

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

上海艾录 (301062)

投资评级

上次评级

李宏鹏 轻工行业首席分析师

执业编号: S1500522020003

邮箱: lihongpeng@cindasc.com

lihongpeng@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

营收稳增，疫情扰动盈利短期承压

2022年08月25日

事件: 公司发布半年报, 1H22 实现营业收入 5.58 亿元, 同比增长 8.3%, 实现归母净利润 0.57 亿元, 同比下降 28.1%, 扣非归母净利润 0.51 亿元, 同比下降 32.2%。公司单 Q2 实现营业收入 2.87 亿元, 同比增长 4.7%, 实现归母净利润 0.25 亿元, 同比下降 30.9%, 扣非归母净利润 0.23 亿元, 同比下降 31.4%。

点评:

- **境外收入显著增长，区域疫情扰动内销。**公司 1H22 实现营业收入 5.58 亿元, 同比增长 8.3%, 单 Q2 实现收入 2.87 亿元, 同比增长 4.7%; 上半年疫情期间公司生产运营正常未发生停工停产, 但各项运营成本和运输成本等较去年同期均有所增加。**分产品看, 1) 工业用纸包装:** 上半年实现收入 3.64 亿元, 同比增长 2.12%。**2) 复合塑料包装:** 实现收入 1.37 亿元, 同比增长 10.65%, 主要受益于公司业务拓展顺利。**分行业看,** 公司化工行业、建材行业、食品及食品添加剂行业 1H22 分别实现收入 1.55 亿元、0.98 亿元、2.77 亿元, 分别同比变化+0.27%、-15.15%、+21.92%。**分地区看:** 公司境外上半年分别实现收入 1.16 亿元, 同比增长 56.75%; 国内华北、华东地区分别实现收入 0.61 亿元、3 亿元, 同比下降-1.95%、-2.26%。
- **原材料与疫情扰动，盈利短期承压。**1) 毛利率方面, 公司 1H22 实现毛利率 24.52%, 同比-6.1pct, 单 Q2 毛利率 22.38%, 同比-6.5pct, 主要为原材料上涨及疫情期间运费涨幅较大所致。2) 期间费用方面, 公司上半年销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.2%、7.5%、3.7%、1.0%, 同比变化+0.2pct、+0.9pct、+0.3pct、-0.4pct。3) 净利润方面, 1H22 公司实现归母净利润 0.57 亿元, 同比下降 28.1%, 净利率为 10.13%, 同比-5.1pct; 单 Q2 归母净利润 0.25 亿元, 同比下降 30.9%, 净利率为 8.62%, 同比-4.4pct。4) 运营方面, 公司 1H22 实现经营活动现金流 1.05 亿元, 同比增长 385%, 主要由于公司本期结算方式优化, 回款率提升; 投资活动现金流-0.93 亿元, 主要由于公司对外投资增加及采购进口设备增加所致。
- **盈利预测:** 公司为国内领先工业与消费包装产品皆备的软体包装一体化解决方案提供商, 公司持续投入研发, 工业纸包装技术优势领先, 以奶酪棒为代表的食品包装持续驱动公司增长。我们预计公司 2022~2024 年实现归母净利分别为 1.34 亿元、1.63 亿元、1.96 亿元, 同比分别-7.7%、+22.4%、+20.2%, 目前股价对应 2022 年 PE 为 30x。
- **风险因素:** 市场竞争加剧风险, 疫情风险, 原材料价格上涨风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	775	1,120	1,246	1,474	1,763
增长率 YoY %	20.1%	44.6%	11.2%	18.3%	19.6%
归属母公司净利润 (百万元)	111	145	134	163	196
增长率 YoY%	73.5%	30.2%	-7.7%	22.4%	20.2%
毛利率%	31.2%	28.6%	25.2%	25.4%	25.4%
净资产收益率ROE%	14.5%	14.2%	11.8%	12.9%	13.7%
EPS(摊薄)(元)	0.28	0.36	0.33	0.41	0.49
市盈率 P/E(倍)	36.49	28.03	30.37	24.82	20.66
市净率 P/B(倍)	5.30	3.98	3.60	3.20	2.83

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 08 月 24 日收盘价

会计年度	单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	618	881	934	1,099	1,329
货币资金	115	135	89	80	123
应收票据	0	162	150	178	214
应收账款	227	208	312	303	432
预付账款	11	10	11	13	16
存货	192	349	281	421	420
其他	73	18	91	105	125
非流动资产	688	785	877	910	913
长期股权投资	1	1	36	36	36
固定资产	544	578	640	679	686
无形资产	34	32	32	32	32
其他	109	174	169	164	159
资产总计	1,306	1,667	1,811	2,009	2,242
流动负债	391	515	551	612	680
短期借款	144	181	181	181	181
应付票据	30	42	35	56	53
应付账款	121	139	172	195	244
其他	96	153	163	180	202
非流动负债	143	128	128	128	128
长期借款	117	95	95	95	95
其他	25	33	33	33	33
负债合计	534	643	679	740	808
少数股东权益	7	5	4	2	0
归属母公司	765	1,019	1,128	1,267	1,434
负债和股东权益	1,306	1,667	1,811	2,009	2,242

会计年度	单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	775	1,120	1,246	1,474	1,763
同比	20.1%	44.6%	11.2%	18.3%	19.6%
归属母公司净利润	111	145	134	163	196
同比	73.5%	30.2%	-7.7%	22.1%	20.4%
毛利率(%)	31.2%	28.6%	25.2%	25.4%	25.4%
ROE%	14.5%	14.2%	11.8%	12.9%	13.7%
EPS(摊薄)(元)	0.28	0.36	0.33	0.41	0.49
P/E	36.49	28.03	30.37	24.87	20.65
P/B	5.30	3.98	3.60	3.20	2.83
EV/EBITDA	0.81	31.54	20.46	17.45	14.91

会计年度	单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	775	1,120	1,246	1,474	1,763
营业成本	533	800	932	1,099	1,316
营业税金及附加	1	2	2	2	3
销售费用	16	21	25	29	35
管理费用	59	79	91	108	129
研发费用	26	38	44	52	62
财务费用	14	15	14	14	14
减值损失合	-2	-1	0	0	0
投资净收益	0	0	1	1	2
其他	2	0	12	15	18
营业利润	124	164	153	186	225
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	124	165	153	186	225
所得税	18	22	20	25	30
净利润	106	143	132	161	194
少数股东损	-6	-2	-1	-2	-2
归属母公司净利润	111	145	134	163	196
EBITDA	181	234	209	245	284
EPS(当年)(元)	0.32	0.40	0.33	0.41	0.49

会计年度	单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	109	22	125	107	135
净利润	106	143	132	161	194
折旧摊销	42	55	44	46	47
财务费用	13	14	14	14	14
投资损失	0	0	-1	-1	-2
营运资金变	-54	-189	-63	-113	-119
其它	3	0	0	0	0
投资活动现金流	-105	-106	-134	-79	-48
资本支出	-107	-107	-100	-80	-50
长期投资	0	0	-35	0	0
其他	1	0	1	1	2
筹资活动现金流	13	101	-38	-38	-43
吸收投资	0	123	0	0	0
借款	231	246	0	0	0
支付利息或股息	-11	-13	-38	-38	-43
现金流净增加额	15	16	-46	-9	43

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

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。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。