

上海艾录 (301062) 2022 年中报点评

营收表现稳健，成本走高盈利承压

事项:

- 22H1 公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 5.58/0.57/0.51 亿元 (YoY+8.3%/-28.1%/-32.2%)，实现基本每股收益 0.14 元 (YoY-36.4%)。22Q2 公司实现营业收入/归母净利润 2.87/0.25 亿元 (YoY+4.7%/-30.9%)，实现扣非归母净利润 0.23 亿元。

评论:

- 塑料包装业务拓展顺利，境外收入增长可观。**分产品看，复合塑料包装产品业务拓展顺利提升销量，22H1 公司工业用纸包装/复合塑料包装分别实现营收 3.64/1.37 亿元，YoY+2.1%/+10.7%。分行业看，22H1 公司食品及食品添加剂行业/化工行业/建材行业分别实现营收 2.77/1.55/0.98 亿元，YoY+21.9%/+0.3%/-15.2%。分地区看，境外收入实现快速增长，22H1 公司境外营收为 1.16 亿元，YoY+56.8%；受疫情扰动影响，国内华东/华北地区分别实现营收 3.00/0.61 亿元，YoY-2.3%/-2.0%。
- 原料上涨盈利承压，现金流表现改善。**受原材料上涨以及疫情期间运费涨幅较大的影响，公司盈利能力有所下滑，22H1 公司毛利率/归母净利率为 24.5%/10.1% (YoY-9.2pct/-5.1pct)，22Q2 公司毛利率/归母净利率为 22.4%/8.6% (YoY-12.3pct/-4.4pct，环比-4.4pct/-3.1pct)。费用率方面，22H1 期间费用率为 14.5%，同比-2.0pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.2%/7.5%/3.7%/1.0% (YoY-2.8pct/+0.9pct/+0.3pct/-0.4pct)。现金流方面，22H1 公司经营性现金流净额为 1.05 亿元，同比+385.4%，主要原因是结算方式的优化提高回款率。
- 修正盈利预期，维持“强推”评级。**公司是国内领先的工业用纸包装“一体化解决方案”提供商，在工业以及消费领域均积累国内外重要客户资源，所开发的低温及常温储藏复合塑料包装产品满足妙可蓝多等企业奶酪棒产品的包装需求。考虑到木浆价格目前高位震荡且存在停机等供给端的扰动因素，预计下半年牛皮纸等原纸价格仍高企，公司盈利继续承压，因此我们下调公司 2022 年盈利预期，预计公司 2022-2024 年归母净利润 1.64/2.14/2.65 亿元 (前值为 1.75/2.14/2.67 亿元)，对应当前股价 PE 为 24.3/18.7/15.1 倍。采用 DCF 估值法，给予公司目标价 11.1 元/股，对应 2022 年 27 倍 PE，2023 年 21 倍 PE，维持“强推”评级。
- 风险提示：**原料成本大幅波动，市场竞争加剧。

主要财务指标

	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	1,120	1,390	1,793	2,211
同比增速(%)	44.6%	24.1%	29.0%	23.3%
归母净利润(百万)	145	164	214	265
同比增速(%)	30.2%	14.0%	30.1%	23.7%
每股盈利(元)	0.36	0.41	0.54	0.66
市盈率(倍)	27.7	24.3	18.7	15.1
市净率(倍)	3.9	3.5	3.0	2.5

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2022 年 8 月 26 日收盘价

强推 (维持)

目标价：11.1 元

当前价：10.00 元

华创证券研究所

证券分析师：刘佳昆

邮箱：liujiakun@hcyjs.com

执业编号：S0360521050002

公司基本数据

总股本(万股)	40,039.18
已上市流通股(万股)	4,375.31
总市值(亿元)	40.04
流通市值(亿元)	4.38
资产负债率(%)	43.13
每股净资产(元)	2.63
12 个月内最高/最低价	22.80/9.64

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《上海艾录 (301062) 2021 年报点评：塑料包装增速领跑，成本走高盈利承压》

