

4.9 亿元尼龙一体化大单落地，再生尼龙打通纤维级应用

买入（维持）

2022 年 01 月 14 日

证券分析师 袁理

执业证号：S0600511080001
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 柳强

执业证号：S0600521050001
liuq@dwzq.com.cn

研究助理 赵梦妮

zhaomn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	875	902	1215	1523
同比（%）	4.1%	3.0%	34.7%	25.3%
归母净利润（百万元）	168	185	249	320
同比（%）	-8.4%	10.1%	34.7%	28.2%
每股收益（元/股）	0.53	0.58	0.78	1.00
P/E（倍）	27.90	43.63	32.39	25.26

投资要点

- **事件：**公司公告，与浙江台华新材料股份有限公司全资子公司签署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。
- **中标再生及原生尼龙一体化大单，首次打通再生尼龙纤维循环应用。**公司本次与台化新材签署的尼龙订单主要提供再生尼龙及原生尼龙切片纺丝的工艺技术软件、设备供货及相应的技术服务支持等，合同金额累计为 4.92 亿元，占公司 2020 年度营业收入的 56.23%。公司作为尼龙工艺技术解决方案供应商，已覆盖从己内酰胺、尼龙 6、66 聚合至纺丝的全产业链范围。公司与台华新材拥有长期稳定的合作关系，本期项目特点：**1）首次形成“锦纶聚合+纺丝+织造+染整”的一体化完整产业链；2）首次打通再生尼龙至纤维循环应用一体化；3）创新的连续锦纶 66-SSP 及差别化锦纶 66 纺丝，实现系列化高端锦纶 66 产品的进口替代等。**本期项目是公司台化新材合作的第五期项目，也是台化新材在江苏淮安投资建设的绿色多功能锦纶新材料一体化项目的第一期项目。本次示范项目的落地将有效促进公司持续提升工艺及装备技术水平，扩大盈利规模，同时进一步强化和功能性面料行业龙头台华新材的战略合作关系。
- **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。**公司研发人员占比过半，董事长刘迪系化纤产业顶级专家，曾先后获得“何梁何利”产业创新奖、“国家科技进步奖”二等奖。上市之初，公司业务主要是为锦纶纺丝技术，上市后，公司将相关业务延伸到锦纶聚合，高端尼龙纤维以及煤基尼龙 6 等。同时，公司在再生聚酯回收，Lyocell 短纤维都有系统的解决方案。
- **政策驱动再生食品级 PET 市场快速打开，公司聚酯瓶片回收处于全球领先的位置。**再生 PET 最低含量标准保障刚性需求，美国加州规定 2022 年起 PET 瓶中再生塑料含量 15%，欧盟明确到 2025 年 PET 容器中再生塑料比例不少于 25%，2030 年不少于 30%，各大企业自愿做出承诺。公司有完备的“瓶到瓶”再生解决方案，真正实现了聚酯同等级回用的闭环循环，再生 PET 瓶片产品达到可口可乐、雀巢、达能等企业资质认证水平。
- **盈利预测与投资评级：**公司尼龙领域有大量的技术储备和完备的解决方案，高技术壁垒，尼龙大单有望陆续落地，同时再生聚酯瓶片需求旺盛带来新增长。我们将公司 2021~2023 年归母净利润自 1.82 亿元、2.16 亿元和 2.82 亿元上调至 1.85 亿元、2.49 亿元和 3.20 亿元，EPS 分别为 0.58 元、0.78 元和 1.00 元，当前股价对应 PE 分别为 44X、32X 和 25X，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)	25.36
一年最低/最高价	11.99/29.00
市净率(倍)	3.87
流通 A 股市值(百万元)	5568.94

基础数据

每股净资产(元)	6.51
资产负债率(%)	32.30
总股本(百万股)	318.60
流通 A 股(百万股)	219.60

相关研究

1、《三联虹普（300384）：工程服务多点开花，智能制造破局在即》2021-05-12

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,829	2,010	2,415	2,942	营业总收入	875	902	1,215	1,523
货币资金及交易性金融资产	1,509	1,659	1,918	2,291	营业成本(含金融类)	547	560	752	932
经营性应收款项	100	119	167	217	税金及附加	6	6	9	11
存货	174	184	268	357	销售费用	30	29	40	51
合同资产	35	36	49	61	管理费用	64	65	89	111
其他流动资产	10	12	13	15	研发费用	70	65	87	110
非流动资产	1,180	1,183	1,190	1,202	财务费用	6	1	2	5
长期股权投资	110	113	116	119	加:其他收益	4	3	5	6
固定资产及使用权资产	186	185	183	181	投资净收益	41	41	55	69
在建工程	174	189	209	234	公允价值变动	5	0	0	0
无形资产	93	86	80	74	减值损失	0	0	0	0
商誉	223	229	236	244	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	1	1	2	营业利润	200	220	296	379
其他非流动资产	393	379	364	348	营业外净收支	-1	-1	-1	-1
资产总计	3,008	3,193	3,606	4,145	利润总额	199	218	294	377
流动负债	784	774	919	1,113	减:所得税	25	27	37	47
短期借款及一年内到期的非流动负债	128	128	128	220	净利润	174	191	257	330
经营性应付款项	307	402	541	672	减:少数股东损益	5	6	8	10
合同负债	287	168	150	93	归属母公司净利润	168	185	249	320
其他流动负债	62	75	100	128	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.53	0.58	0.78	1.00
非流动负债	164	169	179	194	EBIT	160	213	288	372
长期借款	80	85	95	110	EBITDA	189	254	331	416
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.47	37.92	38.11	38.80
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	19.22	20.53	20.53	21.00
其他非流动负债	84	84	84	84	收入增长率(%)	4.08	3.04	34.70	25.35
负债合计	947	943	1,098	1,307	归母净利润增长率(%)	-8.42	10.07	34.70	28.22
归属母公司股东权益	2,031	2,214	2,464	2,784	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	30	36	44	54	每股净资产(元)	6.33	6.95	7.73	8.74
所有者权益合计	2,061	2,250	2,507	2,838	最新发行在外股份(股)	319	319	319	319
负债和股东权益	3,008	3,193	3,606	4,145	ROIC(%)	6.43	7.88	9.71	11.02
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE-摊薄(%)	8.28	8.36	10.12	11.49
经营活动现金流	326	155	250	262	资产负债率(%)	31.49	29.53	30.46	31.54
投资活动现金流	-809	-5	3	11	P/E (现价&最新股本摊薄)	48.03	43.63	32.39	25.26
筹资活动现金流	8	-1	6	100	P/B (现价)	4.00	3.65	3.28	2.90
现金净增加额	-473	149	259	373					
折旧和摊销	29	41	43	44					
资本开支	-15	-41	-48	-54					
营运资本变动	164	-53	-23	-78					

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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>

