

公司产能持续投放，营收规模持续提升

永冠新材(603681)

事件

2022年10月28日公司发布前三季度业绩报告，2022年前三季度公司实现归母净利润2.38亿元，同比增长22.53%，其中2022年第三季度实现归母净利润0.80亿元，同比增长26.17%。近年来在公司新产能持续投放背景之下，公司的营业收入及利润均有望保持持续增长。

简评

主营产品销量持续提升，带动公司营收创新高

根据公司三季度经营数据显示，随着公司新增产能的持续爬坡投产，公司的产品销量以及营业收入保持快速增长，2022年Q3公司布基、纸基、膜基胶带分别实现销量5450.01、24101.09、101923.84万平方米，环比提升25.59%、6.32%、30.14%；实现营业收入1.73、3.59、6.48亿元，环比提升18.08%、19.53%、18.13%。成本端，随着大宗价格的持续性回落，公司的主要原材料树脂、OPP膜、粒子、丁酯等产品环比均有所下滑，未来随着公司产品的原材料价格下滑，公司经营情况有望得到进一步好转。

新增BOPP膜产线，为公司带来新的业绩增长点

未来新增产能方面，主要为公司新扩的4条BOPP产线，用于相关胶带的生产以及OPP膜的生产，根据公司半年报，其中1-2线均有进行投产，3-4线将在下半年投产，随着公司新增BOPP膜产线的持续投产将为公司带来的新的业绩增量。根据公司经营数据显示，2022年以来随着公司生产OPP膜的拉膜生产线陆续投产，OPP膜销售额与销售占比逐步提升，OPP膜已经成为公司的主要产品之一，2022年Q3公司OPP膜实现销量1.56万吨，单价为9.03元/千克，贡献营业收入1.4亿元。未来随着BOPP膜产线的达产，OPP膜有望为公司带来持续的业绩增量，成为公司的新的业绩增长点。

产品种类丰富齐全，多类业务具备发展潜力

公司产品种类丰富齐全，目前主要产品包括布基胶带、美纹纸胶带、PVC胶带、OPP胶带、双面胶、可降解环保胶带、汽车线束胶带、医用胶带等。丰富的产品线增强了公司的综合抗风险能力，让公司具备全产业链优势。此外，公司拥有专业的产品技术人员，可以根据客户的个性化需求进行定制产品，为客户提供完善的整体解决方案。公司具备多业务发展潜力。

首次评级

买入

邓胜

dengsheng@csc.com.cn

021-68821629

SAC 执证编号：S1440518030004

发布日期：2022年11月10日

当前股价：24.63元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

| 1个月 | 3个月 | 12个月 |
|--------------|--------------|---------------|
| 19.39/17.85 | -12.72/-7.88 | -30.04/-17.98 |
| 12月最高/最低价(元) | | 41.18/17.2 |
| 总股本(万股) | | 19,112.99 |
| 流通A股(万股) | | 19,112.99 |
| 总市值(亿元) | | 47.08 |
| 流通市值(亿元) | | 47.08 |
| 近3月日均成交量(万股) | | 230.99 |
| 主要股东 | | |
| 吕新民 | | 40.81% |

股价表现



相关研究报告

盈利预测与估值：预计公司 2022、2023、2024 年分别实现归母净利润 3.11 亿元、4.34 亿元、5.96 亿元，对应 EPS 分别为 1.63 元、2.27 元、3.12 元，对应 PE 分别为 15.1X、10.8X、7.9X。

风险提示：1、市场需求不及预期：公司的主营业务胶带产品的下游销售和宏观经济水平、国民收入水平均有较高的关联性，考虑到宏观经济周期具有一定的波动，公司产品的下游市场需求可能不及预期；2、外部政治不确定性：近年来在新冠疫情、俄乌冲突背景下，全球政治经济格局存在不确定性因素，可能对公司产品的外部销售存在一定的风险；3、下游原材料价格波动：全球大宗商品一直处于高位，未来可能存在的能源短缺会加剧原材料价格波动，可能对公司的盈利能力造成影响。

