

2022年11月06日

东风股份 (601515.SH)

投资收益拖累 Q3 盈利， 多元业务转型加速

■事件：东风股份发布 2022 年三季报。2022Q1-3 公司实现营业收入 28.27 亿元，同比增长 4.21%；归母净利润 2.85 亿元，同比下降 51.48%；扣非后归母净利润 2.87 亿元，同比下降 50.22%。其中 2022Q3 当季公司实现营业收入 8.61 亿元，同比增长 1.19%；归母净利润 0.44 亿元，同比下降 62.81%；扣非后归母净利润 0.53 亿元，同比下降 54.16%。若剔除两只消费投资基金因投资项目估值变化导致投资收益（税后）波动影响，经营性归母净利润同比增长约 6%。

■疫情致 Q3 营收增速放缓，药包有望持续增长，新材料有望放量
22Q3 公司营收实现 8.61 亿元、同比增长 1.19%，同比增速有所放缓，我们分析主要系疫情致卷烟消费需求减弱。公司持续推进多元业务战略转型，有望形成第二增长曲线。医药包装业务方面，公司围绕 I 类药包材产业加大投入，江苏泰兴 1.2 亿元医药包装硬片生产项目顺利推进，并于 2022 年 6 月拟投资 5 亿元建设江苏常州高阻隔药品包装材料智能制造基地。同时，公司在现有北京科兴中维、远大生物等优质客户基础上持续开拓新客户，药包业务有望持续增长。

新材料业务方面，公司基于基膜业务逐步延伸新型材料业务，重点布局高阻隔及新能源材料等高成长性赛道。高阻隔膜方面，公司于 2022 年 7 月拟投资不超过 1.3 亿元建设新型功能膜材料项目，形成基于可循环高阻隔材料的核心产品体系。新能源材料方面，公司加速布局，于 22 年 10 月收购子公司博盛新材料剩余股权。博盛新材主营动力电池和储能隔膜产品，是国内少数具备量产 12μm 干法隔膜的公司，已进入比亚迪、宁德时代的供应商体系。截至 2022 年 6 月末，博盛新材湖南生产基地基本满产，江苏盐城生产基地已进入试生产阶段。

■Q3 毛利率同比提升，费用投入优化，投资收益下降拖累净利率
盈利能力方面，22Q1-3 公司毛利率为 30.61%，同比下降 1.09pct；22Q3 毛利率为 28.00%，同比增长 0.42pct。Q3 毛利率同比改善，我们分析主要系产品结构优化。

期间费用方面，22Q1-3 公司期间费用率为 15.71%，同比下降 1.86pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.10%/7.41%/4.61%/-0.40%，同比分别 -0.76pct/-1.01pct/+0.48pct/-0.57pct。此外，公司 22Q1-3 投资收益为 -0.39 亿元，同比下降 110.59%，主要系两只消费投资基金的投资收益（税前）同比减少 3.97 亿元。综合影响下，公司 22Q1-3 净利率为 10.12%，同比下降 11.36pct；22Q3 净利率为 4.66%，同比下降 9.04pct。现金流方面，22Q1-3 公司经营性现金流净额为 3.65 亿元，同比增长 5.80%，现金流情况较稳健。

公司快报

证券研究报告

印刷

投资评级 **增持-A**
维持评级

6 个月目标价：**6.02 元**
股价 (2022-11-04) **4.36 元**

交易数据	
总市值 (百万元)	8,035.12
流通市值 (百万元)	8,035.12
总股本 (百万股)	1,842.92
流通股本 (百万股)	1,842.92
12 个月价格区间	4.19/9.28 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-1.53	6.0	-0.1
绝对收益	0.0	1.16	-12.15

罗乾生

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522010002
luoqs1@essence.com.cn

相关报告

东风股份：拟收购博盛新材料剩余股权，新材料布局加速多元化转型/罗乾生	2022-10-20
东风股份：22H1 烟标保持稳增，新业务转型加速/罗乾生	2022-09-01
东风股份：22Q1 业绩短期承压，加速药包与大消费包装转型/罗乾生	2022-05-02

■ **投资建议：**公司烟标业务稳健发展，加速向 I 类医药包装材料、新型材料等高附加值、高景气赛道转型，长期发展可期。暂不考虑本次并购因素，我们预计东风股份 2022-2024 年营业收入为 39.57、46.36、52.09 亿元，同比增长 3.99%、17.16%、12.36%；归母净利润为 4.08、5.42、7.27 亿元，同比增长-48.03%、32.84%、34.13%，对应 PE 为 19.7x、14.8x、11.1x，维持增持-A 的投资评级。

■ **风险提示：**原材料价格大幅波动风险；新业务增长不及预期风险；HNB 政策监管超预期严格风险；疫情反复风险；产能建设不及预期风险等。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	3,069.4	3,805.1	3,957.0	4,636.0	5,209.0
净利润	547.5	785.1	408.0	542.0	727.0
每股收益(元)	0.30	0.43	0.22	0.29	0.39
每股净资产(元)	2.39	3.24	3.45	3.52	3.61

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	14.7	10.2	19.7	14.8	11.1
市净率(倍)	1.8	1.3	1.3	1.2	1.2
净利润率	17.8%	20.6%	10.3%	11.7%	14.0%
净资产收益率	12.4%	13.1%	6.4%	8.4%	10.9%
股息收益率	5.0%	8.6%	3.6%	5.2%	7.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034