2022-04-27

《上海艾录 (301062) 2021 年三季度点评：业绩增长符合预期，四轮驱动循序渐进》

2021-11-01

《上海艾录 (301062) 深度研究报告：奶酪棒包装隐形冠军，工业纸袋行稳致远》

2021-10-17

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	135	104	240	337
应收票据	162	61	84	130
应收账款	208	355	438	542
预付账款	10	19	22	28
存货	349	394	497	638
合同资产	1	0	1	1
其他流动资产	17	45	58	57
流动资产合计	881	978	1,339	1,732
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	578	639	595	554
在建工程	55	105	105	105
无形资产	32	29	26	23
其他非流动资产	120	108	103	100
非流动资产合计	786	882	830	783
资产合计	1,667	1,860	2,169	2,515
短期借款	181	181	181	181
应付票据	42	28	46	70
应付账款	139	182	251	307
预收款项	0	0	0	0
合同负债	26	32	41	51
其他应付款	33	33	33	33
一年内到期的非流动负债	16	16	16	16
其他流动负债	78	99	128	158
流动负债合计	515	571	696	816
长期借款	95	95	95	95
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	33	33	33	33
非流动负债合计	128	128	128	128
负债合计	643	699	824	944
归属母公司所有者权益	1,019	1,159	1,346	1,576
少数股东权益	5	2	-1	-5
所有者权益合计	1,024	1,161	1,345	1,571
负债和股东权益	1,667	1,860	2,169	2,515

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	22	151	169	138
现金收益	206	219	273	320
存货影响	-157	-45	-104	-141
经营性应收影响	-140	-56	-110	-155
经营性应付影响	8	28	87	81
其他影响	105	3	23	33
投资活动现金流	-106	-150	0	0
资本支出	-94	-156	-5	-4
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-12	6	5	4
融资活动现金流	101	-32	-33	-41
借款增加	31	0	0	0
股利及利息支付	-13	-35	-45	-54
股东融资	123	0	0	0
其他影响	-40	3	12	13

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,120	1,390	1,793	2,211
营业成本	800	1,017	1,310	1,616
税金及附加	2	3	3	4
销售费用	21	26	34	42
管理费用	79	98	127	156
研发费用	38	47	61	75
财务费用	15	8	10	11
信用减值损失	-5	0	0	0
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
其他收益	4	0	0	0
营业利润	164	191	249	308
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	165	191	249	308
所得税	22	29	38	47
净利润	143	162	211	261
少数股东损益	-2	-2	-3	-4
归属母公司净利润	145	164	214	265
NOPLAT	155	169	220	271
EPS(摊薄) (元)	0.36	0.41	0.54	0.66

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	44.6%	24.1%	29.0%	23.3%
EBIT 增长率	30.2%	11.2%	29.7%	23.2%
归母净利润增长率	30.2%	14.0%	30.1%	23.7%
获利能力				
毛利率	28.6%	26.9%	26.9%	26.9%
净利率	12.7%	11.7%	11.8%	11.8%
ROE	14.1%	14.2%	15.9%	16.9%
ROIC	13.3%	13.4%	15.4%	16.7%
偿债能力				
资产负债率	38.6%	37.6%	38.0%	37.5%
债务权益比	31.7%	28.0%	24.1%	20.7%
流动比率	1.7	1.7	1.9	2.1
速动比率	1.0	1.0	1.2	1.3
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9
应收账款周转天数	70	73	80	80
应付账款周转天数	56	57	59	62
存货周转天数	122	131	122	126
每股指标(元)				
每股收益	0.36	0.41	0.54	0.66
每股经营现金流	0.05	0.38	0.42	0.34
每股净资产	2.55	2.89	3.36	3.94
估值比率				
P/E	27.7	24.3	18.7	15.1
P/B	3.9	3.5	3.0	2.5
EV/EBITDA	21	19	15	13

轻工纺服组团队介绍

组长、首席分析师：刘佳昆

英国约克大学硕士，曾任职于兴业证券、天风证券。水晶球入围核心成员。2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：刘一怡

浙江大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：毛宇翔

英国伦敦政治经济学院硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	包青青	高级销售经理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	周玮	销售助理		zhouwei@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	王世韬	销售助理		wangshitao1@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的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; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未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, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522