

业绩

业绩创新高，工业 AI 开启化纤智能体销售

核心观点

- **业绩创新高**：三联虹普发布 2022 年年报和 2023Q1 季报，其中 2022 年实现营收 10.60 亿元，同比+26.12%，实现归母净利润 2.40 亿元，同比+26.12%。2023Q1 实现营业收入 2.97 亿元，同比+38.37%，实现归母净利润 0.68 亿元，同比 15.01%，年度、季度净利润创新高。
- **订单持续增长**：公司订单的增长表现在合同负债的增长，2022 年底公司合同负债 7.17 亿元，较 2022 年年初的 4.26 亿元增长 68.31%，合同负债的增长主要系合同预收款项增加所致。2022 年公司与台华新材、聚合顺等企业签订并公告了合计 14.2 亿元的订单，同样创下新高。
- **工业 AI 开启化纤智能体销售**：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。受新方案市场开拓带来的积极影响，2022 年公司工业 AI 集成应用解决方案业务实现收入约 7,954.98 万元，比上年同期上涨 58.70%。随着化纤龙头企业规模的快速扩张，对企业的经营管理提出了更高要求，行业智能制造应用效果逐步显现。近年来，化纤重点企业正逐步打造主数据、实时数据、应用程序、标识解析、管理信息系统，商务智能一体化继承的企业数字化平台，并对于加大智能装备相关投入意愿强烈，展现出迫切的经营管理能力提升需求。公司依托掌握的行业专业工业知识、工艺机理原理等核心 Know-How，正逐步将工艺封装成面向行业的微服务工业 APP，配合公司提供的智能机器人以及智能物流解决方案，形成与核心生产机台系统直连，设备间自主协作的闭环控制体系。公司发挥覆盖企业全生产价值链的“一站式”整体移交模式，将智能化产品投放与项目进程有机结合，自新项目伊始，统一规划、设计、集成、调试安装，为客户带来更好的应用效果，实现效益快速增长。

盈利预测与投资建议

- 结合公司订单签约情况和 22 年利润率，我们下调营收、毛利率，同时也下调三项费用率，预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.02、3.80、4.34 亿元（原预测 3.18、4.24、-亿元），可比公司 23 年平均 PE 为 19 倍，对应目标价为 18.05 元，维持买入评级。

风险提示

- 产品需求下滑；产品价格下滑；新项目进度不及预期。

公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	840	1,060	1,299	1,617	1,792
同比增长(%)	-4.0%	26.1%	22.5%	24.5%	10.9%
营业利润(百万元)	223	293	368	463	530
同比增长(%)	11.6%	31.2%	25.6%	25.9%	14.3%
归属母公司净利润(百万元)	191	240	302	380	434
同比增长(%)	13.3%	26.1%	25.6%	25.9%	14.2%
每股收益(元)	0.60	0.75	0.95	1.19	1.36
毛利率(%)	41.3%	37.7%	38.5%	39.2%	40.1%
净利率(%)	22.7%	22.7%	23.2%	23.5%	24.2%
净资产收益率(%)	9.1%	10.8%	12.3%	13.7%	13.7%
市盈率	26.6	21.1	16.8	13.4	11.7
市净率	2.4	2.2	2.0	1.7	1.5

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2023年04月26日）	16.8元
目标价格	18.05元
52周最高价/最低价	21.75/13.58元
总股本/流通A股（万股）	31,901/22,001
A股市值（百万元）	5,359
国家/地区	中国
行业	石油化工
报告发布日期	2023年04月26日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-2.22	-9.14	3.95	22.68
相对表现	1.79	-7.46	9.27	18.05
沪深300	-4.01	-1.68	-5.32	4.63



证券分析师

倪吉	021-63325888*7504 niji@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860517120003
袁帅	yuanshuai@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522070002

相关报告

业绩创新高，订单高速增长	2022-04-26
政策有望落地，看好再生塑料	2021-09-09
锦纶有望进入产能扩张期，再生聚酯受益碳中和	2021-08-30

表 1：可比公司估值（2023/4/26）

公司	每股收益（元）			市盈率		
	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
中国化学	0.89	1.09	1.28	11.08	9.05	7.64
昊华科技	1.28	1.48	1.78	31.28	27.03	22.42
石化油服	0.02	0.02	0.03	91.80	95.32	76.71
格林美	0.30	0.47	0.68	23.38	14.67	10.15
英科再生	1.71	2.37	3.20	21.74	15.74	11.63
调整后平均				25	19	15

