

食品级聚酯 SSP 订单连中，凸显龙头优势 买入（维持）

2022年03月23日

证券分析师 袁理

执业证号：S0600511080001
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

研究助理 赵梦妮

16628770918

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) | 35.60 | 32.35 | 24.01 | 18.73 |

投资要点

■ **事件：**公司公告，公司控股子公司 Polymetrix AG 近期与江苏兴业塑化有限公司、重庆万凯新材料科技有限公司及福建百宏聚纤科技实业有限公司签署了食品级聚酯(PET)瓶片-SSP项目合同，金额累计约2.6亿元，占公司2020年度经审计营业收入的30%。

■ **食品级聚酯瓶片 SSP 项目订单接踵而至，凸显优势地位。**1) **兴业塑化 SSP 项目：**合同总额达1.56亿元，本次合同为 Polymetrix 与兴业塑化食品级聚酯瓶片-SSP 生产线项目的第二期合作，此前于2021年签订一期 SSP 项目，金额达1.65亿元，兴业塑化隶属于三房巷，业务范围涵盖投资、酒店、国际贸易。2) **重庆万凯 SSP 项目：**合同总额达5195万元，公司于2020年承接重庆万凯食品级聚酯 SSP 项目，合同金额达5188万元，重庆万凯隶属浙江正凯集团，浙江万凯目前已建成投产三期瓶级 PET 切片项目，总产能120万吨，年产值130亿元。3) **百宏聚纤 SSP 项目：**合同总额达5209万元，百宏聚纤属于福建百宏集团。集团聚酯年设计产能300万吨，是华南地区最大的聚酯纤维和聚酯薄膜生产企业。以上客户实力雄厚，均具备较强的履约能力。公司在食品级 PET 瓶片 SSP 领域具备全球领先的技术优势，食品级 PET 瓶片 SSP 项目的持续落地进一步彰显了公司的龙头地位。

■ **食品级 SSP 工艺解决方案领先服务商，获大客户资质认证。**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。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，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。

■ **政策驱动再生食品级 PET 市场快速打开，有望复制原生聚酯优势至再生领域。**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，有望在再生 PET 领域快速复制原有优势。1月公司已公告与海外客户签署2个食品级再生 rPET 项目合同，金额累计约2.62亿元，印证市场需求及公司核心优势。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司盈利预测，预计2021-2023年归母净利润分别1.85亿元、2.49亿元和3.20亿元，对应EPS为0.58元、0.78元和1.00元，PE为32X、24X和19X。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，受益国内“双碳”及全球 ESG 政策，订单充足，行业空间大，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) | 18.80 |
| 一年最低/最高价 | 13.36/29.00 |
| 市净率(倍) | 2.87 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 4128.52 |

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)：联动“验证品质”，rPET 新模式加速循环再生》2022-01-25
- 2、《三联虹普 (300384)：4.9 亿元尼龙一体化大单落地，再生尼龙打通纤维级应用》2022-01-14
- 3、《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) | 35.60 | 32.35 | 24.01 | 18.73 |
| 筹资活动现金流 | 8 | -1 | 6 | 100 | P/B (现价) | 2.97 | 2.70 | 2.43 | 2.15 |
| 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>