

海顺新材 (300501)

证券研究报告

2022年03月30日

药包主业量增驱动营收同增 20%，上下游拓展培育新增长点

公司发布 2021 年度报告。2021 年公司实现营收 8.57 亿元，同比增加 20.04%，实现归母净利润 1.05 亿元，同比增加 1.69%。

量增驱动公司增长，原材料铝价上涨致盈利承压。2021 年公司软包装、硬包装分别实现营收 6.16 亿元和 2.34 亿元，分别同比增长 17.15%和 29.08%；2021 年公司新型药用包装材料销售量为 3097 万公斤，同比增长 17.61%；2021 年公司软包装、硬包装毛利率分别为 29.05%和 26.54%，分别同比下降 6.15pcts 和 2.53pct。

子公司苏州海顺、中汇药包、多凌药包营收同比高增 20%+。2021 年公司主要子公司苏州海顺、中汇药包、多凌药包、久诚包装分别实现营收 5.47 亿元、1.33 亿元、1.00 亿元和 2.89 亿元，分别同比增长 28%、20%、28%和 2%；2021 年公司主要子公司苏州海顺、中汇药包、多凌药包、久诚包装分别实现净利润 8683 万元、374 万元、996 万元和 3067 万元，分别同比增长 9.09%、-44.28%、214.04%和-32.42%，净利率分别为 16%、3%、10%和 11%。苏州海顺主要业务为纸塑包装、新型药用包装材料；多凌药包主要业务是药品包装用 PVC 硬片、药品包装用 PVC/PVDC 复合硬片、食品用塑料包装片材；石家庄中汇主要业务为塑料包装品、铝制包装、塑料包装等；久诚包装主要业务为包装装潢印刷，包装材料、包装制品、纺织品等。

扎根药用包装，向上延伸基膜材料端，向下拓展新消费、新能源等领域，培育新盈利增长点。公司扎根药用包装行业，利用多层共挤高阻隔技术、精密涂布技术、复合冷成型技术等，开发出高阻隔易剥离热塑成型片材、抗腐蚀锂电池铝塑膜等新产品，应用在新消费、新能源等领域。此外，公司拥有 109 项专利，其中发明专利 13 项，并掌握多项自主知识产权的核心技术，其中冷冲压成型复合硬片生产技术、高阻隔聚三氟氯乙烯/PVC 复合硬片生产技术、高阻隔多功能聚烯烃薄膜生产技术、高阻隔易撕揭膜材料以及复合生产技术等产业化效果明显，相关产品先后得到华海药业、上海医药、阿斯利康、蒙牛、英美烟草等国内外知名客户认可。

药用包装：规模化生产，迅速匹配客户大批量订单需求，国家集采进一步凸显公司规模优势。公司持有药包材登记号 121 个，DMF 备案 12 个，目前和公司发生过业务关系的客户已超 2000 家，80%的中国医药工业百强企业和公司建立起了合作关系；医药包装行业格局相对分散，国内药包材企业有 1500 多家，大部分在千万量级，国内超过 2 亿级别的公司较少。公司拥有规模化生产能力，可以迅速匹配客户的大批量订单，随着药品国家集采等机制的深入推动，公司的产能优势将进一步发挥。

南浔一期项目竣工验收，二期项目进入建设阶段。公司目前拥有苏州、嘉兴、石家庄三大生产基地，产能利用相对充分，预计 2022 年铝塑膜、高性能瓶、试剂包装、易撕揭高阻隔片材等产线顺利投产。截至报告日，南浔一期项目正在申请竣工验收，二期项目已进入建设阶段，保证 1.8 万吨高阻隔复合材料产线早日上马。此外，目前多凌药包具备年产 1500 吨高阻隔高密封药品包装复合膜的生产能力。

