生材料及可降解材料工艺解决方案收入 1.8 亿, 同比-18.9%, 占比 27.5%; 工业 AI 集成应用解决方案收入 0.2 亿, 同比-25.8%, 占比 3.5%;

分地区, 公司 24H1 国内收入 5.1 亿, 同比+39.3%; 国外 1.3 亿, 同比-50%。

公司 24H1 毛利率 42.7%, 同比+4pct; 归母净利率 27%, 同比+4.2pct。

分产品看, 公司 24H1 新材料及合成材料工艺解决方案毛利率 43.7%, 同比+2pct; 再生材料及可降解材料工艺解决方案毛利率 40%, 同比+11.9pct; 工业 AI 集成应用解决方案毛利率 39.7%, 同比-34.9pct。

从费用端看, 公司 24H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.2%/5.9%/6.7%/-0.8%, 同比-0.1pct/+0.3pct/+0.1pct/+0.1pct。

居民消费模式转变催动户外运动领域民用锦纶纤维需求增长

行业层面, 不断推进塑料原级循环利用, 化学法循环时机已经成熟; 生物基化学纤维规模化生产关键技术受到推广, 更加注重发展环境友好的绿色纤维; 化纤企业不断推进自身数字化转型, 行业智能制造关键技术水平提升。

公司研发的高品质尼龙 6/66 民用纤维连续斩获订单, 为业绩成长关键因素

锦纶 6 纤维仍是尼龙 6 切片最大应用领域。公司长期从事成纤聚合物领域关键核心技术装备攻关, 凭借自主研发体系不断引领尼龙 6/66 纺丝级聚合切片及高品质民用纤维行业的技术进步。公司成功促成了行业领先企业如台华新材、华鼎股份等客户的聚合和纺丝生产技术的进步, 成功实现各种高强、细旦、多孔、异形等差别化尼龙 6 纤维的国产替代, 产品差别化率也逐年提升。

公司为顺应客户对项目全过程综合一体化服务的需求, 更为拓展业务范围、培育新的利润增长点和创造更大的营业收入, 公司基于工程项目全寿命周期范围的价值链分析, 立足自身工艺专长, 不断向工程项目全寿命周期前后两端进行纵向延伸。

公司突破纤维高性能回收关键技术, 锦纶化学循环解决方案率先落地

公司看好化学法更有利于解决服装废弃物循环再生的处理优势, 认定发展化学回收技术是我国塑料行业可持续发展过程中的必经之路。化学法作为公司下一阶段再生塑料技术的重点布局方向, 有助于公司形成物理回收、化学回收相互补充、相互促进的、全面的废塑料循环技术体系, 更大程度匹配低值塑料废弃物高值化利用场景。

公司与台华新材旗下子公司江苏嘉华签署的化学法循环再生尼龙材料项目成功于第二季度交付使用, 接下来公司将积极布局聚酯行业化学法循环, 实现从废旧衣物到再生聚酯切片、再生聚酯纤维, 再到新衣物的“闭环”绿色循环再生过程。

维持盈利预测, 维持“买入”评级

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	13.16 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)	219.69
A 股总市值(百万元)	4,198.14
流通 A 股市值(百万元)	2,891.14
每股净资产(元)	7.94
资产负债率(%)	29.69
一年内最高/最低(元)	17.48/9.24

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-年报点评报告:PA66 产业机会逐步成型, 打造轻量化消费新场景》2024-05-21
- 《三联虹普-季报点评:持续推动技术开发与革新》2023-11-18
- 《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

公司是国际先进的 PA6/66 工艺解决方案提供商, 技术突破驱动原料跨越发展; 掌握全球领先的固相聚合 (SSP) 超净技术, 废旧纺织品再生迎突破; 公司突破纤维高性能回收关键技术, 开发涤纶、PA 化学循环解决方案。我们预计公司 24-26 年归母净利分别为 3.75/4.60/5.71 亿元, EPS 分别为 1.18/1.44/1.79 元/股, 对应 PE 分别为 11/9/7X。

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, 核心人才流失风险, 商誉减值风险等。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,059.98	1,250.11	1,483.01	1,844.42	2,282.10
增长率(%)	26.12	17.94	18.63	24.37	23.73
EBITDA(百万元)	235.67	175.55	489.86	595.09	732.05
归属母公司净利润(百万元)	240.31	290.31	375.14	460.35	571.03
增长率(%)	26.12	20.80	29.22	22.71	24.04
EPS(元/股)	0.45	0.32	1.18	1.44	1.79
市盈率(P/E)	29.24	41.13	11.19	9.12	7.35
市净率(P/B)	1.82	1.66	1.50	1.32	1.18
市销率(P/S)	3.96	3.36	2.83	2.28	1.84
EV/EBITDA	11.24	15.78	2.93	1.48	0.34

