

投资评级：增持（维持）
报告日期：2022年03月28日
市场数据

目前股价	20.84
总市值（亿元）	40.33
流通市值（亿元）	18.36
总股本（万股）	19,353
流通股本（万股）	8,811
12个月最高/最低	29.6/15.3

分析师

分析师：濮阳 S1070519050001

☎ 021-31829703

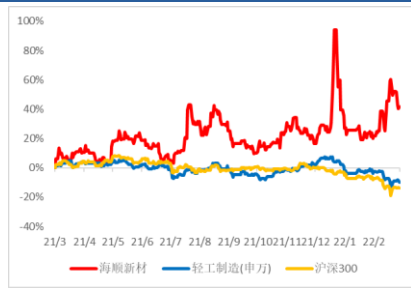
✉ pyang@cgws.com

联系人（研究助理）：花江月

S1070120090052

☎ 0755-83667984

✉ huajiangyue@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<医药包材领先企业，积极向新消费、新能源领域延伸>> 2021-12-27

原材料价格上涨拖累净利率，发行可转债扩充产能

——海顺新材（300501）公司动态点评
盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	713.78	856.86	1,226.63	1,580.57	1,980.30
(+/--%)	14.94%	20.04%	43.15%	28.85%	25.29%
归母净利润（百万元）	102.90	104.65	142.28	180.02	225.07
(+/--%)	53.64%	1.69%	35.97%	26.52%	25.02%
摊薄 EPS（元/股）	0.47	0.45	0.64	0.81	1.01
PE	42.59	44.58	31.39	24.81	19.84

资料来源：长城证券研究院

核心观点

事件：公司披露 2021 年年报，全年营业收入同比增长 20.04% 至 8.57 亿元，归母净利润同比增长 1.69% 至 1.05 亿元，扣非净利润同比增长 1.45% 至 1.02 亿元。对此点评如下：

净利润增速慢于收入增速，2021 年营业收入同比增长 20.04% 至 8.57 亿元，归母净利润同比增长 1.69% 至 1.05 亿元。单四季度归母净利润同比下降 15.57%。2021 年第四季度，公司营业收入 2.36 亿元，同比上升 7.02%；归母净利润 2566.31 万元，同比下降 15.57%；扣非净利润 2440.36 万元，同比下降 21.02%。

1) 收入结构。2021 年新型药用包装材料实现营收 7.63 亿元，同比增长 17.44%，占总营收比重为 89.06%。分产品来看，2021 年软包装产品实现营收 6.16 亿元，同比增长 17.15%；硬包装产品实现营收 2.34 亿元，同比增长 29.08%。分地区来看，2021 年国内销售收入 7.95 亿元，同比增长 20.28%；国外销售收入 6197 万元，同比增长 17.11%。**2) 期间费用。**2021 年公司销售费用为 4256 万元，同比减少 16.48%；管理费用为 5930 万元，同比增长 16.44%；财务费用同比下降 84.33% 至 227 万元，主要系上海海顺汇兑损益变动影响。2021 年公司研发投入较大，研发费用同比增长 35.33% 至 3288 万元。

公司拟发行可转债募资不超 6.33 亿元，用于铝塑膜项目及功能性聚烯烃膜材料项目等。2022 年 3 月 27 日，公司发布可转债预案，拟募集资金总额不超过 6.33 亿元，除用于补充流动资金的 1.1 亿元外，其他资金将投入铝塑膜项目和功能性聚烯烃膜材料项目，项目计划投入金额分别为 3.26、1.97 亿元。根据可转债资金使用可行性分析报告，铝塑膜项目总投资额为 4.64 亿元，差额部分由公司自筹，项目建设期为 36 个月，项目达产后投资内部收益率（税后）为 25.14%，投资回收期（含建设期）为 6.40 年，可年产 1.2 亿平米高阻隔功能性铝塑膜。功能性聚烯烃膜材料项目总投资额为 2.39 亿元，项目建设期为 24 个月，项目达产后投资内部收益率（税后）为 24.03%，投资回收期为（含建设期）为 5.96 年，可年产 3 万吨功能性聚烯烃膜材料。

公司立足原有医药包材生产技术，积极拓展新消费、新能源领域，包括奶酪

棒包装、电子烟包装、锂电池软包装等。公司不断打破产品技术适用边界，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，为公司可持续发展提供新的动力。公司充分利用良好的品牌形象和较强的技术开发能力，向上延伸到基膜材料端，向下拓展新的应用场景，进入对产品质量要求较高的液体药品包装、高阻隔可回收利用包装、奶酪棒包装、电子烟包装、锂电池软包装等领域，以产品为基点培育新的盈利增长点。

投资建议：原材料价格上涨拖累净利率，发行可转债扩充产能，维持增持评级。预计 2022~2024 年公司归母净利润分别达到 1.42、1.80、2.25 亿元，同比增长 36%、27%、25%，对应 PE 估值 31、25、20 倍。一致性评价、带量采购、关联审评等政策给医药包材行业带来新机遇。国内医药包材行业集中度较低，对比海外有较大提升空间。公司产品分为软包装、硬包装两大类，过去 5 年收入复合增速 19%。公司竞争优势包括：客户资源、研发创新、产品质量、团队及管理优势等。产能储备充足，南浔一期、二期投产释放产能增量。着力拓展新消费、新能源等包装领域，预计今年明年开始贡献收入。

