

海顺新材 (300501.SZ)

Q1 业绩回暖，多方布局未来成长可期

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	857	1,013	1,270	1,548	1,868
增长率 yoy (%)	20.0	18.2	25.4	22.0	20.7
归母净利润(百万元)	105	102	120	143	171
增长率 yoy (%)	1.7	-2.1	17.6	18.4	19.6
ROE (%)	6.9	6.5	7.0	7.7	8.5
EPS最新摊薄(元)	0.54	0.53	0.62	0.74	0.88
P/E(倍)	31.1	31.8	27.0	22.8	19.1
P/B(倍)	2.2	2.0	1.9	1.8	1.6

资料来源：长城证券产业金融研究院 注：股价为2023年4月25日收盘价

事件：公司披露2023年一季报，实现营业收入2.60亿元，同比增长12.19%；归母净利润为2668.55万元，同比增长4.72%；扣非净利润为2459.54万元，同比增长8.18%。对此点评如下：

23年Q1业绩回暖，毛利率改善。Q1公司收入/归母净利润同比分别增长12.19%/4.72%至2.60/0.27亿元。**1) 毛利率同环比均有所上升。**Q1毛利率/净利率分别为28.24%/11.53%，环比分别增长1.17%/4.30pct，同比分别变动+1.57%/-0.14pct。**2) 经营性现金流同比由负转正。**Q1公司收到货款增加，经营活动产生的现金流净额为2191.10万元，同比增长156.09%。投资/筹资活动产生的现金流净额分别为-9976.63万元/6.55亿元。**3) 期间费用率略有提升。**Q1公司期间费用率同比增长1.37pct至14.17%，其中销售/管理(含研发)/财务费用率分别为4.72%/8.32%/1.13%，同比分别变动-0.13%/-0.45%/+1.95pct。公司财务费用为294.21万元，同比有所增加，主要是资本化利息减少所致、利息收入同比减少、汇兑损失同比增加所致。

全年业绩基本维稳，经营性现金流向好。2022年，公司及时调整产品结构，适时扩充产能，营业收入同比增长18.18%，归母净利润同比减少2.09%。**1) Q4业绩有所下降。**公司单四季度营业收入同比增长26.77%至2.99亿元；归母净利润同比下降25.24%至1918.63万元。**2) 新型医药包装材料产销齐增。**2022年公司产销量皆呈上升态势，新型医药包装材料产量同比上升4.53%至3.31万吨，销量同比上升6.96%至3.31万吨。**3) 受原材料价格上涨影响，毛利率同比下降2.00pct至26.83%。**公司主要原材料为铝箔等大宗商品，2022年依然高位震荡，另外受产品结构以及会计政策变动等综合因素影响，全年毛利率/净利率分别同比下降2.00%/1.87pct至26.83%/10.85%。其中硬包装毛利率同比增长2.58pct至29.12%，软包装毛利率同比下降3.59pct至25.45%。**4) 海外市场表现出色，收入同比高增68.30%。**分产品看，软包装收入同比增长15.25%至7.10亿元，硬包装收入同比增长22.79%至2.87亿元；分地区看，海外业务表现亮眼，同比增长68.30%至1.04亿元，国内收入同比增长14.27%至9.08亿元。**5) 各项费用率走低，经营现金流保持稳定。**公司“降成本、提效率、创效益”的经营策略取得成效，2022年公司期间费用率为14.03%，同比下降1.96pct。其中销售/管理/财务费用率分别为4.50%/5.96%/-0.82%，同比分别下降0.47%/0.96%/1.09pct。经营现金流维持较好水平，同比下降1.92%至1.37亿元。

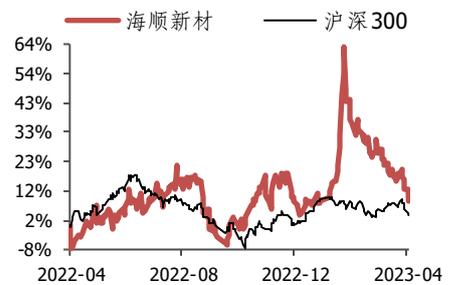
四轮驱动战略清晰，未来业绩增长可期。公司大力推进“四轮驱动”发展战略，在做好主业药包业务的同时，重点布局新消费、新能源、可回收高阻隔复合材料等新业务板块，培育新的盈利增长点。为了配合新业务拓展，公司加强研发投入，大力引进研发技术人才，2022年研发人员同比增长

增持(维持评级)

股票信息

行业	轻工制造
2023年4月25日收盘价(元)	14.76
总市值(百万元)	2,856.53
流通市值(百万元)	1,843.53
总股本(百万股)	193.53
流通股本(百万股)	124.90
近3月日均成交额(百万元)	142.98

股价走势



作者

分析师 花江月
 执业证书编号：S1070522100002
 邮箱：huajiangyue@cgws.com

相关研究

- 1、《基本面向好，“四轮驱动”未来可期——长城建材-海顺新材(300501)年报点评》2023-03-31

31.76%，研发费用同比增长 35.32%至 4449.05 万元，研发费用占营收比例同比增长 0.55pct 至 4.39%。截止目前，公司新品业务拓展初见成效，试剂类包装迅速切入到诺唯赞、艾康生物等客户，奶酪棒项目已实现蒙牛、奶酪博士等客户持续供货，电子烟包装方面和麦克维尔持续合作，并在积极发展其他电子烟客户，铝塑膜客户有序推进，3C 客户已小批量出货，动力储能类客户正在积极推进。