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)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,039.77	935.16	1,416.70	2,006.33	2,648.02
应收票据及应收账款	3.12	4.60	8.05	7.69	9.99
预付账款	121.00	130.98	105.93	211.24	185.10
存货	183.79	181.34	332.05	254.76	457.84
其他	1,054.81	1,304.12	1,367.21	1,457.62	1,448.43
流动资产合计	2,402.48	2,556.20	3,229.94	3,937.64	4,749.39
长期股权投资	120.66	127.29	127.29	127.29	127.29
固定资产	165.65	165.13	199.07	222.73	238.01
在建工程	214.28	253.64	218.91	187.13	161.70
无形资产	75.21	68.82	68.29	67.26	65.73
其他	608.17	620.27	619.25	617.98	619.12
非流动资产合计	1,183.97	1,235.15	1,232.82	1,222.40	1,211.86
资产总计	3,674.33	3,912.98	4,462.75	5,160.03	5,961.25
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	261.01	255.91	504.02	339.91	691.12
其他	228.43	185.07	964.53	1,434.89	1,470.66
流动负债合计	489.43	440.98	1,468.55	1,774.80	2,161.78
长期借款	50.00	37.00	40.00	40.00	40.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	49.08	74.64	63.48	62.40	66.84
非流动负债合计	99.08	111.64	103.48	102.40	106.84
负债合计	1,305.97	1,304.27	1,572.03	1,877.20	2,268.62
少数股东权益	56.01	72.96	89.34	111.07	135.54
股本	319.01	319.01	319.01	319.01	319.01
资本公积	836.66	847.00	856.89	856.89	856.89
留存收益	1,119.11	1,307.36	1,592.46	1,951.54	2,334.61
其他	37.57	62.40	33.03	44.33	46.58
股东权益合计	2,368.35	2,608.71	2,890.72	3,282.83	3,692.63
负债和股东权益总计	3,674.33	3,912.98	4,462.75	5,160.03	5,961.25

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	252.46	311.73	375.14	460.35	571.03
折旧摊销	27.98	28.71	31.32	34.16	36.68
财务费用	15.99	7.55	(6.81)	(10.16)	(14.04)
投资损失	(36.34)	(49.15)	(44.65)	(43.38)	(45.73)
营运资金变动	334.24	(80.68)	177.70	177.61	233.84
其它	(97.69)	38.91	19.74	27.86	36.48
经营活动现金流	496.65	257.07	552.43	646.44	818.25
资本支出	72.68	68.42	41.16	26.08	20.56
长期投资	7.21	6.63	0.00	0.00	0.00
其他	39.87	(247.93)	(26.51)	(7.70)	0.17
投资活动现金流	119.77	(172.87)	14.65	18.38	20.73
债权融资	(66.08)	(87.19)	29.14	20.92	0.42
股权融资	(124.90)	(117.96)	(114.69)	(96.10)	(197.71)
其他	11.82	12.64	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(179.16)	(192.51)	(85.55)	(75.18)	(197.29)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	437.26	(108.31)	481.53	589.64	641.69

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,059.98	1,250.11	1,483.01	1,844.42	2,282.10
营业成本	660.00	753.94	864.45	1,072.16	1,315.17
营业税金及附加	6.37	6.71	8.79	10.64	12.98
销售费用	12.86	17.16	19.87	25.27	32.86
管理费用	63.07	76.42	90.17	112.51	138.98
研发费用	63.68	71.50	87.94	110.67	137.38
财务费用	15.47	3.24	(6.81)	(10.16)	(14.04)
资产/信用减值损失	(2.74)	(7.19)	(4.81)	(4.91)	(5.64)
公允价值变动收益	18.20	(15.76)	(1.81)	0.00	0.00
投资净收益	36.34	49.15	44.65	43.38	45.73
其他	(106.21)	(65.56)	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	292.93	360.50	456.63	561.80	698.85
营业外收入	1.11	1.89	1.60	1.20	1.18
营业外支出	0.74	1.57	1.27	1.19	1.34
利润总额	293.30	360.82	456.96	561.81	698.68
所得税	40.84	49.08	60.27	73.60	91.18
净利润	252.46	311.73	396.69	488.21	607.51
少数股东损益	12.15	21.43	21.55	27.86	36.48
归属于母公司净利润	240.31	290.31	375.14	460.35	571.03
每股收益(元)	0.45	0.32	1.18	1.44	1.79

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	26.12%	17.94%	18.63%	24.37%	23.73%
营业利润	31.22%	23.07%	26.66%	23.03%	24.39%
归属于母公司净利润	26.12%	20.80%	29.22%	22.71%	24.04%
获利能力					
毛利率	37.73%	39.69%	41.71%	41.87%	42.37%
净利率	22.67%	23.22%	25.30%	24.96%	25.02%
ROE	10.39%	11.45%	13.39%	14.51%	16.05%
ROIC	69.64%	285.16%	181.90%	1245.25%	-405.06%
偿债能力					
资产负债率	35.54%	33.33%	35.23%	36.38%	38.06%
净负债率	-37.82%	-33.55%	-46.16%	-58.28%	-69.56%
流动比率	2.06	2.25	2.20	2.22	2.20
速动比率	1.91	2.09	1.97	2.08	1.99
营运能力					
应收账款周转率	183.58	324.01	234.37	234.37	258.18
存货周转率	5.70	6.85	5.78	6.29	6.40
总资产周转率	0.31	0.33	0.35	0.38	0.41
每股指标(元)					
每股收益	0.45	0.32	1.18	1.44	1.79
每股经营现金流	1.56	0.81	1.73	2.03	2.57
每股净资产	7.25	7.95	8.78	9.94	11.15
估值比率					
市盈率	29.24	41.13	11.19	9.12	7.35
市净率	1.82	1.66	1.50	1.32	1.18
EV/EBITDA	11.24	15.78	2.93	1.48	0.34
EV/EBIT	7.07	6.36	3.13	1.57	0.36

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