

三联虹普 (300384)

2022 年报&2023 年一季报点评:2022 年新签单再创新高, 工业 AI 集成应用增长亮眼

买入 (维持)

2023 年 04 月 28 日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

研究助理 陈孜文

执业证书: S0600121070057
chenzw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,060	1,391	1,791	2,273
同比	26%	31%	29%	27%
归属母公司净利润 (百万元)	240	320	415	532
同比	26%	33%	29%	28%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.75	1.00	1.30	1.67
P/E (现价&最新股本摊薄)	23.30	17.48	13.50	10.53

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 2022 年公司实现营收 10.60 亿元, 同增 26.12%; 归母净利润 2.40 亿元, 同增 26.12%, 符合我们的预期。2023 年一季度营收 2.97 亿元, 同增 38.37%, 归母净利润 0.68 亿元, 同增 15.01%。
- **2022 年归母净利润同增 26%, 工业 AI 集成应用收入增长亮眼。** 2022 年销售毛利率 37.73%, 同降 3.56pct, 销售净利率 23.82%, 同增 0.05pct。分业务来看, 1) **新材料及合成材料:** 收入 6.66 亿元, 同增 38.96%, 毛利率 34.38%, 同减 3.70pct。2) **再生材料及可降解材料:** 收入 2.98 亿元, 同减 0.95%, 毛利率 38.79%, 同减 1.86pct。3) **工业 AI 集成应用:** 收入 0.80 亿元, 同增 58.70%, 毛利率 54.45%, 同减 18.55pct。4) **其他业务:** 收入 0.16 亿元, 同增 63.52%。
- **2022 年新签订单 17.65 亿元创新高, 打造化纤行业首个 AI 解决方案。** 1) **新材料及合成材料:** 成功切入 PA66 上游产业链, 2022 年与台华新材子公司签署 4.92 亿元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; 与聚合顺子公司继 2021 年签署 2.25 亿元的 PA66 聚合项目之后, 再次签订 2.17 亿元新一期高品质 PA66 聚合项目。2) **再生材料及可降解材料:** 食品级 rPET 业务新签合同额共计 4.37 亿元创新高, 佐证行业加速发展趋势。3) **工业 AI 集成应用:** 2022 年与华为云合作打造化纤行业首个基于工业互联网的数字化智能制造解决方案, 正式开启在化纤行业的销售。
- **费用控制良好, 经营性现金流大幅改善。** 2022 年公司期间费用率同比下降 4.89pct 至 14.63%, 经营活动现金流净额 4.97 亿元, 同比增加 219.99%。
- **技术驱动型企业, 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。2022 年打破己二腈技术垄断, 聚酰胺 66 将迎来行业快速放量。
- **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 45%, 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 2023-2024 年归母净利润预测 3.20 亿元、4.15 亿元, 预计 2025 年归母净利润为 5.32 亿元, 对应 PE 为 17、14 和 11 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)	17.55
一年最低/最高价	14.00/21.96
市净率(倍)	2.35
流通 A 股市值(百万元)	3,861.19
总市值(百万元)	5,598.58

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.47
资产负债率(% ,LF)	32.15
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 年三季报点评: 现金流持续高增, 新签订单稳步落地》

2022-10-29

《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【勘误版】》

2022-08-25

事件：公司发布 2022 年年报及 2023 年一季度，2022 年公司实现营业收入 10.60 亿元，同比增长 26.12%；归母净利润 2.40 亿元，同比增长 26.12%，符合我们的预期。2023 年一季度实现营业收入 2.97 亿元，同比增长 38.37%，归母净利润 0.68 亿元，同比增长 15.01%。

1. 归母净利润同比提升 26%，工业 AI 集成应用增长亮眼

2022 年归母净利润同增 26%，工业 AI 集成应用收入增长亮眼。2022 年公司实现营业收入 10.60 亿元，同比增长 26.12%；归母净利润 2.40 亿元，同比增长 26.12%，扣非归母净利润 2.40 亿元，同比增长 26.09%；加权平均 ROE 同比提高 1.32pct 至 10.73%。2022 年销售毛利率 37.73%，同比下降 3.56pct，销售净利率 23.82%，同比提升 0.05pct。分业务来看，**1) 新材料及合成材料：**收入 6.66 亿元，同比增长 38.96%，占公司主营收入的 62.82%，毛利率 34.38%，同比减少 3.70pct。**2) 再生材料及可降解材料：**收入 2.98 亿元，同比减少 0.95%，占公司主营收入的 28.15%，毛利率 38.79%，同比减少 1.86pct。**3) 工业 AI 集成应用：**收入 0.80 亿元，同比增长 58.70%，占公司主营业务收入的 7.50%，毛利率 54.45%，同比减少 18.55pct。**4) 其他业务：**收入 0.16 亿元，同比增加 63.52%，占公司主营业务收入的 1.53%。

