

Q2 利润小幅下滑，多元产品布局有望释放增量

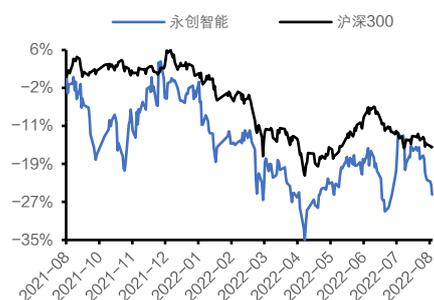
证券研究报告

投资评级：增持(首次)

基本数据 2022-08-31

收盘价(元)	12.16
流通股本(亿股)	4.80
每股净资产(元)	4.56
总股本(亿股)	4.88

最近 12 月市场表现



分析师 郝思行

 SAC 证书编号: S0160519100001
 haosx@ctsec.com

联系人 谢铭

xieming@ctsec.com

相关报告

核心观点

- ▶ **事件：**2022H1 公司实现收入 13.97 亿元，同比+12.63%，归母净利润 1.28 亿元，同比-3.53%。单季度看，2022Q2 收入 7.59 亿元，同比+3.87%，归母净利润 0.73 亿元，同比-12.19%。
- ▶ **受疫情影响，公司 Q2 盈利能力放缓，后续有望修复。**1) 2022H1 公司毛利率 30.76%，同比-2.24ppt；净利率 9.12%，同比-1.49ppt；销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.53/6.18/6.74/0.31%，同比-0.32/+0.47/+1.29/-0.86pct。2) 2022Q2 公司毛利率 30.29%，同比-3.64ppt，环比-1.03ppt；净利率 9.5%，同比-1.73ppt，环比+0.84ppt；公司 Q2 盈利能力下降主要是因为受疫情影响，公司标准单机的销售受到一定影响，导致订单结构发生变化，单机的营收和毛利率拉低了整体的盈利情况。3) 截至 2022H1，公司合同负债为 8.85 亿元，同比+41.38%；存货金额为 22.16 亿元，同比+36.45%，合同负债和存货持续上升，公司业绩确定性较高，随着疫情逐步得到控制，公司盈利能力也会逐步修复。
- ▶ **公司加快对白酒、饮料、乳品行业布局，新客户和新行业的拓展保障了公司整体销售订单的增长。**其中增量来自于：1) 白酒行业技改带来订单需求，根据国家统计局白酒产量数据，我们测算白酒技改包装设备市场规模约为 159 亿元，公司上半年已中标五粮液、古井贡酒、泸州老窖等酒厂订单，为后续招标打下基础；2) 公司收购廊坊百冠后，完善公司在水和含气饮料等饮料智能包装生产线系列的产品类型，Frost&Sullivan 预计，2024 年中国饮料市场容量将突破 1.3 万亿元，2019-2024 年 CAGR+5.9%，饮料行业市场空间巨大。3) 公司布局常温乳品设备的研发和推广，乳品、饮料等液态食品的新型无菌、超洁净智能包装生产线有望给公司带来新增量。
- ▶ **前次募投项目已形成部分产能，新募投项目蓄势待发，提高公司盈利天花板。**1) 根据公司 2022 中报，公司与子公司长兴永创积极推进募投项目的建设，其中“年产 40,000 台套包装设备建设项目”已形成部分产能。2) 根据公司可转换债券募集说明书，公司本次发行募集资金总额不超过 6.11 亿元，其中 4.28 亿元用于“液态智能包装生产线建设项目”，1.83 亿元用于“补充流动资金项目”，项目建成达产后，预计实现新增年销售收入 6 亿元，净利润 1.02 亿元
- ▶ **盈利预测与投资建议：**公司下游多行业的布局，缓和了设备周期属性，存量更新+消费升级+人口红利减少推动了设备需求。随着募投项目后续逐步释放产能，饮料和常温乳品设备推广逐步上量，叠加白酒技改需求逐步落地，公司未来盈利能力修复确定性进一步提高。我们预计公司 2022-2024 年实现营业收入 31.40/40.97/47.98 亿元，归母净利润 2.82/4.16/5.50 亿元，对应 PE 为 23.72/16.11/12.19X，首次覆盖，给予“增持”评级。
- ▶ **风险提示：**原材料价格波动风险，新产品推广不及预期风险，募投项目进展不及预期风险。

盈利预测:

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	2020	2707	3140	4097	4798
收入增长率 (%)	7.96	34.02	15.98	30.49	17.10
归母净利润 (百万元)	171	261	282	416	550
净利润增长率 (%)	73.13	53.05	8.12	47.24	32.18
EPS (元/股)	0.40	0.58	0.58	0.85	1.13
PE	21.83	27.76	23.72	16.11	12.19
ROE (%)	11.14	12.03	11.89	14.90	16.46
PB	2.51	3.62	2.82	2.40	2.01

