

三联虹普 (300384)

2023 年中报点评：再生业务发展提速，工业 AI 集成应用持续推进

买入 (维持)

2023 年 08 月 30 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 陈孜文

执业证书：S0600523070006

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)	22.30	16.73	12.93	10.08

关键词：#新产品、新技术、新客户

投资要点

- **事件**：2023H1 公司实现营收 6.28 亿元，同增 22.28%；归母净利润 1.43 亿元，同增 20.89%；扣非归母净利润 1.39 亿元，同增 17.71%。
- **2023H1 业绩稳健增长，再生材料及可降解材料收入高增 72%**。2023H1 销售毛利率 38.70%，同增 2.28pct，销售净利率 24.84%，同增 1.03pct。分业务来看，1) **新材料及合成材料**：收入 3.73 亿元，同增 3.95%，毛利率 41.38%，同增 9.53pct。2) **再生材料及可降解材料**：收入 2.17 亿元，同增 71.60%，毛利率 28.13%，同减 11.77pct，再生材料及可降解材料营收高增，进一步佐证行业加速发展趋势。3) **工业 AI 集成应用**：收入 0.31 亿元，同增 53.51%，毛利率 74.60%，同减 7.74pct。
- **亚洲食品级再生聚酯样板工程顺利实施，工业 AI 集成应用持续推进**。1) **新材料及合成材料**：成功切入 PA66 上游产业链，核心技术服务领域的聚酰胺材料工艺技术解决方案，已覆盖从己内酰胺、尼龙 6/66 聚合至锦纶 6/66 纺丝的全产业链范围。2) **再生材料及可降解材料**：子公司 Polymetrix 与日本 C-PET 签署的食品级再生 rPET 项目顺利实施，开始贡献业绩，该项目为亚洲单体投资最大的再生 PET 项目，合同额约合 2.3 亿元人民币。2023H1 公司与台华新材子公司签署的化学法循环再生尼龙材料项目开始贡献业绩，预计 2023 年内交付。3) **工业 AI 集成应用**：2023H1 公司继续推动化纤工业智能体解决方案的销售及交付，上半年收入延续了去年超过 50% 的增长趋势。
- **技术驱动型企业，己二腈国产突破带动聚酰胺 66 放量在即**。公司长期从事化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 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**：随着尼龙下游需求升级，再生产业提速，公司在手订单积累，业绩将稳步释放，我们维持 2023-2025 年归母净利润预测 3.20/4.15/5.32 亿元，对应 PE 为 17、13 和 10 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)	16.80
一年最低/最高价	14.00/20.09
市净率(倍)	2.16
流通 A 股市值(百万元)	3,696.54
总市值(百万元)	5,359.32

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.79
资产负债率(% ,LF)	29.16
总股本(百万股)	319.01
流通 A 股(百万股)	220.03

相关研究

《三联虹普(300384)：2022 年报 & 2023 年一季报点评：2022 年新订单再创新高，工业 AI 集成应用增长亮眼》

2023-04-28

《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	3,092	3,878	4,932	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	2,445	3,108	3,916	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	1,211	1,246	1,288	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	186	205	223	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	72	70	68	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	4,303	5,124	6,219	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	435	558
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	399	515	655
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	23.14	23.38
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	29.40	28.23
归属母公司股东权益	2,312	2,531	2,945	3,477					
少数股东权益	56	72	93	120					
所有者权益合计	2,368	2,603	3,038	3,597					
负债和股东权益	3,674	4,303	5,124	6,219					

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	471	613	786	每股净资产(元)	7.25	7.93	9.23	10.90
投资活动现金流	120	(19)	(21)	(23)	最新发行在外股份(百万股)	319	319	319	319
筹资活动现金流	(179)	(27)	70	46	ROIC(%)	9.03	11.59	13.06	14.25
现金净增加额	460	424	662	809	ROE-摊薄(%)	10.39	12.66	14.07	15.29
折旧和摊销	28	39	43	46	资产负债率(%)	35.54	39.51	40.71	42.17
资本开支	(16)	(39)	(50)	(60)	P/E(现价&最新股本摊薄)	22.30	16.73	12.93	10.08
营运资本变动	246	137	181	232	P/B(现价)	2.32	2.12	1.82	1.54

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>