

铝塑膜价格同比略有上涨，费用率有所下滑

紫江企业(600210)

评级:	买入	股票代码:	600210
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	11.64/4.19
目标价格:		总市值(亿)	68.40
最新收盘价:	4.51	自由流通市值(亿)	68.40
		自由流通股数(百万)	1,516.74

事件概述

公司发布2022年一季报，报告期内公司实现营收23.53亿元，同比增加4.41%；实现归母净利润1.21亿元，同比下滑2%；实现扣非净利润1.16亿元，同比下滑5.57%。现金流方面，经营活动产生的现金流量净额为-1.27亿元，比去年同期下滑了242.8%，主要系本期公司销售商品提供劳务收到现金同比减少，购买商品接受劳务支付现金的同比增加所致。

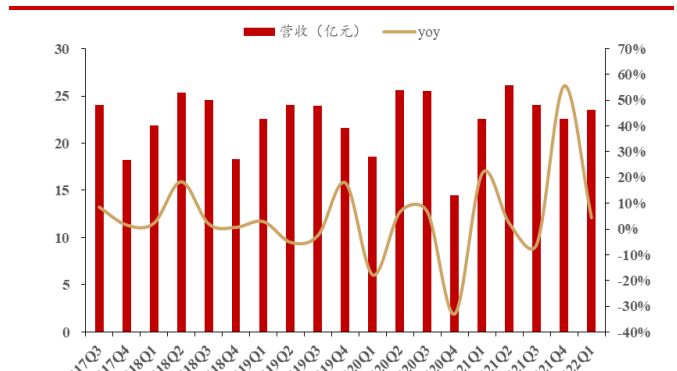
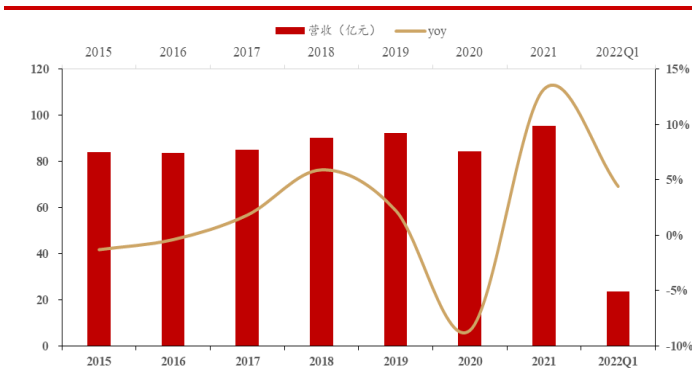
分析判断:

► 收入端：铝塑膜销售价格同比有所上涨

2022年Q1，公司实现营收23.53亿元，同比增加4.41%，环比增长了4.34%。分具体产品看，公司共生产了8.3亿只PET瓶，销售了8.85亿只PET瓶，生产了24.42亿只PET瓶胚，销售了24.28亿只PET瓶胚，PET瓶和PET瓶胚共实现了销售收入（不含税）3.72亿元。公司生产了皇冠盖47.88亿只，销售了47.95亿只，生产了塑料标签1.32亿平方米，销售了1.32亿平方米，皇冠盖及标签业务共实现了销售收入（不含税）3.6亿元。公司生产了34.42亿只塑料防盗盖，销售了29.97亿只，实现销售收入（不含税）1.23亿元。公司生产了2.34亿印彩色纸包装印刷，销售了2.58亿印，实现销售收入（不含税）4.8亿元。公司生产了2.99亿瓶OEM饮料，销售了2.98亿瓶，实现销售收入（不含税）1.61亿元。铝塑膜业务方面，公司共生产了859.33万平方米，销售了877.19万平方米，价格比去年同期提升了3.9%，实现了销售收入（不含税）1.46亿元。