资料来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	536	1,040	1,414	1,951	2,490	营业收入	840	1,060	1,299	1,617	1,792
应收票据、账款及款项融资	145	67	83	103	114	营业成本	493	660	799	982	1,073
预付账款	63	121	148	185	205	营业税金及附加	5	6	8	10	11
存货	188	184	223	274	299	营业费用	17	13	16	20	22
其他	1,140	1,078	1,098	1,125	1,140	管理费用及研发费用	145	127	155	193	214
流动资产合计	2,073	2,490	2,966	3,637	4,248	财务费用	2	15	(3)	(8)	(13)
长期股权投资	113	121	121	121	121	资产、信用减值损失	4	3	3	3	3
固定资产	169	166	210	251	288	公允价值变动收益	(1)	18	7	7	7
在建工程	202	214	200	186	158	投资净收益	48	36	36	36	36
无形资产	81	75	66	56	47	其他	3	3	3	3	3
其他	603	608	608	608	608	营业利润	223	293	368	463	530
非流动资产合计	1,168	1,184	1,205	1,222	1,222	营业外收入	2	1	1	1	1
资产总计	3,242	3,674	4,171	4,858	5,469	营业外支出	1	1	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	223	293	368	464	530
应付票据及应付账款	265	261	316	388	424	所得税	24	41	51	65	74
其他	540	946	1,108	1,323	1,443	净利润	200	252	317	399	456
流动负债合计	805	1,207	1,424	1,712	1,867	少数股东损益	9	12	15	19	22
长期借款	185	50	50	50	50	归属于母公司净利润	191	240	302	380	434
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.60	0.75	0.95	1.19	1.36
其他	67	49	49	49	49						
非流动负债合计	251	99	99	99	99						
负债合计	1,056	1,306	1,523	1,811	1,966						
少数股东权益	40	56	71	90	112						
实收资本(或股本)	319	319	319	319	319						
资本公积	848	837	837	837	837						
留存收益	980	1,119	1,421	1,801	2,235						
其他	(1)	38	0	0	0						
股东权益合计	2,185	2,368	2,648	3,047	3,503						
负债和股东权益总计	3,242	3,674	4,171	4,858	5,469						

现金流量表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	200	252	317	399	456
折旧摊销	19	25	22	26	30
财务费用	2	15	(3)	(8)	(13)
投资损失	(48)	(36)	(36)	(36)	(36)
营运资金变动	(0)	316	116	154	84
其它	(17)	(76)	(45)	(7)	(7)
经营活动现金流	155	497	371	528	513
资本支出	(8)	(18)	(43)	(43)	(30)
长期投资	(6)	(4)	0	0	0
其他	(42)	141	44	44	44
投资活动现金流	(55)	120	0	0	13
债权融资	(14)	(51)	0	0	0
股权融资	(23)	(11)	0	0	0
其他	(59)	(118)	3	8	13
筹资活动现金流	(95)	(179)	3	8	13
汇率变动影响	(12)	22	-0	-0	-0
现金净增加额	(7)	460	375	536	540

主要财务比率					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	-4.0%	26.1%	22.5%	24.5%	10.9%
营业利润	11.6%	31.2%	25.6%	25.9%	14.3%
归属于母公司净利润	13.3%	26.1%	25.6%	25.9%	14.2%
获利能力					
毛利率	41.3%	37.7%	38.5%	39.2%	40.1%
净利率	22.7%	22.7%	23.2%	23.5%	24.2%
ROE	9.1%	10.8%	12.3%	13.7%	13.7%
ROIC	8.7%	10.9%	11.8%	13.1%	13.0%
偿债能力					
资产负债率	32.6%	35.5%	36.5%	37.3%	35.9%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.58	2.06	2.08	2.12	2.28
速动比率	2.34	1.91	1.93	1.96	2.12
营运能力					
应收账款周转率	101.9	183.6	374.7	377.4	357.8
存货周转率	2.7	3.5	3.9	4.0	3.7
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3
每股指标(元)					
每股收益	0.60	0.75	0.95	1.19	1.36
每股经营现金流	0.49	1.56	1.16	1.65	1.61
每股净资产	6.73	7.25	8.08	9.27	10.63
估值比率					
市盈率	26.6	21.1	16.8	13.4	11.7
市净率	2.4	2.2	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	12.9	9.5	8.2	6.6	5.8
EV/EBIT	14.0	10.2	8.7	6.9	6.1

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。