敏感性分析：如果未来全球需求不及预期，与此同时上游原材料价格剧烈波动，公司的盈利能力可能受到影响，通过敏感性分析测算出公司 2022、2023、2024 年分别实现归母净利润 2.87 亿元、3.73 亿元、4.89 亿元。

图表1： 预测和比率

| | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 2,414 | 3,840 | 5,261 | 5,946 | 6,663 |
| 增长率(%) | 12.6 | 59.1 | 37.0 | 13.0 | 12.0 |
| 净利润(百万元) | 176 | 226 | 311 | 434 | 596 |
| 增长率(%) | 18.4 | 28.5 | 37.9 | 39.6 | 37.3 |
| 毛利率(%) | 14.4 | 13.0 | 11.9 | 13.5 | 15.0 |
| 净利率(%) | 7.3 | 5.9 | 5.9 | 7.3 | 8.9 |
| ROE(%) | 11.3 | 10.1 | 12.4 | 14.9 | 17.2 |
| EPS(摊薄/元) | 1.05 | 1.18 | 1.63 | 2.27 | 3.12 |
| P/E(倍) | 23.4 | 20.9 | 15.1 | 10.8 | 7.9 |
| P/B(倍) | 2.6 | 2.1 | 1.9 | 1.6 | 1.4 |

资料来源：wind，中信建投

图表2：营业收入预测模型拆分（单位：百万元）

| 年份 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 总收入 | 2414.08 | 3840.05 | 5261.00 | 5946.35 | 6662.66 |
| YOY | | 59.07% | 37.00% | 13.03% | 12.05% |
| 总成本 | 2066.29 | 3341.40 | 4637.27 | 5144.95 | 5662.66 |
| 毛利率 | 14.41% | 12.99% | 11.86% | 13.48% | 15.01% |
| 布基胶带 | | | | | |
| 总收入 | 495.98 | 549.40 | 640.03 | 672.03 | 705.64 |
| YOY | | 10.77% | 16.50% | 5.00% | 5.00% |
| 总成本 | 345.04 | 423.07 | 499.26 | 510.78 | 522.21 |
| 毛利率 | 30.43% | 22.99% | 21.99% | 23.99% | 25.99% |
| 纸基胶带 | | | | | |
| 总收入 | 623.39 | 1006.93 | 1172.22 | 1292.37 | 1424.84 |
| YOY | | 61.52% | 16.42% | 10.25% | 10.25% |
| 总成本 | 527.75 | 880.73 | 1037.03 | 1117.47 | 1203.52 |
| 毛利率 | 15.34% | 12.53% | 11.53% | 13.53% | 15.53% |
| 膜基胶带 | | | | | |
| 总收入 | 1077.94 | 1915.64 | 2397.06 | 2516.91 | 2636.15 |
| YOY | | 77.71% | 25.13% | 5.00% | 4.74% |
| 总成本 | 1005.76 | 1712.86 | 2167.29 | 2225.31 | 2278.01 |
| 毛利率 | 6.70% | 10.59% | 9.59% | 11.59% | 13.59% |
| OPP 膜 | | | | | |
| 总收入 | | | 570.00 | 855.00 | 1140.00 |
| YOY | | | | 50.00% | 33.33% |
| 总成本 | | | 513.00 | 760.95 | 1003.20 |
| 毛利率 | | | 10.00% | 11.00% | 12.00% |
| 其他业务 | | | | | |
| 总收入 | | | 40.00 | 80.00 | 120.00 |
| YOY | | | | 100.00% | 50.00% |
| 总成本 | | | 32.00 | 64.00 | 96.00 |
| 毛利率 | | | 20.00% | 20.00% | 20.00% |
| 其他业务 | | | | | |
| 总收入 | 216.76 | 368.08 | 441.70 | 530.04 | 636.04 |
| YOY | | 69.81% | 20.00% | 20.00% | 20.00% |
| 总成本 | 187.73 | 324.74 | 388.69 | 466.43 | 559.72 |
| 毛利率 | 13.39% | 11.77% | 12.00% | 12.00% | 12.00% |