投资建议：Q1 业绩回暖，多方布局未来成长可期，维持增持评级。预计 2023~2025 年公司归母净利润分别达到 1.2、1.4、1.7 亿元，同比分别增长 18%、18%、20%，对应 PE 估值 27、23、19 倍。一致性评价、带量采购、关联审评等政策给医药包材行业带来新机遇。国内医药包材行业集中度较低，对比海外有较大提升空间。公司竞争优势包括：客户资源、研发创新、产品质量、团队及管理优势等。公司产能储备充足，着力拓展新消费、新能源等包装领域，未来业绩增长可期。

风险提示：原材料价格超预期上升、新消费包材业务拓展低于预期、铝塑膜业务拓展低于预期、行业竞争加剧等

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1122	899	1136	1310	1603
现金	634	321	402	491	592
应收票据及应收账款	200	273	320	403	469
其他应收款	34	2	43	11	55
预付账款	9	10	14	15	20
存货	161	193	256	289	366
其他流动资产	84	101	101	101	101
非流动资产	1142	1406	1556	1697	1850
长期投资	241	240	248	254	257
固定资产	310	476	612	736	861
无形资产	131	127	145	155	161
其他非流动资产	460	563	552	552	570
资产总计	2264	2305	2693	3007	3453
流动负债	490	462	734	924	1217
短期借款	194	102	270	461	590
应付票据及应付账款	237	237	365	366	512
其他流动负债	59	122	99	98	114
非流动负债	189	164	153	138	123
长期借款	165	125	114	99	83
其他非流动负债	24	39	39	39	39
负债合计	679	626	887	1062	1339
少数股东权益	76	83	88	96	106
股本	194	194	194	194	194
资本公积	825	825	825	825	825
留存收益	499	578	691	826	993
归属母公司股东权益	1510	1597	1717	1849	2008
负债和股东权益	2264	2305	2693	3007	3453

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	140	137	153	131	243
净利润	109	110	126	150	180
折旧摊销	39	44	56	73	92
财务费用	2	-8	-2	5	9
投资损失	-12	-0	-11	-8	-6
营运资金变动	2	-14	-15	-87	-29
其他经营现金流	0	6	-2	-3	-3
投资活动现金流	-249	-337	-196	-206	-239
资本支出	242	347	198	208	241
长期投资	-18	-2	-9	-6	-4
其他投资现金流	11	12	11	8	6
筹资活动现金流	653	-117	-44	-28	-32
短期借款	-16	-92	168	191	130
长期借款	89	-39	-11	-15	-16
普通股增加	37	0	0	0	0
资本公积增加	561	0	0	0	0
其他筹资现金流	-17	15	-201	-203	-146
现金净增加额	543	-311	-86	-102	-28

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	857	1013	1270	1548	1868
营业成本	610	741	941	1141	1372
营业税金及附加	6	8	9	11	14
营业费用	43	46	66	79	93
管理费用	59	60	85	101	119
研发费用	33	44	49	62	77
财务费用	2	-8	-2	5	9
资产减值损失	-3	-4	0	0	0
其他收益	4	10	6	7	7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	12	0	11	8	6
资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
营业利润	118	123	140	165	200
营业外收入	1	2	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	117	123	139	165	200
所得税	8	13	13	15	20
净利润	109	110	126	150	180
少数股东损益	4	7	6	8	10
归属母公司净利润	105	102	120	143	171
EBITDA	160	172	200	251	310
EPS (元/股)	0.54	0.53	0.62	0.74	0.88

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	20.0	18.2	25.4	22.0	20.7
营业利润 (%)	-1.4	4.2	13.9	18.4	20.8
归属母公司净利润 (%)	1.7	-2.1	17.6	18.4	19.6
获利能力					
毛利率 (%)	28.8	26.8	25.9	26.3	26.6
净利率 (%)	12.7	10.8	9.9	9.7	9.6
ROE (%)	6.9	6.5	7.0	7.7	8.5
ROIC (%)	5.9	5.9	6.0	6.5	7.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	30.0	27.1	32.9	35.3	38.8
净负债比率 (%)	-14.9	0.5	2.7	7.2	7.4
流动比率	2.3	1.9	1.5	1.4	1.3
速动比率	1.9	1.5	1.2	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	4.4	4.3	4.3	4.3	4.3
应付账款周转率	5.6	6.2	6.2	6.2	6.2
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.54	0.53	0.62	0.74	0.88
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.72	0.71	0.79	0.68	1.26
每股净资产 (最新摊薄)	7.80	8.25	8.87	9.55	10.37
估值比率					
P/E	31.1	31.8	27.0	22.8	19.1
P/B	2.2	2.0	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	19.2	19.3	16.8	13.8	11.2

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 25 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层
邮编：100044
传真：86-10-88366686