2022 年新签订单 17.65 亿元创新高，在手订单总额连续四年增长。2022 年公司新签订单总额创历史新高，共计 **17.65 亿元**，公司累计在手订单总额连续四年增长，订单充足为公司后续业绩持续增长奠定良好基础。**1) 新材料及合成材料领域，**公司成功切入 PA66 上游产业链，2022 年公司与台华新材子公司签署 4.92 亿元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；与聚合顺子公司山东聚合顺鲁化新材料有限公司继 2021 年签署 2.25 亿元的 PA66 聚合项目之后，再次成功签订了 2.17 亿元新一期高品质 PA66 聚合项目。**2) 再生材料及可降解材料领域，**公司食品级 rPET 业务新签合同额共计 **4.37 亿元**，创历史最高水平，佐证行业加速发展趋势。其中，子公司 Polymatrix 与 C-PET 签署了食品级再生 rPET 项目合同，约合 2.30 亿元，是亚洲单体投资最大的再生 PET 项目。2022 年，Polymatrix 为英科再生马来西亚工厂提供的食品级 rPET 再生粒子生产设备 SSP-LeaN 成功投产，可生产出 SSP 增粘食品级粒子，并已经取得美国 FDA 认证。国内客户广西国龙生产的食品级 rPET 再生粒子获得美国 FDA 的 A-H 整厂认证；是亚太地区率先通过美国 FDA 官方实验室挑战测试的产品。**3) 工业 AI 集成应用领域，**2022 年内，公司正式开启《化纤工业智能体解决方案》产品在化纤行业的销售。

费用控制良好，期间费用率下降 4.89pct 至 14.63%。2022 年公司期间费用同比减少 5.45%至 1.55 亿元，期间费用率下降 4.89pct 至 14.63%。其中，销售、管理、研发、财务费用同比分别减少 25.58%、减少 4.32%、减少 18.96%、增加 585.97%至 0.13 亿元、

0.63 亿元、0.64 亿元、0.15 亿元；销售、管理、研发、财务费用率分别下降 0.84pct、下降 1.89pct、下降 3.34pct、上升 1.19pct 至 1.21%、5.95%、6.01%、1.46%。

经营性现金流大幅改善。1) 2022 年公司经营活动现金流净额 4.97 亿元，同比增加 219.99%，主要系本期在执行合同增加，收到的合同款项增加所致；2) 投资活动现金流净额 1.2 亿元，同比增加 317.74%，主要系本期到期的交易性金融资产增加所致；3) 筹资活动现金流净额-1.79 亿元，同比减少 88.02%，主要系本期加大股利分配及偿还的借款金额较大所致。

2. 消费升级引导高端需求，聚酰胺&功能性聚酯持续增长

技术成熟期，聚酰胺 6 产销量预计稳步提升。聚酰胺 6 材料的主要应用产品是民用长丝（PA6、锦纶 6），其产量占比超过了 70%，而民用丝的下游主要是服装行业的织造和印染，与其他合成纤维相比，锦纶 6 具备耐磨性好、轻质柔软、染色性好、吸湿性好、回弹性优良等优势。1) **供给端产能持续扩张：**伴随规模化技术迭代，己内酰胺边际生产成本还将持续下降，相应价格降低也将传导至下游的锦纶 6，较大增强锦纶 6 产品在终端市场上的竞争力。2) **需求端纺织服装领域消费升级：**锦纶丝主要消费场景的户外运动市场正蓬勃兴起，随着 2022 年北京冬奥会的成功举办，国家大力推广全民参与冰雪运动，《冰雪运动发展规划》提出至 2025 年将带动 3 亿人参与冰雪运动，未来耐高寒、高强度的户外服用锦纶市场需求潜力大。

己二腈国产化技术突破，PA66 行业有望迎来产能爆发。2022 年己二腈国产化技术已经正式落地，长期依赖进口的困境将扭转，国内 PA66 产能不足的局面将改善。预计国内尼龙 66 原料己二腈技术突破将与 10 多年前尼龙 6 主要原料己内酰胺国产化历程类似，有望在国产化后迎来消费量迅速扩张，尼龙 66 比尼龙 6 综合性能更加优秀，随着国产化的到来，未来己二腈的消费需求有望复制己内酰胺发展路径得到快速提升。2022 年中国企业积极布局 PA66 项目。截至目前，我国 PA66 在建拟建项目产能合计超过 500 万吨/年。考虑到部分项目落地存不确定性，预计 2022-2025 年实际或将新增产能约 200 万吨/年，到 2025 年中国 PA66 产能将超过 260 万吨/年。