图1 公司营业收入

图2 公司单季度营业收入



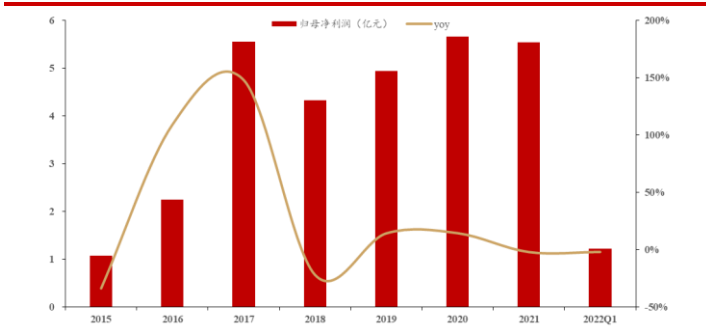
资料来源：Wind，华西证券研究所

资料来源：Wind，华西证券研究所

► 利润端：费用率有所下滑

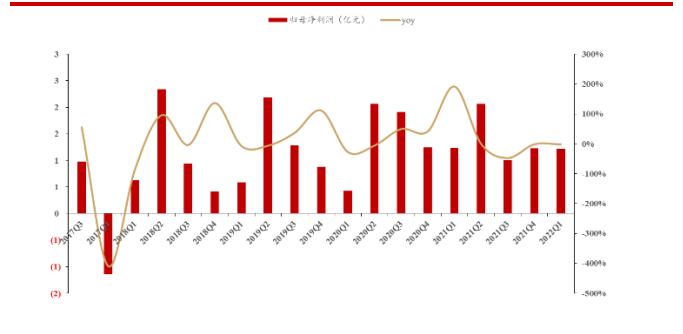
利润端，2022年Q1，公司实现毛利率19.73%，同比下滑了0.63pct，环比增长了1.12pct；公司实现净利率5.8%，同比下滑了0.05pct，环比下滑了0.29pct。毛利率同比下滑，主要是因为大部分原材料价格较上年同期出现不同程度的上浮。费用端，2022年Q1，公司期间费用率为12.47%，同比下滑了0.44pct。其中销售/管理/财务费用率分别为1.95%、6.24%、1.14%，同比变动-0.71、-0.01、-0.11pct。公司研发费用率同比提升了0.39pct至3.14%。此外，公司其他收益同比增加了569.46%，主要是因为报告期公司收到的政府补助较多所致。公司营业外收入同比下滑了88.04%，主要是报告期政府补助计入营业外收入较上年同期减少所致。

图 3 公司归母净利润



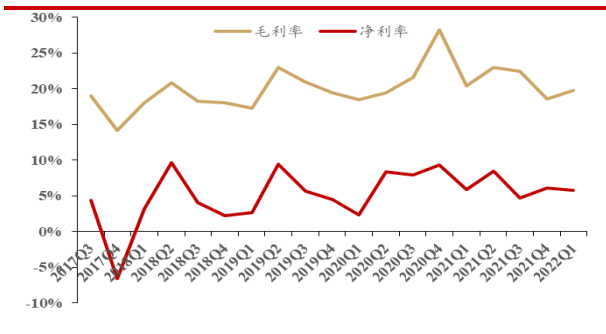
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 4 公司单季度归母净利润



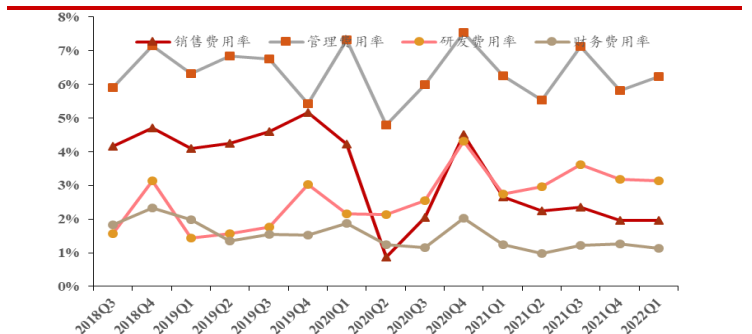
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 5 公司毛利率/净利率



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 6 公司各项费用率



资料来源: Wind, 华西证券研究所

投资建议

公司作为国内包材印刷行业龙头，一直是众多国内外知名企业的优秀供应商。公司 2004 年开始组建铝塑膜团队，是国内最早研发铝塑膜工艺并具量产能力的企业，具备成为国产铝塑膜龙头的条件。受益于国产替代以及下游新能源汽车行业的快速发展，叠加公司的新产能释放，业绩有望持续快速增长。我们维持公司的盈利预测不变，预计公司 22-24 年营收为 105.71/122.82/141.64 亿元，EPS 为 0.41/0.50 元/0.61 元。对应 4 月 28 日的收盘价 4.51 元/股，PE 分别为 11.1/8.95/7.39X。维持公司“买入”评级。

风险提示

- 1) 宏观经济波动导致下游需求不及预期；
- 2) 原材料价格变动导致公司盈利能力下降；
- 3) 新兴业务开拓不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,418	9,529	10,571	12,282	14,164
YoY (%)	-8.6%	13.2%	10.9%	16.2%	15.3%
归母净利润(百万元)	565	553	616	764	925
YoY (%)	14.4%	-2.1%	11.4%	24.0%	21.1%
毛利率 (%)	21.4%	21.2%	21.0%	21.4%	21.9%
每股收益 (元)	0.37	0.37	0.41	0.50	0.61
ROE	10.6%	10.0%	10.0%	11.0%	11.8%
市盈率	12.09	12.36	11.10	8.95	7.39

