

爱普股份(603020)

报告日期: 2022年09月19日

增资控股深圳颖灿, 三大利好逐渐落地, 继续重点推荐

——爱普股份点评报告

投资要点

- 我们此前重点推荐标的爱普股份, 近期发布公告, 增资控股深圳颖灿生物科技有限公司, 助力公司电子烟烟油业务的快速落地, 我们在此重申推荐逻辑和观点, 并继续重点推荐!
- 增资颖灿生物科技有限公司, 持股 51% 股权
公司发布公告, 拟以现金方式增资深圳市颖灿生物科技有限公司, 并与深圳颖灿及其现有股东深圳雷炎和深圳颖灿实际控制人签署框架协议, 增资完成后, 公司将持有深圳颖灿 51% 的股权。
- 我们认为本次增资控股将有助于公司电子烟烟油业务的快速落地。
 - 1) 获取牌照: 通过本次增资控股深圳颖灿, 将使公司快速获取电子烟雾化物生产牌照;
 - 2) 获取订单和市场: 通过本次增资控股, 公司将与雾化物电子烟头部企业【魔笛】建立紧密的合作关系, 由于双方分别在市场、技术方面占据优势, 强强联合下, 有利于后续快速进行市场拓展;
 - 3) 促进香精香料和电子烟业务的拓展: 电子烟雾化物是香精香料非常重要的应用领域, 香精香料的添加量远高于普通食品, 后期公司烟油业务形成规模效应, 将对公司香精香料业务形成明显的促进作用。
- 后续空间广阔, 继续重点推荐!
爱普股份作为我们此前重点推荐标的, 二季度是经营和业绩的低点, 伴随电子烟烟油业务的落地及食品配料业务产能投产, 公司将进入趋势上行通道, 业绩有望快速改善。长期来看, 公司业务具备良好成长性, 后续有望成为能够提供产品解决方案的综合供应链龙头。公司食用香精香料已经是内资规模第一的公司, 巧克力业务明年投产后将成为国内最大巧克力工厂, 巧克力和果酱与原有香精香料的业务协同, 结合公司自身供应优势将助力公司成为提供综合复配产品解决方案的龙头, 具备长期成长性; 本次增资控股深圳颖灿, 公司电子烟烟油业务将快速落地, 也将打开后续想象空间。
- 盈利预测及估值
维持此前盈利预测, 维持买入评级。预计 2022-2024 年实现收入分别为 35.50/40.24/45.97 亿元, 同比分别为 6.15%、13.35%、14.24%; 实现归母净利润分别为 1.50/1.92/2.49 亿元, 同比分别为 -20.29%/27.43%/24.68%, 经营质量有所提高。预计 2022-2024 公司 EPS 分别为 0.39/0.50/0.62 元, 对应 PE 分别为 28/22/18 倍。
- 风险提示: 新冠疫情反复影响终端需求, 原材料成本持续上涨等。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	3344.56	3550.16	4024.13	4597.36
(+/-) (%)	25.35%	6.15%	13.35%	14.24%
归母净利润	188.66	150.38	191.63	238.92
(+/-) (%)	-11.08%	-20.29%	27.43%	24.68%
每股收益(元)	0.49	0.39	0.50	0.62
P/E	22.28	27.96	21.94	17.60

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 杨骥
执业证书号: S1230522030003
yangji@stocke.com.cn

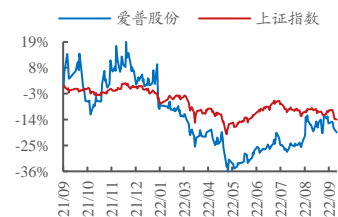
分析师: 邱冠华
执业证书号: S1230520010003
02180105900
qiuguanhua@stocke.com.cn

分析师: 杜宛泽
执业证书号: S1230521070001
17621373969
duwanze@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 10.97
总市值(百万元)	4,204.12
总股本(百万股)	383.24

