

## 烟标主业稳健，新业务布局加速

2022年08月30日

**事件:** 公司发布中报, 1H22 实现收入 19.66 亿元, 同比增长 5.6%, 实现归母净利润 2.41 亿元, 同比下降 48.6%, 扣非归母净利润 2.34 亿元, 同比下降 49.2%; 公司单 Q2 实现收入 9.19 亿元, 同比增长 3.2%, 实现归母净利润 1.20 亿元, 同比下降 46.3%, 扣非归母净利润 1.17 亿元, 同比下降 46.3%。

**点评:**

- **包装主业稳健增长, 新型材料业务加速布局。**公司 1H22 实现收入 19.66 亿元, 同比增长 5.6%, 单 Q2 实现收入 9.19 亿元, 同比增长 3.2%; 期内公司持续以“增烟标、扩药包、加赛道”为战略方向, 夯实包装印刷主业基础, 并持续加大对 I 类医药包装及新型材料板块的投入力度。**分业务看, 1) 烟标业务:** 1H22 实现收入 13.47 亿元, 同比增长 9.65%, 期内实现销售量 175.79 大箱, 同比增长 6.03%; 上半年公司共参加 7 家烟草客户发起的 32 个项目投标, 依托良好的企业资质、生产管理服务能力及成本控制优势, 公司合计中标项目 18 个; 2022 年 7 月公司湖南福瑞高端包装印刷智能工厂技改搬迁建设项目开工, 项目建成后将有效辐射周边区域客户, 推动公司印刷包装业务下一阶段的持续发展。**2) 医药包装业务:** 上半年实现收入 2.78 亿元, 同比增长 7.21%; 期内公司持续扩大药包产业建设; 同时国内外客户扩展驱动药包装业务板块的客户结构持续优化。**3) 新型材料业务:** 上半年实现收入 1.37 亿元, 同比-0.69%; **新能源材料方面,** 期内公司投资的博盛新材料经营情况良好, 湖南生产基地基本满产, 江苏盐城生产基地也已进入试生产阶段, 正式投产后将进一步提升产能, 未来也将视订单情况安排扩产; **功能膜材料方面,** 公司于 2022 年 7 月公告子公司拟以自有或自筹资金 1.3 亿元(暂定)投资建设新型功能膜材料项目, 助力公司形成可循环高阻隔材料的核心产品体系, 提升综合竞争力。
- **期间费用持续优化, 投资收益基数较高影响净利润。****1) 毛利率:** 1H22 公司实现毛利率 31.75%, 同比-1.8pct; 单 Q2 实现毛利率 31.28%, 同比-2.0pct。**2) 期间费用:** 1H22 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.8%、7.0%、4.4%、-0.4%, 分别同比变化-0.7pct、-1.0pct、+0.3pct、-0.6pct, 期间费用率总体呈现改善趋势。**3) 净利润:** 1H22 公司实现归母净利润 2.41 亿元, 同比下降 48.6%, 扣非归母净利润 2.34 亿元, 同比下降 49.2%; 单 Q2 实现归母净利润 1.20 亿元, 同比下降 46.3%; 净利润变动较大主要由于公司消费投资基金业务上半年实现投资亏损 4848 万元, 去年同期为投资收益 2.9 亿元, 公司消费基金涵盖主要新消费品牌, 其中奈雪的茶已在香港联合交易所挂牌上市, 百果园已于 2022 年 5 月 2 日向香港联合交易所递交招股书, 众多项目均呈现稳定良好的发展态势。**4) 运营方面:** 1H22 公司实现经营活动现金流 1.7 亿元, 同比+1.56%; 实现投资活动现金流-0.99 亿元, 同比-173%, 主要为公司增值入股联营企业博盛新材料; 筹资活动现金流-6.9 亿元, 同比-46%, 主要为公司本期派发现金红利同比增加。
- **盈利预测:** 公司烟标业务增长稳健, 近年来深化业务多元化战略, 成功

扩展药包、膜类材料等增量赛道，公司新业务有序发展，有望打造全新增长点。我们预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 6.42 亿元、7.56 亿元、8.84 亿元，分别同比变化-18.2%、+17.7%、+17.0%，目前股价对应 22 年 PE 为 13X。

➤ **风险因素：**新业务扩展不及预期，原材料价格大幅上涨风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	3,069	3,805	4,149	4,769	5,496
增长率 YoY %	-3.3%	24.0%	9.0%	15.0%	15.2%
归属母公司净利润 (百万元)	547	785	642	756	884
增长率 YoY%	32.9%	43.4%	-18.2%	17.7%	17.0%
毛利率%	37.1%	31.6%	31.9%	32.5%	32.5%
净资产收益率ROE%	12.4%	13.1%	10.8%	11.8%	12.6%
EPS(摊薄)(元)	0.30	0.43	0.35	0.41	0.48
市盈率 P/E(倍)	15.25	10.63	13.00	11.05	9.44
市净率 P/B(倍)	1.89	1.40	1.41	1.30	1.19

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 08 月 29 日收盘价



## 研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，六年轻工制造行业研究经验，2015年8月入职招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得2017年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第4、第2、第3名，2018-2020年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022年加入信达证券。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北区销售总监	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北区销售	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北区销售	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华北区销售	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华北区销售	樊荣	15501091225	<a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>
华北区销售	章嘉婕	13693249509	<a href="mailto:zhangjiajie@cindasc.com">zhangjiajie@cindasc.com</a>
华东区销售总监	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售副总监	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东区销售	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东区销售	李若琳	13122616887	<a href="mailto:liruolin@cindasc.com">liruolin@cindasc.com</a>
华东区销售	朱尧	18702173656	<a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	<a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	方威	18721118359	<a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>
华东区销售	俞晓	18717938223	<a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	李贤哲	15026867872	<a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>
华东区销售	孙僮	18610826885	<a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>
华东区销售	贾力	15957705777	<a href="mailto:jiali@cindasc.com">jiali@cindasc.com</a>
华东区销售	石明杰	15261855608	<a href="mailto:shimingjie@cindasc.com">shimingjie@cindasc.com</a>
华东区销售	曹亦兴	13337798928	<a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>
华南区销售总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南区销售	刘韵	13620005606	<a href="mailto:liuyun@cindasc.com">liuyun@cindasc.com</a>
华南区销售	胡洁颖	13794480158	<a href="mailto:hujieying@cindasc.com">hujieying@cindasc.com</a>
华南区销售	郑庆庆	13570594204	<a href="mailto:zhengqingqing@cindasc.com">zhengqingqing@cindasc.com</a>

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准20%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。