

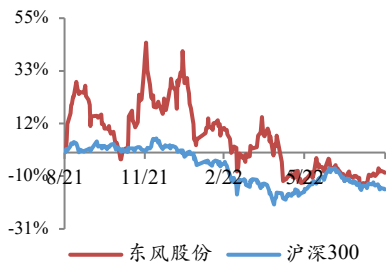
## 投资收益波动业绩短期承压，加速药包，新材料产业布局

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-31

收盘价(元)	4.52
近12个月最高/最低(元)	7.14/4.20
总股本(百万股)	1,843
流通股本(百万股)	1,843
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	83
流通市值(亿元)	83

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：马远方

执业证书号：S0010521070001

邮箱：mayf@hazq.com

### 相关报告

1. 收入稳健增长，投资收益波动业绩短期承压 2022-05-04

2. 2021年业绩超预期，药包高增长、结构升级稳步推进 2022-04-16

3. 立足烟标主业，走向大包装结构升级 2022-03-29

### 主要观点：

公司发布2022年半年报：22H1实现营收19.7亿元，YoY+5.6%；归母净利润2.4亿元，YoY-48.6%；毛利率31.7%，YoY-1.9pct。单Q2实现营收9.2亿元，YoY+3.2%；单Q2归母净利润1.2亿元，YoY-46.3%。

- **投资收益波动致业绩短期承压，烟标主业经营向好。**收入端，22H1疫情反复公司部分工厂开工不足，但烟标营收稳健，中标18个项目，营收同比+9.7%，毛利率同比-1.6pct。烟标中高端化转型延续，**创新烟标**营收同比+4.8%。设计打样能力及技改水平提升有望提升毛利率；**药包**营收同比+7.2%；营收占比14.1%，同比+0.2pct，毛利率同比-0.75pct。智能化生产线+前沿技术有望提升毛利率。**膜类新材料**营收同比-0.69%，行业阶段性波动下整体平稳。现有产能处于满产状态，新生产基地已进入试生产。**费用端**，销售/研发/管理费用率3.8%/4.4%/7.0%，同比-0.7pct/+0.2pct/-0.9pct，降本增效成果显著。**利润端**，毛利率31.7%，同比-1.9pct，判断主因业务结构调整。净利率12.3%，同比-12.9pct，主因投资项目估值回落拖累，投资收益-4848.3万元，同比-116.6%。
- **积极向高景气赛道转型，I类药包材、新材料产业布局加速。**“扩药包、加赛道”转型打造利润增长点。22H1江苏泰兴1.2亿元药包硬片生产项目顺利推进，6月通过审议拟投资5亿元建设常州高阻隔药包材智能制造基地，优化I类药包材产业布局。公司加速布局新型材料业务，22H1投资博盛新材料涉足动力电池和储能隔膜，扩充产品类别。7月通过审议拟投资不超过1.3亿元在汕头市投资建设新型功能膜材料项目。
- **投资建议** 公司深耕烟标30年，是烟标行业第一梯队企业，具备产业链及规模优势。公司加速药包I类药包材、新材料产业布局，布局高成长赛道，长期空间打开。预计22-24年归母净利润分别为6.8/7.7/9.2亿元，对应当前股价PE为12X/11X/9X，维持“买入”评级。
- **风险提示** 原材料价格大幅波动，新业务增长不及预期，投资收益大幅波动风险。

### 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3805	4054	4501	5056
收入同比(%)	24.0%	6.5%	11.0%	12.3%
归属母公司净利润	785	682	766	915
净利润同比(%)	43.4%	-13.1%	12.3%	19.5%
毛利率(%)	31.6%	29.7%	30.1%	31.0%
ROE(%)	13.1%	9.8%	9.9%	10.6%
每股收益(元)	0.57	0.37	0.42	0.50
P/E	14.26	12.21	10.88	9.10
P/B	2.51	1.20	1.08	0.96
EV/EBITDA	14.78	5.35	4.43	3.35

