

投资评级 优于大市 维持

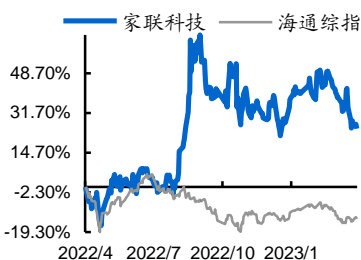
股票数据

04月04日收盘价(元)	32.38
52周股价波动(元)	20.86-43.17
总股本/流通A股(百万股)	120/57
总市值/流通市值(百万元)	3886/1846

相关研究

《22Q3收入延续高增,归母净利率达11.0%》
2022.10.26
《高端塑料制品龙头,生物降解塑料打开新发展极》2022.10.22

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-12.6	-10.8	-6.8
相对涨幅(%)	-11.9	-9.9	-12.2

资料来源:海通证券研究所

分析师:郭庆龙

Email:gq113820@haitong.com

证书:S0850521050003

分析师:高翩然

Email:gpr14257@haitong.com

证书:S0850522030002

22年收入同增60%，看好可降解塑料长期发展空间

投资要点:

- 事件:** 公司发布年报, 22年实现营业收入19.8亿元, 同增60%; 归母净利润1.8亿元, 同增152%, 归母净利率9.1%, 同增3.3pct; 扣非归母净利润1.6亿元, 同增200%, 扣非归母净利率7.9%, 同增3.7pct。单季度看, 22Q1-Q4分别实现营业收入4.1/5.8/5.9/4.0亿元, 同比变化+36%/+112%/+79%/+20%; 归母净利润0.23/0.58/0.64/0.35亿元, 22Q1-Q4同比变化+57%/+199%/+324%/+55%。
- 22年综合毛利率为22.2%, 同增4pct。期间费用率为12%, 同减1pct。其中, 销售/管理/研发/财务费用率分别为5.0%/4.7%/3.2%/-0.8%, 同比变化-0.1pct/+1.0pct/+0.1pct/-1.9pct。22Q4综合毛利率为23.8%, 同增9.7pct。期间费用率为15.8%, 同增4.6pct。其中, 销售/管理/研发/财务费用率分别为6.3%/6.5%/2.2%/0.8%, 同比变化+2.6pct/+3.2pct/-1.1pct/-0.1pct。
- 日用塑料制品领衔增长, 可降解塑料和纸制品与之齐飞。** 分产品来看, 22年塑料制品/完全生物降解塑料/纸制品分别实现营收16.6/1.4/1.8亿元, 占比84%/7%/9%, 同比变化+55%/+52%/+136%。22年H2塑料制品/完全生物降解塑料/纸制品分别实现营收8.0/0.7/1.2亿元, 占比81%/7%/12%, 同比变化+30%/+29%/+144%。公司三大业务同比增长明显, 营业收入持续边际改善。
- 北美与欧洲市场表现亮眼, 中国大陆市场稳步增长。** 分渠道来看, 22年北美/欧洲/大洋洲/中国大陆/其他亚洲地区/其他地区分别实现营收11.9/2.5/0.6/4.5/0.1/0.2亿元, 占比60%/12%/3%/23%/1%/1%, 同比变化+86%/+72%/-2%/+24%/+15%/+25%。各渠道对比, 北美营收占比最大且增速最快, 是公司的主要营收市场; 中国大陆市场22年增速为24%, 虽较之前有所放缓, 但总体情况仍偏积极, 持续稳步增长。
- 盈利预测与评级:** 我们预计公司23-24年净利润为2.28、2.60亿元, 同增27.3%、14.0%, 当前对应PE为17.26、15.14倍。考虑到公司产业前瞻布局全面, 下游需求向好, 产能大幅扩充, 给予23年20-21倍PE, 对应合理价值区间为38.0-39.9元/股, 给予“优于大市”评级。
- 风险提示:** 出口需求回落, 产能扩充不及预期, 可降解塑料政策风险, 原材料价格大幅波动风险, 交易中止风险, 商誉减值风险, 整合失败风险, 盈利预测不达目标风险。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1234	1976	2479	2975	3570
(+/-)YoY(%)	20.3%	60.1%	25.5%	20.0%	20.0%
净利润(百万元)	71	179	228	260	322
(+/-)YoY(%)	-37.7%	151.7%	27.3%	14.0%	24.0%
全面摊薄EPS(元)	0.59	1.49	1.90	2.17	2.69
毛利率(%)	18.0%	22.2%	22.3%	22.8%	22.8%
净资产收益率(%)	5.2%	11.9%	13.1%	13.0%	13.9%

资料来源: 公司年报(2021-2022), 海通证券研究所
备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 同类公司对比估值表