股票走势图



相关报告

- 1 《22H1 业绩符合预期, 期待后续催化带来的投资机会——爱普股份 22H1 业绩点评报告》
2022.08.30
- 2 《爱普股份五问五答: 下半年预计趋势向上, 期待后续成长——爱普股份更新报告》
2022.08.09
- 3 《【浙商食品饮料】爱普股份: 疫情短期影响业绩, 期待后续恢复》
2022.05.04

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2462	2707	2778	2895
现金	247	684	591	503
交易性金融资产	945	600	748	764
应收账款	573	630	734	841
其它应收款	19	24	28	30
预付账款	84	139	140	150
存货	548	598	503	570
其他	45	32	33	37
非流动资产	1403	1284	1468	1683
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	254	346	420	502
无形资产	101	121	145	157
在建工程	375	387	430	502
其他	673	431	473	521
资产总计	3865	3991	4246	4578
流动负债	427	426	467	527
短期借款	21	43	41	35
应付款项	293	269	308	363
预收账款	0	17	6	10
其他	113	97	111	119
非流动负债	84	48	55	63
长期借款	0	0	0	0
其他	84	48	55	63
负债合计	511	474	523	589
少数股东权益	262	275	289	315
归属母公司股东权益	3092	3243	3434	3673
负债和股东权益	3865	3991	4246	4578

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	137	239	217	130
净利润	233	163	206	265
折旧摊销	48	27	33	40
财务费用	2	(1)	(3)	(1)
投资损失	(5)	(6)	(5)	(5)
营运资金变动	44	(112)	(51)	(42)
其它	(185)	167	36	(126)
投资活动现金流	(799)	182	(311)	(216)
资本支出	(293)	(123)	(143)	(186)
长期投资	2	(2)	1	0
其他	(507)	307	(169)	(29)
筹资活动现金流	650	16	1	(3)
短期借款	(38)	22	(2)	(6)
长期借款	0	0	0	0
其他	688	(6)	4	3
现金净增加额	(12)	437	(93)	(88)

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3345	3550	4024	4597
营业成本	2809	2975	3356	3801
营业税金及附加	11	12	14	16
营业费用	106	181	185	207
管理费用	146	170	189	211
研发费用	40	43	56	64
财务费用	2	(1)	(3)	(1)
资产减值损失	27	3	5	5
公允价值变动损益	73	20	20	20
投资净收益	5	6	5	5
其他经营收益	13	10	10	10
营业利润	295	203	256	329
营业外收支	(1)	1	2	2
利润总额	293	204	258	331
所得税	60	41	52	66
净利润	233	163	206	265
少数股东损益	44	13	15	26
归属母公司净利润	189	150	192	239
EBITDA	338	226	284	365
EPS (最新摊薄)	0.49	0.39	0.50	0.62

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	25.35%	6.15%	13.35%	14.24%
营业利润	5.15%	-31.01%	25.91%	28.71%
归属母公司净利润	-11.08%	-20.29%	27.43%	24.68%
获利能力				
毛利率	16.02%	16.21%	16.59%	17.33%
净利率	6.97%	4.60%	5.13%	5.77%
ROE	6.53%	4.38%	5.29%	6.20%
ROIC	7.32%	4.84%	5.75%	6.98%
偿债能力				
资产负债率	13.22%	11.88%	12.31%	12.87%
净负债比率	6.33%	10.02%	8.85%	7.13%
流动比率	5.77	6.36	5.95	5.50
速动比率	4.48	4.95	4.87	4.42
营运能力				
总资产周转率	1.01	0.90	0.98	1.04
应收账款周转率	6.45	6.07	6.20	6.23
应付账款周转率	11.90	10.59	11.63	11.33
每股指标(元)				
每股收益	0.49	0.39	0.50	0.62
每股经营现金	0.36	0.62	0.57	0.34
每股净资产	8.07	8.46	8.96	9.58
估值比率				
P/E	22.28	27.96	21.94	17.60
P/B	1.36	1.30	1.22	1.14
EV/EBITDA	13.55	14.37	11.30	9.07

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>