资料来源：wind，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	4272	5399	6110	7012	<b>营业收入</b>	3805	4054	4501	5056
现金	2396	3140	3670	4315	营业成本	2602	2852	3147	3489
应收账款	527	625	666	740	营业税金及附加	34	36	36	40
其他应收款	76	0	0	0	销售费用	191	182	216	233
预付账款	22	33	36	40	管理费用	322	324	369	415
存货	867	1141	1250	1380	财务费用	1	-46	-59	-71
其他流动资产	385	460	488	538	资产减值损失	-16	0	0	0
<b>非流动资产</b>	3766	4015	4253	4478	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	1442	1653	1864	2076	投资净收益	450	223	248	278
固定资产	1345	1183	1009	824	<b>营业利润</b>	936	787	882	1052
无形资产	456	561	666	771	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	523	618	713	808	营业外支出	9	9	9	9
<b>资产总计</b>	8038	9414	10363	11490	<b>利润总额</b>	928	778	874	1044
<b>流动负债</b>	1322	1704	1882	2089	所得税	144	93	105	125
短期借款	29	0	0	0	<b>净利润</b>	784	685	769	918
应付账款	547	827	906	1000	少数股东损益	-1	3	3	3
其他流动负债	746	877	975	1089	<b>归属母公司净利润</b>	785	682	766	915
<b>非流动负债</b>	507	507	507	507	EBITDA	706	1029	1123	1292
长期借款	40	40	40	40	EPS (元)	0.57	0.37	0.42	0.50
其他非流动负债	467	467	467	467					
<b>负债合计</b>	1829	2211	2389	2596					
少数股东权益	233	235	238	242					
股本	1536	1843	1843	1843					
资本公积	999	999	999	999					
留存收益	3442	4126	4894	5811					
归属母公司股东权益	5977	6968	7736	8652					
<b>负债和股东权益</b>	8038	9414	10363	11490					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>经营活动现金流</b>	691	806	846	930	<b>成长能力</b>				
净利润	785	682	766	915	营业收入	24.0%	6.5%	11.0%	12.3%
折旧摊销	219	300	311	323	营业利润	52.0%	-16.0%	12.2%	19.3%
财务费用	18	10	9	9	归属于母公司净利润	43.4%	-13.1%	12.3%	19.5%
投资损失	-450	-223	-248	-278	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	-11	28	-3	-50	毛利率 (%)	31.6%	29.7%	30.1%	31.0%
其他经营现金流	925	665	780	976	净利率 (%)	20.6%	16.8%	17.0%	18.1%
<b>投资活动现金流</b>	-89	-334	-309	-278	ROE (%)	13.1%	9.8%	9.9%	10.6%
资本支出	-117	-339	-339	-339	ROIC (%)	6.3%	8.5%	8.6%	9.3%
长期投资	30	-216	-216	-216	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	-2	222	247	277	资产负债率 (%)	22.8%	23.5%	23.1%	22.6%
<b>筹资活动现金流</b>	742	269	-9	-9	净负债比率 (%)	29.5%	30.7%	30.0%	29.2%
短期借款	-35	-29	0	0	流动比率	3.23	3.17	3.25	3.36
长期借款	5	0	0	0	速动比率	2.56	2.48	2.56	2.68
普通股增加	201	307	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	999	0	0	0	总资产周转率	0.47	0.43	0.43	0.44
其他筹资现金流	-429	-10	-9	-9	应收账款周转率	7.22	6.48	6.75	6.83
<b>现金净增加额</b>	1345	743	530	645	应付账款周转率	4.76	3.45	3.47	3.49
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.57	0.37	0.42	0.50
					每股经营现金流(薄)	0.37	0.44	0.46	0.50
					每股净资产	3.24	3.78	4.20	4.69
					<b>估值比率</b>				
					P/E	14.26	12.21	10.88	9.10
					P/B	2.51	1.20	1.08	0.96
					EV/EBITDA	14.78	5.35	4.43	3.35

资料来源:公司公告,华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**马远方，新加坡管理大学量化金融硕士，曾任职国盛证券研究所，2020年新财富轻工纺服第4名团队。2021年加入华安证券研究所，以龙头白马确立研究框架，擅长挖掘成长型企业。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。