

非金融公司|公司点评|三联虹普（300384）

技术产业化，盈利稳提升



| 报告要点

10月28日晚，公司发布三季报，2024年前三季度公司实现营收9.4亿元，同比+2%；实现归母净利润2.6亿元，同比+23%。单季度看，公司2024Q3实现营收3.0亿元，同比基本持平；实现归母净利润8742万元，同比+28%，环比-7%。2024第三季度公司净利率已提升至30%，同比+5pct。

| 分析师及联系人



许隽逸

SAC: S0590524060003



张玮航

SAC: S0590524090003



申起昊

SAC: S0590524070002

三联虹普 (300384)

技术产业化，盈利稳提升

行业：建筑装饰/专业工程
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：16.96 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 319/220
 流通 A 股市值(百万元) 3,725.96
 每股净资产(元) 8.28
 资产负债率(%) 27.21
 一年内最高/最低(元) 20.00/9.24

股价相对走势



相关报告

- 《三联虹普 (300384)：业绩超预期，股息率大幅提升》2024.08.31
- 《三联虹普 (300384)：业绩持续稳健增长，多套示范项目相继落地》2024.04.25



扫码查看更多

事件

10月28日晚，公司发布三季报，2024年前三季度公司实现营收9.4亿元，同比+2%；实现归母净利润2.6亿元，同比+23%。单季度看，公司2024Q3实现营收3.0亿元，同比基本持平；实现归母净利润8742万元，同比+28%，环比-7%。

➤ 盈利能力持续提升，差异化项目持续落地

户外用品消费趋势向上，尼龙需求稳健增长，业绩随新订单持续上行，环比略有下跌或是受到人民币汇率波动的影响。与此同时，高附加值订单增加致使利润率持续提升，2024第三季度公司净利率已提升至30%，同比+5pct。公司尼龙解决方案已覆盖从尼龙6/66聚合至纺丝的全产业链，有望在本轮尼龙6/66原料释放驱动的产业链扩张中持续打开空间。公司与台华签署的10万吨再生尼龙项目一期已于2024Q2成功交付。差异化项目有望持续打开公司成长空间。

➤ 追求绿色再生及创新技术产业化

碳关税和去全球化背景下，再生产业的竞争力趋势性提升，公司化学法再生尼龙、化学法再生涤纶、食品级再生PET、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，关注纺丝级尼龙66切片进展。

➤ 资产负债表质量卓越且增加分红

中报后再派息0.91亿元(含税)，加上年初1.53亿元(含税)，截至2024年10月底，公司当年合计分红2.44亿元(含税)。较好的资产负债表质量和利润为分红提供了基础，公司现有货币资金及交易性金融资产约21亿元，且几乎无长短期借款。公司ROE亦随资产周转效率和杠杆率提升，前三季度公司年化ROE已提升至13.4% (2023年ROE为12.0%)。

➤ 布局差异化且业绩兑现较好，维持“买入”评级

我们预计公司2024-2026年收入分别为14/17/23亿元，归母净利润分别为3.65/4.61/6.46亿元，EPS分别为1.14/1.45/2.03元/股，3年CAGR为31%，当前股价对应2025年PE为12倍。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“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；公司分红政策变动风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1060	1250	1352	1738	2347
增长率(%)	26.12%	17.94%	8.12%	28.56%	35.07%
EBITDA(百万元)	337	393	512	670	921
归母净利润(百万元)	240	290	365	461	646
增长率(%)	26.12%	20.80%	25.60%	26.46%	40.21%
EPS(元/股)	0.75	0.91	1.14	1.45	2.03
市盈率(P/E)	22.5	18.6	14.8	11.7	8.4
市净率(P/B)	2.3	2.1	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	8.4	7.7	6.4	4.5	2.8

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年10月29日收盘价

风险提示

示范项目效益不及预期风险

公司化学法再生尼龙纤维项目等多个技术服务项目正在推进，如果建成后项目效益不及预期，尤其是首台套示范项目，将对公司未来盈利能力产生不利影响。

市场开拓不及预期风险

聚合物产品升级的核心 SSP 技术，且在废旧塑料、废旧纤维领域有较为先进的解决方案，但下游企业的投资建设受宏观经济等多方面因素的影响，若后续释放开拓不及预期，将对公司盈利能力产生不利影响。