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表						财务指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2020	2707	3140	4097	4798	成长性					
减:营业成本	1361	1837	2162	2782	3200	营业收入增长率	8%	34%	16%	30%	17%
营业税费	14	19	22	29	34	营业利润增长率	65%	55%	8%	47%	32%
销售费用	163	199	229	295	341	净利润增长率	73%	53%	8%	47%	32%
管理费用	112	149	173	221	254	EBITDA 增长率	63%	53%	21%	38%	26%
研发费用	120	164	192	248	291	EBIT 增长率	80%	50%	17%	43%	30%
财务费用	35	25	14	19	18	NOPLAT 增长率	86%	44%	18%	43%	30%
资产减值损失	-32	-46	-45	-50	-60	投资资本增长率	2%	16%	32%	12%	14%
加:公允价值变动收益	-1	23	0	0	0	净资产增长率	7%	43%	9%	17%	19%
投资和汇兑收益	24	6	6	8	10	利润率					
营业利润	192	297	320	471	624	毛利率	33%	32%	31%	32%	33%
加:营业外净收支	-2	0	-1	-2	-3	营业利润率	10%	11%	10%	12%	13%
利润总额	190	297	319	469	621	净利润率	8%	10%	9%	10%	11%
减:所得税	18	38	38	56	75	EBITDA/营业收入	13%	15%	16%	17%	18%
净利润	171	261	282	416	550	EBIT/营业收入	11%	12%	12%	13%	15%
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	运营效率					
货币资金	765	691	1073	1175	1714	固定资产周转天数	72	62	69	61	52
交易性金融资产	81	0	0	0	0	流动营业资本周转天数	122	84	103	95	83
应收帐款	413	476	682	795	922	流动资产周转天数	515	418	449	453	420
应收票据	1	0	1	1	2	应收帐款周转天数	72	59	66	65	64
预付帐款	47	43	56	73	82	存货周转天数	321	295	296	300	298
存货	1314	1697	1813	2726	2457	总资产周转天数	650	547	569	540	528
其他流动资产	104	35	45	75	55	投资资本周转天数	422	363	414	356	346
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	11%	12%	12%	15%	16%
长期股权投资	0	11	6	8	14	ROA	5%	6%	5%	6%	8%
投资性房地产	0	9	9	9	9	ROIC	8%	10%	9%	12%	14%
固定资产	399	460	595	684	678	费用率					
在建工程	3	187	201	210	182	销售费用率	8%	7%	7%	7%	7%
无形资产	167	265	345	400	420	管理费用率	6%	5%	6%	5%	5%
其他非流动资产	17	20	20	20	20	财务费用率	2%	1%	0%	0%	0%
资产总额	3749	4472	5454	6828	7250	三费/营业收入	15%	14%	13%	13%	13%
短期债务	378	368	385	402	414	偿债能力					
应付帐款	381	539	496	857	699	资产负债率	59%	51%	56%	59%	53%
应付票据	258	349	371	628	478	负债权益比	141%	102%	126%	141%	115%
其他流动负债	38	51	51	51	51	流动比率	1.59	1.44	1.69	1.57	1.77
长期借款	7	54	54	54	54	速动比率	0.76	0.58	0.83	0.66	0.91
其他非流动负债	0	0	0	0	0	利息保障倍数	5.75	10.71	15.40	15.45	19.81
负债总额	2196	2259	3038	3998	3874	分红指标					
少数股东权益	21	44	42	40	37	DPS(元)	0.12	0.16	0.00	0.00	0.00
股本	439	488	488	488	488	分红比率					
留存收益	645	848	1052	1467	2017	股息收益率	1%	1%	0%	0%	0%
股东权益	1552	2214	2416	2830	3376	业绩和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	0.40	0.58	0.58	0.85	1.13
净利润	171	261	282	416	550	BVPS(元)	3.48	4.44	4.86	5.71	6.84
加:折旧和摊销	54	89	120	146	165	PE(X)	21.83	27.76	23.72	16.11	12.19
资产减值准备	61	62	45	50	60	PB(X)	2.51	3.62	2.82	2.40	2.01
公允价值变动损失	1	-23	0	0	0	P/FCF					
财务费用	41	33	25	35	36	P/S	1.90	2.90	2.13	1.63	1.40
投资收益	-24	-6	-6	-8	-10	EV/EBITDA	14.28	18.59	13.56	9.70	7.09
少数股东损益	1	-2	-1	-2	-3	CAGR(%)					
营运资金的变动	42	-130	-312	-229	-88	PEG	0.30	0.52	2.92	0.34	0.38
经营活动产生现金流量	344	284	160	421	724	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-158	-275	-341	-300	-161	REP					
融资活动产生现金流量	-332	-79	563	-19	-23						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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邀请或向他人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。