资料来源：wind，公司公告，中信建投

图表3： 公司财务模型预测

| 资产负债表 | | | | | | 利润表 | | | | | |
|----------------|------|------|-------|-------|-------|-----------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位:百万元 | | | | | | 单位:百万元 | | | | | |
| 会计年度 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | 会计年度 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
| 流动资产 | 2097 | 2587 | 2598 | 2750 | 3263 | 营业收入 | 2414 | 3840 | 5261 | 5946 | 6663 |
| 现金 | 1230 | 981 | 795 | 930 | 1024 | 营业成本 | 2066 | 3341 | 4637 | 5145 | 5663 |
| 应收票据及应收账款 | | | | | | 营业税金及附加 | 9 | 12 | 16 | 18 | 20 |
| 其他应收款 | 24 | 50 | 55 | 62 | 70 | 销售费用 | 19 | 26 | 32 | 34 | 37 |
| 预付账款 | 44 | 77 | 89 | 99 | 112 | 管理费用 | 43 | 60 | 79 | 88 | 97 |
| 存货 | 390 | 615 | 813 | 753 | 981 | 研发费用 | 107 | 138 | 168 | 184 | 200 |
| 其他流动资产 | 109 | 274 | 151 | 189 | 189 | 财务费用 | 33 | 43 | 52 | 60 | 52 |
| 非流动资产 | 1298 | 2118 | 2550 | 2761 | 2946 | 资产减值损失 | -4 | -5 | -7 | -8 | -9 |
| 长期投资 | 0 | 10 | 20 | 29 | 39 | 公允价值变动收益 | 32 | 5 | 19 | 12 | 15 |
| 固定资产 | 501 | 1103 | 1523 | 1725 | 1888 | 其他收益 | 20 | 38 | 29 | 33 | 31 |
| 无形资产 | 52 | 87 | 99 | 113 | 130 | 投资净收益 | 15 | 5 | 8 | 7 | 7 |
| 其他非流动资产 | 745 | 918 | 907 | 894 | 889 | 营业利润 | 196 | 256 | 348 | 486 | 667 |
| 资产总计 | 3395 | 4706 | 5148 | 5511 | 6209 | 营业外收入 | 3 | 1 | 2 | 1 | 2 |
| 流动负债 | 1196 | 1676 | 1988 | 2037 | 2272 | 营业外支出 | 4 | 5 | 3 | 3 | 4 |
| 短期借款 | 773 | 867 | 915 | 1036 | 1006 | 利润总额 | 196 | 251 | 347 | 484 | 665 |
| 应付票据及应付账款 | | | | | | 所得税 | 20 | 26 | 36 | 50 | 69 |
| 其他流动负债 | 74 | 226 | 366 | 274 | 415 | 净利润 | 176 | 226 | 311 | 434 | 596 |
| 非流动负债 | 642 | 793 | 731 | 650 | 548 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 141 | 709 | 647 | 565 | 463 | 归属母公司净利润 | 176 | 226 | 311 | 434 | 596 |
| 其他非流动负债 | 501 | 85 | 85 | 85 | 85 | EBITDA | 267 | 388 | 500 | 679 | 890 |
| 负债合计 | 1838 | 2469 | 2719 | 2687 | 2820 | EPS (元) | 1.05 | 1.18 | 1.63 | 2.27 | 3.12 |
| 少数股东权益 | 0 | 15 | 15 | 15 | 15 | | | | | | |
| 股本 | 167 | 191 | 191 | 191 | 191 | 主要财务比率 | | | | | |
| 资本公积 | 665 | 1157 | 1157 | 1157 | 1157 | 会计年度 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
| 留存收益 | 684 | 877 | 1129 | 1485 | 1972 | 成长能力 | | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 1557 | 2221 | 2414 | 2809 | 3374 | 营业收入(%) | 12.6 | 59.1 | 37.0 | 13.0 | 12.0 |
| 负债和股东权益 | 3395 | 4706 | 5148 | 5511 | 6209 | 营业利润(%) | 17.8 | 30.4 | 36.1 | 39.6 | 37.1 |
| | | | | | | 归属于母公司净利润(%) | 18.4 | 28.5 | 37.9 | 39.6 | 37.3 |
| | | | | | | 获利能力 | | | | | |
| | | | | | | 毛利率(%) | 14.4 | 13.0 | 11.9 | 13.5 | 15.0 |
| | | | | | | 净利率(%) | 7.3 | 5.9 | 5.9 | 7.3 | 8.9 |
| | | | | | | ROE(%) | 11.3 | 10.1 | 12.4 | 14.9 | 17.2 |
| | | | | | | ROIC(%) | 18.8 | 10.0 | 10.5 | 13.4 | 16.4 |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率(%) | 54.1 | 52.5 | 52.8 | 48.8 | 45.4 |
| | | | | | | 净负债比率(%) | -19.5 | 34.5 | 38.2 | 30.4 | 19.5 |
| | | | | | | 流动比率 | 1.8 | 1.5 | 1.3 | 1.4 | 1.4 |
| | | | | | | 速动比率 | 1.4 | 1.2 | 0.9 | 1.0 | 1.0 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 总资产周转率 | 0.9 | 0.9 | 1.1 | 1.1 | 1.1 |
| | | | | | | 应收账款周转率 | 7.7 | 8.7 | 8.2 | 8.4 | 8.3 |
| | | | | | | 应付账款周转率 | 10.3 | 10.7 | 10.7 | 10.7 | 10.7 |
| | | | | | | 每股指标 (元) | | | | | |
| | | | | | | 每股收益(最新摊薄) | 1.05 | 1.18 | 1.63 | 2.27 | 3.12 |
| | | | | | | 每股经营现金流(最新摊薄) | 1.27 | -0.20 | 2.00 | 2.93 | 3.34 |
| | | | | | | 每股净资产(最新摊薄) | 9.35 | 11.62 | 13.05 | 15.12 | 18.05 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | P/E | 23.4 | 20.9 | 15.1 | 10.8 | 7.9 |
| | | | | | | P/B | 2.6 | 2.1 | 1.9 | 1.6 | 1.4 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 16.3 | 13.8 | 11.2 | 8.1 | 5.9 |