核心技术泄露风险

公司掌握聚合物提质升级、尼龙化学法循环再生等多种核心工艺技术，如果核心技术泄露扩散，可能对公司未来业绩产生不利影响。

低碳环保政策转向风险

低碳环保是全球发展大趋势，各国积极推进相关导向政策，但如果相关政策发生转向，尤其是全球变暖趋势若被证伪，会影响废塑料处置行业的发展。

公司分红政策变动风险

今年中报公司进行额外分红，致使公司 2024 年内分红总额明显提升，股息率亦随之明显提升，但公司未来分红政策仍存在一定不确定性，公司未来可能根据公司发展情况对分红政策再进行调整。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1040	935	1055	1367	1911	营业收入	1060	1250	1352	1738	2347
应收账款+票据	155	263	274	352	476	营业成本	660	754	766	990	1323
预付账款	121	131	133	170	230	营业税金及附加	6	7	8	10	14
存货	184	181	230	297	397	营业费用	13	17	19	22	19
其他	990	1168	1164	1167	1173	管理费用	127	148	158	195	252
流动资产合计	2490	2678	2855	3354	4186	财务费用	15	3	-1	0	0
长期股权投资	121	127	139	150	162	资产减值损失	-3	-6	-5	-6	0
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	5	6
其他非流动资产	608	620	606	592	577	营业利润	293	361	446	564	791
非流动资产合计	1184	1235	1429	1585	1717	营业外净收益	0	0	0	0	0
资产总计	3674	3913	4284	4939	5903	利润总额	293	361	446	564	791
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	41	49	61	77	108
应付账款+票据	261	256	325	419	561	净利润	252	312	386	488	684
其他	946	937	1015	1303	1753	少数股东损益	12	21	21	26	37
流动负债合计	1207	1193	1339	1723	2314	归属于母公司净利润	240	290	365	461	646
长期带息负债	50	37	50	53	50						
长期应付款	0	0	0	0	0	财务比率					
其他	49	75	75	75	75		2022	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	99	112	124	128	125	成长能力					
负债合计	1306	1304	1464	1851	2439	营业收入	26.12%	17.94%	8.12%	28.56%	35.07%
少数股东权益	56	73	94	120	158	EBIT	36.91%	17.90%	22.20%	26.85%	40.21%
股本	319	319	319	319	319	EBITDA	32.78%	16.63%	30.46%	30.67%	37.61%
资本公积	837	847	847	847	847	归属于母公司净利润	26.12%	20.80%	25.60%	26.46%	40.21%
留存收益	1157	1370	1561	1802	2141	获利能力					
股东权益合计	2368	2609	2821	3089	3464	毛利率	37.73%	39.69%	43.30%	43.05%	43.65%
负债和股东权益总计	3674	3913	4284	4939	5903	净利率	23.82%	24.94%	28.53%	28.06%	29.13%
						ROE	10.39%	11.45%	13.37%	15.53%	19.55%
						ROIC	39.93%	115.16%	82.05%	83.54%	117.64%
						偿债能力					
						资产负债率	35.54%	33.33%	34.16%	37.47%	41.32%
						流动比率	2.1	2.2	2.1	1.9	1.8
						速动比率	1.8	2.0	1.9	1.7	1.5
						营运能力					
						应收账款周转率	6.8	4.8	4.9	4.9	4.9
						存货周转率	3.6	4.2	3.3	3.3	3.3
						总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
						每股指标(元)					
						每股收益	0.8	0.9	1.1	1.4	2.0
						每股经营现金流	1.6	0.8	1.6	2.3	3.4
						每股净资产	7.2	7.9	8.5	9.3	10.4
						估值比率					
						市盈率	22.5	18.6	14.8	11.7	8.4
						市净率	2.3	2.1	2.0	1.8	1.6
						EV/EBITDA	8.4	7.7	6.4	4.5	2.8
						EV/EBIT	9.1	8.3	7.3	5.4	3.3

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年10月29日收盘价

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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

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/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，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/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。

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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16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