盈利预测与评级：公司作为药包龙头，以冷冲压成型复合硬片产品为核心，并不断拓展在新消费、新能源、电子防护等新兴领域的应用场景。公司创始人及核心团队具有专业学位背景，20 年来持续专注于药用高阻隔包装领域，行业经验丰富。由于原材料价格涨幅较大，公司营业成本上升较为明显，下调盈利预测，我们预计公司 2022/2023/2024 年净利润分别约 1.4/1.9/2.4 亿元 (22/23 年前值 1.6/2.1)，对应 PE 分别为 28/21/16X，维持“买入”评级。

风险提示：募投项目实施扩产后不达预期，行业政策调整，宏观疫情影响

投资评级

行业	轻工制造/包装印刷
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	20.09 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	193.53
流通 A 股股本(百万股)	88.11
A 股总市值(百万元)	3,888.05
流通 A 股市值(百万元)	1,770.17
每股净资产(元)	7.80
资产负债率(%)	29.97
一年内最高/最低(元)	30.70/15.45

作者

范张翔	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518080004	
fanzhangxiang@tfzq.com	
王月	联系人
wangyue@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《海顺新材-季报点评:21Q1-3 营收同比+25.85%，持续挖掘产品深度和广度》2021-10-26
- 2 《海顺新材-半年报点评:21H1 营收及利润高增，锂电铝塑膜有望成为新业绩增长点》2021-08-26
- 3 《海顺新材-季报点评:收入利润增速亮眼，持续挖掘产品深度和广度》2021-04-22

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	713.78	856.86	1,053.94	1,296.34	1,568.57
增长率(%)	14.94	20.04	23.00	23.00	21.00
EBITDA(百万元)	193.80	191.09	196.44	253.13	313.55
净利润(百万元)	102.90	104.65	136.99	186.80	243.82
增长率(%)	53.64	1.69	30.91	36.37	30.52
EPS(元/股)	0.53	0.54	0.71	0.97	1.26
市盈率(P/E)	37.78	37.15	28.38	20.81	15.95
市净率(P/B)	4.83	2.57	2.39	2.15	1.90
市销率(P/S)	5.45	4.54	3.69	3.00	2.48
EV/EBITDA	15.70	18.35	18.25	13.04	10.20

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	89.00	633.85	489.19	774.83	870.03
应收票据及应收账款	186.23	199.90	339.84	288.78	468.14
预付账款	6.19	8.87	16.50	11.93	20.15
存货	117.32	160.74	196.88	225.33	273.23
其他	155.83	118.68	170.75	160.21	181.60
流动资产合计	554.57	1,122.05	1,213.16	1,461.08	1,813.15
长期股权投资	236.90	241.38	241.38	241.38	241.38
固定资产	315.08	309.78	276.99	244.20	211.41
在建工程	166.21	363.75	363.75	363.75	363.75
无形资产	104.30	130.74	127.00	123.26	119.52
其他	28.43	96.35	52.61	57.46	67.99
非流动资产合计	850.92	1,142.00	1,061.73	1,030.04	1,004.04
资产总计	1,405.49	2,264.05	2,274.89	2,491.12	2,817.19
短期借款	210.45	194.23	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	168.37	237.00	274.89	349.87	376.10
其他	54.35	51.86	115.41	66.95	123.58
流动负债合计	433.18	483.09	390.30	416.82	499.68
长期借款	75.27	164.53	164.00	164.00	164.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	16.40	24.13	15.64	18.72	19.50
非流动负债合计	91.67	188.66	179.64	182.72	183.50
负债合计	529.08	678.55	569.95	599.54	683.17
少数股东权益	71.16	75.54	77.50	82.33	88.91
股本	156.53	193.53	193.53	193.53	193.53
资本公积	264.49	825.22	825.22	825.22	825.22
留存收益	401.97	498.79	626.97	805.03	1,039.82
其他	(17.74)	(7.58)	(18.29)	(14.54)	(13.47)
股东权益合计	876.40	1,585.50	1,704.94	1,891.58	2,134.02
负债和股东权益总计	1,405.49	2,264.05	2,274.89	2,491.12	2,817.19