| 现金流量表 | | | | | |
|----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元 | | | | | |
| 会计年度 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
| 经营活动现金流 | 215 | 12 | 382 | 560 | 638 |
| 净利润 | 176 | 226 | 311 | 434 | 596 |
| 折旧摊销 | 61 | 97 | 124 | 164 | 196 |
| 财务费用 | 33 | 43 | 52 | 60 | 52 |
| 投资损失 | -15 | -5 | -8 | -7 | -7 |
| 经营性应收项目的减少 | -25 | -404 | -118 | -32 | -183 |
| 经营性应付项目的增加 | 143 | 258 | 251 | -92 | 245 |
| 其他经营现金流 | -15 | 55 | 21 | -60 | -16 |
| 投资活动现金流 | -681 | -997 | -477 | -386 | -344 |
| 资本支出 | 769 | 885 | 570 | 291 | 119 |
| 长期投资 | 89 | -160 | -10 | -10 | -10 |
| 其他投资现金流 | 177 | -273 | 83 | -104 | -234 |
| 筹资活动现金流 | 1229 | 744 | -541 | 53 | -198 |
| 短期借款 | 623 | 94 | -402 | 213 | -29 |
| 长期借款 | 141 | 567 | -62 | -82 | -102 |
| 普通股增加 | 0 | 25 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 0 | 492 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | 465 | -434 | -78 | -78 | -68 |
| 现金净增加额 | 754 | -262 | -637 | 227 | 96 |

资料来源: wind, 公司公告, 中信建投

分析师介绍

邓胜：能源开采行业首席分析师，化工联席首席分析师，华东理工大学材料学博士，CFA，《德国应用化学》等国际顶尖期刊发表论文 10 余篇。6 年化工行业研究经验，从产业视角做研究找投资机会。2018-2020 年连续三年万得金牌分析师第一名。

评级说明

| 投资评级标准 | | 评级 | 说明 |
|--|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对涨幅 15%以上 |
| | | 增持 | 相对涨幅 5%—15% |
| | | 中性 | 相对涨幅-5%—5%之间 |
| | | 减持 | 相对跌幅 5%—15% |
| | | 卖出 | 相对跌幅 15%以上 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10%以上 |
| | | 中性 | 相对涨幅-10-10%之间 |
| | | 弱于大市 | 相对跌幅 10%以上 |

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk