

2022年04月29日

上海艾录 (301062.SZ)

复合塑料包装快速增长， 22Q1 盈利能力环比明显改善

■事件：上海艾录发布 2021 年报及 2022 年一季报。2021 年公司实现营业收入 11.20 亿元，同比增长 44.55%；归母净利润 1.45 亿元，同比增长 30.18%；扣非后归母净利润 1.41 亿元，同比增长 30.89%。其中 2021Q4 当季公司实现营业收入 3.27 亿元，同比增长 28.62%；归母净利润 0.29 亿元，同比下降 20.51%；扣非后归母净利润 0.28 亿元。

此外，2022Q1 公司实现营业收入 2.71 亿元，同比增长 12.32%；归母净利润 0.32 亿元，同比下降 25.70%；扣非后归母净利润 0.29 亿元，同比下降 29.06%。

■大力投入研发突破核心技术，主业复合塑料包装增速靓丽

分产品看，21 年工业用纸袋包装产品、复合塑料包装产品、智能包装系统产品实现营业收入 7.53/2.77/0.19 亿元，同比增长 29.14%/93.22%/31.47%。公司深耕工业用纸包装领域，以研发优势构筑产品核心竞争力。为满足客户对包装防水、防潮、高阻隔等特性的要求，公司相继自主开发了 EVOH 高阻隔性薄膜、迷宫通道排气等技术，并与妙可蓝多、山东君君等国内知名乳制品企业签订了长期合作协议，实现稳定批量供货。2021 年，公司通过对复合塑料包装产品的研发迭代及技术创新，成功开发出集阻光、阻水、阻氧、保鲜等性能于一体的高性能复合塑料包装产品，突破了原有奶酪棒产品需低温冷链储藏的限制。目前，公司常温复合塑料包装产品已经正式投放市场。2021 年 11 月，公司成立全资子公司上海艾创包装科技有限公司，投资建设新的生产基地以完善产业布局、扩大产能，进一步巩固行业领先地位。

■智能化生产水平行业领先，下游龙头企业客户稳步扩张

公司通过前期投入建立了大规模生产供应能力，在工业用纸包装生产方面，公司现有四条完整的德国 W&H 全自动 CNC 数控生产流水线，生产效率、大批量订单保障供应能力、产品质量稳定性等方面居行业领先水平。在复合塑料包装生产方面，公司拥有德国 W&H 三层、七层共挤复合薄膜生产设备共三套，欧洲片材挤出设备一套，欧洲复合设备二套，自主研发和制造的智能熟化、分切、包装、多机器人协同运作的流水线一条，具备较强的柔性化生产能力，高效满足客户的不同订单需求。截至 2021 年末，公司已服务客户 700 余家，多元化客户资源为公司分散经营风险、保持稳定平衡发展奠定了良好的

公司快报

证券研究报告

投资评级 增持-A

首次评级

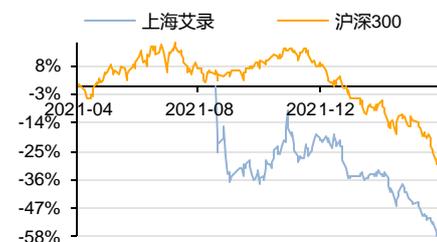
6 个月目标价：11.72 元

股价 (2022-04-29) 10.25 元

交易数据

总市值 (百万元)	4,027.94
流通市值 (百万元)	439.62
总股本 (百万股)	400.39
流通股本 (百万股)	43.70
12 个月价格区间	9.64/22.80 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-15.09	-11.5	224.85
绝对收益	-25.87	-32.16	203.93

罗乾生

分析师

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

■22Q1 盈利能力环比修复，持续加大研发投入

21 年公司综合毛利率为 28.56%，同比下滑 5.38pct；22Q1 公司综合毛利率为 26.78%，同比下滑 5.86pct、环比增长 8.32pct。毛利率短期承压，主要由于原纸、原油等原材料价格大幅上涨所致。综合影响下，21 年公司净利率为 12.73%，同比下滑 0.90pct；22Q1 净利率为 11.60%，同比下滑 6.12pct。

期间费用方面，21 年公司期间费用率为 13.64%，同比下降 1.23pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.88%/7.06%/3.39%/1.31%，同比分别-0.24/-0.51/-0.01/-0.47pct，其中公司持续加大技术研发投入，研发费用同比增长 44.31%。

■**投资建议：**作为中高端包装龙头企业，上海艾录工业用纸包装稳健发展，复合塑料包装绑定奶酪龙头，产品技术和优质客户资源优势显著，未来业绩有望进一步提升。我们预计上海艾录 2022-2024 年营业收入为 13.58、18.02、23.07 亿元，同比增长 21.22%、32.74%、28.03%；归母净利润为 1.78、2.14、2.62 亿元，同比增长 23.00%、20.41%、22.27%，对应 PE 为 23.1x、19.2x、15.7x，给予增持-A 的投资评级。

■**风险提示：**行业竞争加剧风险；原料价格波动风险；市场拓展不及预期风险。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	774.9	1,120.1	1,357.8	1,802.3	2,307.4
净利润	111.2	144.7	178.0	214.3	262.0
每股收益(元)	0.28	0.36	0.44	0.54	0.65
每股净资产(元)	1.91	2.54	2.99	3.52	4.18

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	36.9	28.4	23.1	19.2	15.7
市净率(倍)	5.4	4.0	3.4	2.9	2.5
净利润率	14.3%	12.9%	13.1%	11.9%	11.4%
净资产收益率	14.5%	14.2%	14.9%	15.2%	15.7%

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：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

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