功能性聚酯行业需求增长，亚太地区产能扩张。聚酯行业全球市场需求每年保持在 5%的增速，其中聚酯瓶片、功能性涤纶工业丝等领域更是保持了 10%以上的增长。1) **聚酯瓶片供需缺口拉大：**中国瓶装水行业人均消费量较发达国家仍有 2-3 倍增长空间，消费升级将带动瓶装天然矿泉水行业的发展，进而推动食品包装行业的升级放量。2020 年全球瓶级 PET 市场需求约为 2876 万吨，同比增长 10.07%，继续保持近年来的高增速。在全球瓶级 PET 产能分布方面，目前产能主要分布在以中国、印度为代表的亚太地区，其中，2020 年中国产能占比 35%。中国是目前全球 PET 瓶片产能扩张的主要来源，国内 PET 瓶片行业领先企业充分利用全球产业转移与市场增长机遇进行产能扩张，

2021 年及以后预计以万凯新材、华润材料为代表的国内 PET 瓶片企业将有合计约 170 万吨年产能投产。2) **涤纶工业丝产能扩张**：高模低收缩型涤纶工业丝由于具有断裂强度大、弹性模量高、延伸率低、耐冲击性好等优良性能，在轮胎和机械橡胶制品中有逐步取代普通标准型涤纶工业丝的趋势。全球汽车产业的迅速发展促使全球车用涤纶工业长丝的需求持续增长。

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。公司长期从事成纤聚合物领域关键核心技术装备的研发，是该领域享有与国际技术提供商同等声誉的知名品牌，获得了业内生产企业的广泛认可与信任。公司连续多年在聚酰胺聚合、纺丝领域工程量全国领先，奠定了公司坚实稳定的客户群体和市场口碑。公司董事长刘迪系我国成纤聚合物技术领军人物，带领研发团队打破锦纶的技术封锁，形成的聚合、纺丝成套技术已覆盖国内 80% 的产能，引领锦纶行业从 2000 年的 30 万吨/年产能增长至 2021 年的 415 万吨/年，发展成为我国第二大化纤品种。

食品级 SSP 工艺解决方案领先服务商，获大客户资质认证。公司控股子公司 Polymetrix 提供的食品级 SSP 工艺解决方案具备精确与稳定的粘度、低残留量的乙醛/粉尘/低聚物以及瓶坯注塑所需的优化工艺等优势，在原生聚酯 (vPET) 切片领域具备较高的市场份额，国际市场占有率达 90%，获得了可口可乐、雀巢、达能等世界级食品饮料企业食品级包装材料安全资质认证。

3. 再生塑料市场快速打开，食品级 r-PET 有望优势复制

政策驱动再生食品级 PET 市场快速打开。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%，并且可口可乐等国际龙头明确再生料使用目标导致高端 rPET 粒子供不应求，近两年欧盟食品级再生 PET 价格已超出原生 PET 价格 200~700 欧元/吨左右，形成了价格倒挂，食品级再生 PET 价格高达 2 万元/吨。2023 年 4 月 25 日，欧盟碳关税正式通过，碳关税的实施将进一步推动再生塑料产业的发展。

聚酯瓶片回收全球领先，有望复制原生领域优势及份额。公司在再生聚酯领域拥有完备的“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，全资子公司 Polymetrix 已经成为世界首屈一指的掌握从废旧瓶子-分拣-清洗-SSP-再生食品级聚酯瓶片全产业链核心技术的公司，在食品级再生聚酯市场上占据龙头地位，全球市占率达到 45%：1) Polymetrix 于 2018 年、2022 年与法国 Veolia 集团两次合作，连续两次打破业界单线投资规模记录的食品级再生 PET 全流程生产线；2) 于 2019 年与 Envases 集团墨西哥公司合作建设全球首条年产 5 万吨级的 rPET-SSP 生产线，最终产品直销北美市场。Polymetrix 在品牌和渠道方面享有强大的竞争优势，公司有望在再生聚酯行业快速发展过程中，充分发挥其核心技术及渠道优势，复制原生领域市场份额，实现循环再生板块

的快速扩张。

国内市场布局扩大，强强联合推动 rPET 发展。“十四五”时期，我国将着力构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。1) 公司与台华新材签署的化学法循环再生尼龙材料项目按计划如期执行，预计 2023 年交付客户使用。项目的成功实施将进一步完善公司的循环再生技术体系，积累样板工程案例，进而确立围绕 SSP 塑料再生技术、化纤纯化学法再生技术，覆盖 rPET、rPA、rPP 等再生聚合物材料领域的系列成套工艺解决方案的战略布局。2) 公司与国内绿色制造行业龙头企业浙能集团强强联合，于 2021 年签署战略合作框架协议，共同探索在塑料循环利用领域开展项目合作投资，推进食品接触材料可持续发展等。