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 徐林锋

邮箱: xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

联系电话:

分析师: 戚志圣

邮箱: qizs@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100001

联系电话:

分析师: 杨维维

邮箱: yangww@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520080001

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	9,529	10,571	12,282	14,164	净利润	603	660	820	995
YoY (%)	13.2%	10.9%	16.2%	15.3%	折旧和摊销	436	488	494	497
营业成本	7,509	8,351	9,655	11,057	营运资金变动	-107	-353	-363	-448
营业税金及附加	123	111	134	157	经营活动现金流	1,033	960	1,103	1,209
销售费用	219	259	311	371	资本开支	-563	-71	-80	-84
管理费用	588	650	753	867	投资	25	-3	-4	-4
财务费用	111	213	202	190	投资活动现金流	-502	-15	-2	-6
研发费用	298	320	383	448	股权募资	79	0	0	0
资产减值损失	-30	0	0	0	债务募资	465	0	0	0
投资收益	44	79	92	92	筹资活动现金流	-487	-239	-239	-239
营业利润	773	804	1,005	1,221	现金净流量	42	706	862	964
营业外收支	-12	-7	-5	-4					
利润总额	761	797	1,000	1,216	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	158	138	179	221	成长能力 (%)				
净利润	603	660	820	995	营业收入增长率	13.2%	10.9%	16.2%	15.3%
归属于母公司净利润	553	616	764	925	净利润增长率	-2.1%	11.4%	24.0%	21.1%
YoY (%)	-2.1%	11.4%	24.0%	21.1%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.37	0.41	0.50	0.61	毛利率	21.2%	21.0%	21.4%	21.9%
					净利率	6.3%	6.2%	6.7%	7.0%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产收益率 ROA	4.5%	4.8%	5.4%	5.9%
货币资金	1,724	2,430	3,293	4,257	净资产收益率 ROE	10.0%	10.0%	11.0%	11.8%
预付款项	400	436	507	580	偿债能力 (%)				
存货	2,213	2,404	2,801	3,200	流动比率	1.43	1.65	1.83	2.03
其他流动资产	2,163	2,389	2,756	3,153	速动比率	0.85	1.04	1.18	1.34
流动资产合计	6,499	7,660	9,357	11,189	现金比率	0.38	0.52	0.65	0.77
长期股权投资	318	318	318	318	资产负债率	51.1%	48.8%	47.7%	46.0%
固定资产	2,510	2,089	1,683	1,254	经营效率 (%)				
无形资产	257	284	312	339	总资产周转率	0.78	0.82	0.87	0.91
非流动资产合计	5,660	5,240	4,825	4,398	每股指标 (元)				
资产合计	12,160	12,900	14,182	15,587	每股收益	0.37	0.41	0.50	0.61
短期借款	1,980	1,980	1,980	1,980	每股净资产	3.66	4.06	4.57	5.18
应付账款及票据	1,631	1,695	2,005	2,279	每股经营现金流	0.68	0.63	0.73	0.80
其他流动负债	946	963	1,115	1,251	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	4,557	4,638	5,100	5,510	估值分析				
长期借款	1,150	1,150	1,150	1,150	PE	12.36	11.10	8.95	7.39
其他长期负债	508	508	508	508	PB	2.51	1.11	0.99	0.87
非流动负债合计	1,658	1,658	1,658	1,658					
负债合计	6,215	6,296	6,758	7,167					
股本	1,517	1,517	1,517	1,517					
少数股东权益	400	443	500	569					
股东权益合计	5,944	6,604	7,424	8,419					
负债和股东权益合计	12,160	12,900	14,182	15,587					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

徐林锋：轻工行业首席分析师。2019年7月加盟华西证券，9年从业经验。浙江大学金融学硕士，南开大学管理学学士。曾就职于中金公司等券商研究所，所在团队获2015年新财富第5名。

戚志圣：轻工行业分析师。2019年9月加盟华西证券，5年从业经验。英国克兰菲尔德大学金融学硕士。曾就职于东海证券、太平洋证券。

杨维维：轻工行业分析师。2020年7月加盟华西证券，3年从业经验。厦门大学资产评估硕士，重庆大学管理学学士。

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或相当的专业胜任能力，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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。