风险提示：原材料价格超预期上升、新消费包材业务拓展低于预期、铝塑膜业务拓展低于预期、行业竞争加剧等。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E
营业收入	713.78	856.86	1,226.63	1,580.57	1,980.30	成长性					
营业成本	469.97	609.81	884.08	1,141.41	1,432.97	营业收入增长	14.94%	20.04%	43.15%	28.85%	25.29%
销售费用	50.96	42.56	60.93	78.24	96.04	营业成本增长	9.93%	29.75%	44.98%	29.11%	25.54%
管理费用	50.93	59.30	78.15	97.88	119.61	营业利润增长	61.57%	-1.39%	34.72%	27.00%	24.72%
研发费用	24.29	32.88	47.07	60.69	76.04	利润总额增长	62.38%	-1.10%	34.82%	27.06%	24.76%
财务费用	14.52	2.27	3.26	4.08	4.98	归母净利润增长	53.64%	1.69%	35.97%	26.52%	25.02%
其他收益	3.37	4.23	4.23	4.23	4.23	盈利能力					
投资净收益	20.16	12.45	12.45	12.45	12.45	毛利率	34.16%	28.83%	27.93%	27.78%	27.64%
营业利润	119.44	117.79	158.68	201.52	251.33	销售净利率	14.42%	12.21%	11.60%	11.39%	11.37%
营业外收支	-0.70	-0.35	-0.35	-0.35	-0.35	ROE	6.91%	7.95%	8.33%	9.59%	10.72%
利润总额	118.74	117.43	158.33	201.17	250.98	ROIC	49.39%	10.57%	12.48%	14.03%	16.61%
所得税	13.32	8.40	11.33	14.40	17.96	营运效率					
少数股东损益	2.52	4.38	4.71	6.75	7.95	销售费用/营业收入	7.14%	4.97%	4.97%	4.95%	4.85%
归母净利润	102.90	104.65	142.28	180.02	225.07	管理费用/营业收入	7.14%	6.92%	6.37%	6.19%	6.04%
						研发费用/营业收入	3.40%	3.84%	3.84%	3.84%	3.84%
资产负债表						财务费用/营业收入	2.03%	0.27%	0.27%	0.26%	0.25%
						投资收益/营业利润	16.88%	10.57%	7.85%	6.18%	4.96%
流动资产	554.57	1,122.05	1,167.09	1,227.42	1,730.21	所得税/利润总额	0.11	0.07	0.07	0.07	0.07
货币资金	89.00	633.85	365.48	459.05	588.37	应收账款周转率	4.07	4.44	4.24	4.34	4.29
应收票据及应收账款	186.23	199.90	378.23	350.38	572.73	存货周转率	6.17	6.16	5.85	5.95	5.88
其他应收款	35.27	34.33	34.80	34.56	34.68	流动资产周转率	1.32	1.02	1.07	1.32	1.34
存货	117.32	160.74	258.59	272.34	400.78	总资产周转率	54.07%	46.70%	53.51%	66.35%	73.24%
非流动资产	850.92	1,142.00	1,153.48	1,216.30	1,233.70	偿债能力					
固定资产	315.08	309.78	435.20	536.83	602.84	资产负债率	37.64%	29.97%	23.96%	20.28%	26.63%
资产总计	1,405.49	2,264.05	2,320.57	2,443.72	2,963.90	流动比率	1.27	2.29	2.18	2.59	2.25
流动负债	437.41	489.89	535.64	473.51	768.06	速动比率	1.00	1.96	1.70	2.02	1.73
短期借款	210.45	194.23	30.00	30.00	30.00	每股指标 (元)					
应付款项	103.94	151.95	222.39	243.42	327.03	EPS	0.47	0.45	0.64	0.81	1.01
非流动负债	91.67	188.66	20.26	22.20	21.23	每股净资产	3.60	7.80	7.54	8.33	9.30
长期借款	75.27	164.53	-	-	-	每股经营现金流	0.35	0.72	0.58	0.97	1.10
负债合计	529.08	678.55	555.90	495.70	789.28	每股经营现金/EPS	0.74	1.61	0.90	1.21	1.09
股东权益	876.40	1,585.50	1,764.67	1,948.02	2,174.62	估值					
股本	156.53	156.53	223.53	223.53	223.53	PE	42.59	44.58	31.39	24.81	19.84
留存收益	666.46	1,324.01	1,460.88	1,637.48	1,856.14	PEG	2.03	1.55	1.02	1.18	0.69
少数股东权益	71.16	75.54	80.26	87.01	94.95	PB	5.55	2.56	2.65	2.40	2.15
负债和权益总计	1,405.49	2,264.05	2,320.57	2,443.72	2,963.90	EV/EBITDA	18.07	17.66	19.90	15.57	12.42
						EV/SALES	4.26	3.24	3.38	2.55	1.98
现金流量表						EV/IC	2.89	2.31	3.05	2.82	2.55
						ROIC/WACC	2.00	1.49	1.75	1.97	2.33
经营活动现金流	807.70	139.64	111.41	187.92	213.12	REP	1.44	1.55	1.74	1.43	1.09
其中营运资本减少	-58.37	7.53	-71.84	-43.47	-71.49						
投资活动现金流	-1,757.00	-248.68	-80.55	-86.55	-72.55						
其中资本支出	157.50	223.57	143.00	149.00	135.00						
融资活动现金流	438.89	653.50	-299.23	-7.81	-11.25						
净现金总变化	-510.41	544.46	-268.37	93.56	129.32						

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上
增持——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间
持有——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间
卖出——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

强于大市——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>