

三联虹普 (300384)

2022 年三季度报点评：现金流持续高增，新签订单稳步落地

2022 年 10 月 28 日

买入 (维持)

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 赵梦妮

执业证书：S0600522090002

zhaomn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	840	1,168	1,505	1,938
同比	-4%	39%	29%	29%
归属母公司净利润 (百万元)	191	249	320	415
同比	13%	31%	28%	30%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.60	0.78	1.00	1.30
P/E (现价&最新股本摊薄)	27.14	20.73	16.15	12.47

#新需求、新政策

投资要点

- **事件**：2022 前三季度公司实现营收 7.64 亿元，同增 24.66%；归母净利润 1.75 亿元，同增 19.19%。单三季度营收 2.50 亿元，同增 17.73%；归母净利润 5639 万元，同增 8.25%。
- **业绩稳健增长，现金流持续大幅改善**。随着公司既往储备订单正常节奏交付确认，公司前三季度呈现稳定的业绩增长，同时公司在手项目数量增多，加快回款，前三季度经营性现金流持续大幅改善，实现经营性现金流净额 4.36 亿元，同增 237.07%。
- **新签订单充裕，大单接连落地**。截至 2022H1 公司新签订单亮眼。1) **聚酰胺及聚酯**：公司与台华新材、万凯新材等客户累计新签金额约 8.87 亿元，较去年新签单规模同比提升 82.89%。2) **再生聚酯**：公司控股子公司 Polymetrix 再生聚酯(rPET)在亚洲区业务量正逐年增加，截至 2022Q1 公司再生材料及可降解材料新签合同额已打破 2021 全年新增合同额水平 2.31 亿元，金额累计达 2.62 亿元。同时，公司在 9 月-10 月分别公告签订了 2.17 亿元聚合顺鲁化聚酰胺 6 聚合项目、1.17 亿元天圣化纤食品级聚酯 (PET) 瓶片-SSP 项目，大单持续落地。
- **费用控制良好，期间费用率下降 5.99pct 至 13.23%**。2022 前三季度，公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别下降 1.24pct、下降 2.11pct、下降 3.10pct、提高 0.46pct 至 1.12%、5.89%、5.73%、0.48%。
- **技术驱动型企业，尼龙领域具备大量的技术储备和解决方案，己二腈国产突破带动聚酰胺 66 放量在即**。公司长期从事成纤聚合物领域关键核心技术装备研发，品牌优势及客户资源突出。伴随着聚酰胺 6 及 66 原材料的国产化及成本边际下降，消费升级带动高端纺服需求及汽车行业的快速发展，聚酰胺 6/66 持续迎来稳健增长，尤其聚酰胺 66 有望于 2022 年打破己二腈技术垄断，迎来行业快速放量。
- **聚酯瓶片回收全球领先，有望复制原生领域优势及份额**。Polymetrix 是全球固相聚合 (SSP) 技术引领者，在原生聚酯 (vPET) 领域国际市占率达 90%，产品满足可口可乐、雀巢、达能等企业食品级包装材料安全要求，在再生聚酯 (rPET) 领域实现超净技术，真正实现聚酯同等级回用的闭环循环，全球市占率达 40%，公司有望在再生聚酯行业复制原生领域市场份额，实现循环再生板块的快速扩张。
- **盈利预测与投资评级**：公司在手订单充裕，业绩将稳步释放，我们维持 2022-2024 年公司归母净利润 2.49 亿元、3.20 亿元、4.15 亿元，对应当前市值 PE 分别为 21、16 和 12 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：订单不及预期，研发风险，行业竞争加剧

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.21
一年最低/最高价	13.84/26.43
市净率(倍)	2.33
流通 A 股市值(百万元)	3,566.38
总市值(百万元)	5,171.11

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.94
资产负债率(% ,LF)	38.09
总股本(百万股)	319.01
流通 A 股(百万股)	220.01

相关研究

《三联虹普(300384)：2022 年半年报点评：新签订单快速增长，现金流大幅改善》

2022-08-25

《三联虹普(300384)：2022 年半年报点评：新签订单快速增长，现金流大幅改善》

2022-08-25

三联虹普三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,073	2,534	2,988	3,593	营业总收入	840	1,168	1,505	1,938
货币资金及交易性金融资产	1,606	1,908	2,196	2,550	营业成本(含金融类)	493	687	882	1,118
经营性应收款项	209	275	356	455	税金及附加	5	8	11	14
存货	188	254	314	429	销售费用	17	25	38	66
合同资产	66	93	120	155	管理费用	66	93	114	141
其他流动资产	4	3	3	4	研发费用	79	117	151	194
非流动资产	1,168	1,256	1,368	1,409	财务费用	2	-4	2	5
长期股权投资	113	116	119	122	加:其他收益	3	4	6	7
固定资产及使用权资产	169	182	212	230	投资净收益	48	53	68	87
在建工程	202	282	382	412	公允价值变动	-1	0	0	0
无形资产	81	84	85	85	减值损失	-4	0	0	0
商誉	210	215	210	216	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	1	1	2	营业利润	223	298	383	495
其他非流动资产	393	375	358	342	营业外净收支	0	-1	-1	-1
资产总计	3,242	3,790	4,356	5,002	利润总额	223	298	382	495
流动负债	805	1,081	1,291	1,486	减:所得税	24	36	46	59
短期借款及一年内到期的非流动负债	10	10	10	102	净利润	200	262	336	436
经营性应付款项	266	371	476	604	减:少数股东损益	9	13	16	21
合同负债	426	550	617	559	归属母公司净利润	191	249	320	415
其他流动负债	102	149	187	221	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.60	0.78	1.00	1.30
非流动负债	251	261	281	296	EBIT	181	281	368	480
长期借款	185	195	215	230	EBITDA	209	323	413	525
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.29	41.13	41.40	42.34
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	22.67	21.36	21.27	21.40
其他非流动负债	67	67	67	67	收入增长率(%)	-4.00	38.95	28.90	28.76
负债合计	1,056	1,342	1,572	1,782	归母净利润增长率(%)	13.26	30.94	28.30	29.55
归属母公司股东权益	2,146	2,395	2,716	3,130					
少数股东权益	40	52	69	90					
所有者权益合计	2,185	2,448	2,784	3,220					
负债和股东权益	3,242	3,790	4,356	5,002					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	155	377	367	260	每股净资产(元)	6.73	7.51	8.51	9.81
投资活动现金流	-55	-377	-190	-80	最新发行在外股份(百万股)	319	319	319	319
筹资活动现金流	-95	2	11	94	ROIC(%)	6.96	9.84	11.43	12.87
现金净增加额	-7	2	188	274	ROE-摊薄(%)	8.88	10.42	11.79	13.25
折旧和摊销	28	42	45	46	资产负债率(%)	32.58	35.41	36.08	35.63
资本开支	-39	-125	-154	-84	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.14	20.73	16.15	12.47
营运资本变动	-33	69	5	-180	P/B(现价)	2.41	2.16	1.90	1.65

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