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	105.43	109.03	136.99	186.80	243.82
折旧摊销	37.66	38.52	36.53	36.53	36.53
财务费用	13.92	1.89	3.60	0.32	(0.99)
投资损失	(20.16)	(12.45)	(16.61)	(16.41)	(15.16)
营运资金变动	(57.28)	4.96	(112.62)	60.60	(180.28)
其它	(2.08)	(2.30)	(3.84)	3.06	10.14
经营活动现金流	77.49	139.64	44.05	270.91	94.07
资本支出	180.09	251.86	8.49	(3.08)	(0.77)
长期投资	10.96	4.48	0.00	0.00	0.00
其他	(303.93)	(505.02)	19.99	23.50	9.31
投资活动现金流	(112.88)	(248.68)	28.48	20.42	8.53
债权融资	67.37	69.53	(197.54)	(0.46)	0.81
股权融资	8.61	607.89	(19.64)	(5.23)	(8.21)
其他	(22.61)	(23.93)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	53.37	653.50	(217.19)	(5.69)	(7.40)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	17.98	544.46	(144.66)	285.64	95.19

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	713.78	856.86	1,053.94	1,296.34	1,568.57
营业成本	469.97	609.81	732.48	881.51	1,050.94
营业税金及附加	5.12	5.52	7.27	8.86	10.55
销售费用	50.96	42.56	52.70	67.41	81.57
管理费用	50.93	59.30	73.78	90.74	109.80
研发费用	24.29	32.88	40.39	47.85	59.40
财务费用	14.52	2.27	3.60	0.32	(0.99)
资产/信用减值损失	(2.07)	(3.25)	(2.60)	(2.64)	(2.83)
公允价值变动收益	0.00	0.00	(5.93)	(2.00)	3.31
投资净收益	20.16	12.45	16.61	16.41	15.16
其他	(39.55)	(22.48)	0.00	0.00	0.00
营业利润	119.44	117.79	151.80	211.40	272.95
营业外收入	0.32	1.10	0.52	0.65	0.76
营业外支出	1.02	1.46	1.13	1.20	1.26
利润总额	118.74	117.43	151.18	210.85	272.44
所得税	13.32	8.40	12.09	18.98	21.80
净利润	105.43	109.03	139.08	191.87	250.65
少数股东损益	2.52	4.38	2.10	5.07	6.83
归属于母公司净利润	102.90	104.65	136.99	186.80	243.82
每股收益(元)	0.53	0.54	0.71	0.97	1.26

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	14.94%	20.04%	23.00%	23.00%	21.00%
营业利润	61.57%	-1.39%	28.88%	39.27%	29.11%
归属于母公司净利润	53.64%	1.69%	30.91%	36.37%	30.52%
获利能力					
毛利率	34.16%	28.83%	30.50%	32.00%	33.00%
净利率	14.42%	12.21%	13.00%	14.41%	15.54%
ROE	12.78%	6.93%	8.42%	10.32%	11.92%
ROIC	14.23%	10.57%	11.87%	14.55%	20.46%
偿债能力					
资产负债率	37.64%	29.97%	25.05%	24.07%	24.25%
净负债率	24.31%	-16.40%	-18.14%	-31.46%	-32.35%
流动比率	1.27	2.29	3.11	3.51	3.63
速动比率	1.00	1.96	2.60	2.96	3.08
营运能力					
应收账款周转率	4.07	4.44	3.91	4.12	4.14
存货周转率	6.17	6.16	5.89	6.14	6.29
总资产周转率	0.54	0.47	0.46	0.54	0.59
每股指标(元)					
每股收益	0.53	0.54	0.71	0.97	1.26
每股经营现金流	0.40	0.72	0.23	1.40	0.49
每股净资产	4.16	7.80	8.41	9.35	10.57
估值比率					
市盈率	37.78	37.15	28.38	20.81	15.95
市净率	4.83	2.57	2.39	2.15	1.90
EV/EBITDA	15.70	18.35	18.25	13.04	10.20
EV/EBIT	19.12	22.68	22.42	15.24	11.55

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com