4. 发力智能制造，打造化纤行业首个 AI 解决方案

发力智能制造，打造化纤行业首个 AI 智能解决方案。公司于行业内率先发布了工业互联网实施路线及配套解决方案，确立了公司在引领行业数字化转型的关键作用。1) 公司与世界顶尖化纤设备制造商日本 TMT 机械株式会社共同成立控股子公司三联数据，围绕智能制造产业升级中智能化硬件（专业机器人研发与厂区自动化集成）及数字化软件（工业互联网应用开发）两大主线，为化纤全领域的新增和存量产能提供专业定制化解决方案服务。2) 公司与华为云战略合作，打造了化纤行业首个基于工业互联网的数字化智能制造解决方案——“化纤工业智能体解决方案 V1.0”，旨在将新一代信息通信技术与人工智能技术通过工业互联网“端-边-云”协同计算模式有机融入化纤行业核心装备及产线，搭建人机业务闭环，推动化纤产线数字化、网络化、智能化升级。公司的智能体解决方案，能够实现实时接入全球超过 10 万台套高价值、精密复杂的化纤生产设备的在线生产数据，适配化纤行业 80%以上大、中、小型企业。

盈利预测与投资评级：考虑公司在高端聚酰胺、再生聚酯及工业 AI 集成应用技术领域具有领先优势，受益于全球“双碳”推进，公司订单充裕，业绩将稳步释放，我们维持 2023-2024 年归母净利润预测 3.20 亿元、4.15 亿元，预计 2025 年归母净利润为 5.32 亿元，对应 PE 为 17、14 和 11 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。

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,490	3,192	3,977	5,028	营业总收入	1,060	1,391	1,791	2,273
货币资金及交易性金融资产	2,021	2,546	3,206	4,013	营业成本(含金融类)	660	815	1,033	1,296
经营性应收款项	188	246	306	393	税金及附加	6	8	11	14
存货	184	276	306	424	销售费用	13	24	32	41
合同资产	88	115	149	188	管理费用	63	83	107	136
其他流动资产	9	9	10	10	研发费用	64	104	140	182
非流动资产	1,184	1,213	1,250	1,293	财务费用	15	16	19	20
长期股权投资	121	128	135	142	加:其他收益	3	3	4	5
固定资产及使用权资产	166	185	204	222	投资净收益	36	48	57	65
在建工程	214	220	234	255	公允价值变动	18	0	0	0
无形资产	75	75	75	75	减值损失	-3	0	0	0
商誉	227	227	227	227	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	293	391	510	654
其他非流动资产	381	378	375	372	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	3,674	4,405	5,226	6,322	利润总额	293	391	510	654
流动负债	1,207	1,521	1,827	2,304	减:所得税	41	54	74	95
短期借款及一年内到期的非流动负债	94	94	94	94	净利润	252	337	436	559
经营性应付款项	263	391	437	601	减:少数股东损益	12	16	21	27
合同负债	717	886	1,123	1,409	归属母公司净利润	240	320	415	532
其他流动负债	133	150	173	200	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.75	1.00	1.30	1.67
非流动负债	99	179	259	319	EBIT	256	360	472	609
长期借款	50	130	210	270	EBITDA	284	397	511	652
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.73	41.40	42.34	43.00
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	22.67	23.02	23.15	23.39
其他非流动负债	49	49	49	49	收入增长率(%)	26.12	31.26	28.76	26.89
负债合计	1,306	1,700	2,086	2,623	归母净利润增长率(%)	26.12	33.30	29.45	28.21
归属母公司股东权益	2,312	2,633	3,047	3,579					
少数股东权益	56	72	93	120					
所有者权益合计	2,368	2,705	3,141	3,699					
负债和股东权益	3,674	4,405	5,226	6,322					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	497	469	610	783	每股净资产(元)	7.25	8.25	9.55	11.22
投资活动现金流	120	-19	-19	-21	最新发行在外股份(百万股)	319	319	319	319
筹资活动现金流	-179	75	70	46	ROIC(%)	9.03	11.38	12.65	13.86
现金净增加额	460	525	660	807	ROE-摊薄(%)	10.39	12.17	13.61	14.86
折旧和摊销	28	37	40	43	资产负债率(%)	35.54	38.60	39.91	41.49
资本开支	-16	-40	-50	-60	P/E(现价&最新股本摊薄)	23.30	17.48	13.50	10.53
营运资本变动	246	137	181	232	P/B(现价)	2.42	2.13	1.84	1.56

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>