上市公司	证券代码	主营业务	收盘价 (元)	PE (2023E, 倍)
永新股份	002014.SZ	彩印复合软包装材料	8.85	13.0
王子新材	002735.SZ	塑料包装及消费电子业务	20.87	26.6
张小泉	301055.SZ	刀剪等五金用具	14.59	23.9
平均				21.2

资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: PE 为 Wind 一致预期, 收盘价为 2023 年 4 月 4 日收盘价

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	1976	2479	2975	3570
每股收益	1.49	1.90	2.17	2.69	营业成本	1537	1926	2298	2757
每股净资产	12.59	14.49	16.65	19.34	毛利率%	22.2%	22.3%	22.8%	22.8%
每股经营现金流	5.45	-2.10	7.88	0.34	营业税金及附加	8	12	15	18
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
价值评估 (倍)					营业费用	98	117	137	164
P/E	21.96	17.26	15.14	12.21	营业费用率%	5.0%	4.7%	4.6%	4.6%
P/B	2.61	2.26	1.97	1.70	管理费用	93	107	128	153
P/S	1.99	1.59	1.32	1.10	管理费用率%	4.7%	4.3%	4.3%	4.3%
EV/EBITDA	12.79	10.68	7.34	6.90	EBIT	167	247	310	368
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-16	-1	8	-5
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-0.8%	0.0%	0.3%	-0.2%
毛利率	22.2%	22.3%	22.8%	22.8%	资产减值损失	-7	0	0	0
净利润率	9.1%	9.2%	8.7%	9.0%	投资收益	7	-6	-9	-4
净资产收益率	11.9%	13.1%	13.0%	13.9%	营业利润	188	242	294	370
资产回报率	6.2%	7.7%	7.2%	8.2%	营业外收支	5	11	12	9
投资回报率	7.6%	10.0%	10.6%	11.1%	利润总额	192	253	306	379
盈利增长 (%)					EBITDA	277	369	447	525
营业收入增长率	60.1%	25.5%	20.0%	20.0%	所得税	17	25	46	57
EBIT 增长率	133.7%	47.8%	25.5%	18.8%	有效所得税率%	8.7%	10.0%	15.0%	15.0%
净利润增长率	151.7%	27.3%	14.0%	24.0%	少数股东损益	-4	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	179	228	260	322
资产负债率	42.4%	35.5%	39.7%	36.7%					
流动比率	1.33	1.61	1.52	1.60	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	0.99	0.78	1.09	0.88	货币资金	755	315	972	633
现金比率	0.73	0.37	0.80	0.51	应收账款及应收票据	262	339	350	461
经营效率指标					存货	302	658	466	818
应收账款周转天数	34.33	42.57	40.33	39.07	其它流动资产	54	48	65	70
存货周转天数	73.65	89.77	88.12	83.85	流动资产合计	1372	1361	1854	1981
总资产周转率	0.79	0.85	0.91	0.95	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	2.85	2.69	3.08	3.46	固定资产	903	939	992	1071
					在建工程	94	122	156	235
					无形资产	264	299	344	394
					非流动资产合计	1541	1593	1735	1951
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	2913	2954	3589	3933
净利润	179	228	260	322	短期借款	184	184	184	184
少数股东损益	-4	0	0	0	应付票据及应付账款	655	488	830	783
非现金支出	129	122	138	157	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	7	14	9	7	其它流动负债	192	172	206	273
营运资金变动	343	-616	539	-446	流动负债合计	1032	844	1220	1241
经营活动现金流	654	-251	946	41	长期借款	122	122	122	122
资产	-422	-209	-257	-355	其它长期负债	81	81	81	81
投资	-73	0	0	0	非流动负债合计	203	203	203	203
其他	9	35	-17	-12	负债总计	1235	1048	1423	1445
投资活动现金流	-486	-174	-275	-367	实收资本	120	120	120	120
债权募资	-155	0	0	0	归属于母公司所有者权益	1511	1739	1999	2321
股权募资	0	0	0	0	少数股东权益	167	167	167	167
其他	-219	-14	-14	-14	负债和所有者权益合计	2913	2954	3589	3933
融资活动现金流	-374	-14	-14	-14					
现金净流量	-196	-439	657	-340					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 04 日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

郭庆龙 造纸轻工行业
高翩然 造纸轻工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：喜临门,江山欧派,公牛集团,爱玛科技,致欧科技,箭牌家居,慕思股份,太阳纸业,居然之家,恒安国际,中宠股份,王力安防,家联科技,绿源控股集团,联翔股份,奥瑞金,索菲亚,麒盛科技,思摩尔国际,泉峰控股,玛格家居,皇派家居,欧派家居,明月镜片,乖宝宠物,好太太,乐歌股份,雅迪控股,久祺股份,科凡家居

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下,海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。