

紫江企业 (600210)

包装印刷/轻工制造

发布时间: 2022-03-22

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

铝塑膜业务快速增长，传统业务稳步拓客

事件: 公司 2021 实现营收 95.29 亿元, 同比增长 13.2%; 归母净利润 5.53 亿元, 同比下滑 2.13%。单季度看, 21 Q4 实现营收 22.56 亿元 (同比 +55.58%, 环比 -6.07%), 归母净利润 1.23 亿元 (同比 -1.63%, 环比 +23%)。
点评: 铝塑膜业务量价齐升收入高增, 传统业务稳步开拓新客群。(1) **铝塑膜业务:** 2021 年铝塑膜收入 3.65 亿元 (+58.1%); 铝塑膜毛利率 32.44% (-2.75pcts); 销量 2216.8 万平 (+48.8%); 其中动力储能用铝塑膜销量占比 55%; 均价 16.4 元/平, 同增 0.9 元/平。21 年初, 紫江新材料进入比亚迪 DMi 刀片电池供应链, 开启国内软包锂电材料在方形锂电池中的应用, 21H2 引入 ATL 和比亚迪为紫江新材料战略投资者。目前公司铝塑膜设计产能 3660 万平/年, 21 年产能利用率 70.9%, 已与 ATL、比亚迪、鹏辉能源、多氟多等知名厂商建立稳定合作关系。(2) **传统业务:** 公司传统业务巩固已有市场份额的同时积极开拓新客户。2021 年公司实现了可口可乐系统业务的增长, 扩大了蓝月亮的供应品类, 顺利投产光明、蒙牛、卡士等新合作项目同时开拓元气森林、喜茶、正新、大窑、奈雪等新兴品牌客户。分产品看 PET 瓶及瓶坯/皇冠盖及标签/塑料防盗盖/彩色纸包装印刷/OEM 饮料实现营收 15.8/14.2/5.04/17.3/7.96 亿元, 同增 15.7%/29.8%/20.3%/14.2%/24.5%。

原材料涨价致使利润率下滑, 费用率管控良好。报告期内公司毛利率同比下滑 0.16pct 至 21.2%, 净利率同比下滑 0.74pct 至 6.32%。利润率下滑主要是由于原材料价格的上涨以及土地增值税大幅增加。费用率同比下降 0.13pct 至 12.77%。其中销售费用率为 2.3% (0.29pct), 管理费用率为 6.17% (-0.01pct) 且去年同期存在社保减免, 财务费用率 1.17%, (-0.31pct), 研发费用率 3.13% (+0.49pct), 主要系公司增加研发投入导致材料投入增加。

投资建议: 预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 7.47 /9.5 /11.3 亿元。对应 PE 分别为 12.61 /9.92 /8.34 倍。首次覆盖, 给予“买入”评级, 对应目标价 10.7 元/股。

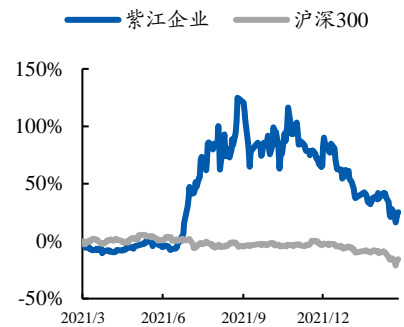
风险提示: 原材料价格变动风险, 业绩预测与估值判断不及预期等。

财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	8,418	9,529	10,800	12,386	14,469
(+/-)%	-8.61%	13.20%	13.34%	14.69%	16.82%
归属母公司净利润	565	553	747	950	1,130
(+/-)%	14.37%	-2.13%	35.08%	27.08%	18.95%
每股收益 (元)	0.37	0.37	0.49	0.63	0.74
市盈率	11.66	25.15	12.61	9.92	8.34
市净率	1.24	2.51	1.50	1.30	1.13
净资产收益率 (%)	10.64%	9.98%	11.88%	13.11%	13.49%
股息收益率 (%)	3.22%	4.03%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	1,517	1,517	1,517	1,517	1,517

股票数据 2022/03/22

6 个月目标价 (元)	10.7
收盘价 (元)	6.21
12 个月股价区间 (元)	4.61~11.17
总市值 (百万元)	9298
总股本 (百万股)	1,517
A 股 (百万股)	1,517
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	15

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-9%	-25%	32%
相对收益	-1%	-11%	49%

相关报告

《麒盛科技: 深耕电动床赛道, 睡眠革命引领者扬帆起航》

--20211020

《合成尼古丁: 金城医药走向世界》

--20210930

《轻工行业投资策略: 聚焦景气向上, 把握跨境电商新机遇》

--20201113

证券分析师: 唐凯

执业证书编号: S0550516120001

021-20363260 tangkai@nesc.cn

研究助理: 孟欣

执业证书编号: S0550121090009

021-20363260 meng_xin@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,724	2,554	3,056	3,408
交易性金融资产	0	1	2	3
应收款项	1,822	1,923	2,206	2,577
存货	2,213	2,334	2,656	3,108
其他流动资产	740	797	891	872
流动资产合计	6,499	7,610	8,811	9,968
可供出售金融资产				
长期投资净额	318	318	319	320
固定资产	2,510	2,435	2,280	2,044
无形资产	257	287	318	349
商誉	104	104	104	104
非流动资产合计	5,660	5,668	5,596	5,444
资产总计	12,160	13,278	14,408	15,412
短期借款	1,980	1,871	1,493	539
应付款项	1,631	1,751	1,992	2,331
预收款项	3	216	248	289
一年内到期的非流动负债	12	12	12	12
流动负债合计	4,557	4,833	4,854	4,455
长期借款	1,150	1,200	1,300	1,500
其他长期负债	508	514	523	538
长期负债合计	1,658	1,714	1,823	2,038
负债合计	6,215	6,547	6,677	6,492
归属于母公司股东权益合计	5,544	6,292	7,241	8,370
少数股东权益	400	439	489	549
负债和股东权益总计	12,160	13,278	14,408	15,412

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	9,529	10,800	12,386	14,469
营业成本	7,509	8,520	9,696	11,344
营业税金及附加	123	86	99	116
资产减值损失	-30	-20	-20	-20
销售费用	219	248	285	333
管理费用	588	670	768	897
财务费用	111	127	117	98
公允价值变动净收益	60	0	0	0
投资净收益	44	54	62	72
营业利润	773	912	1,159	1,379
营业外收支净额	-12	1	2	2
利润总额	761	914	1,161	1,381
所得税	158	127	162	192
净利润	603	787	1,000	1,189
归属于母公司净利润	553	747	950	1,130
少数股东损益	49	39	50	59

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	603	787	1,000	1,189
资产减值准备	50	20	20	20
折旧及摊销	436	868	949	1,029
公允价值变动损失	-60	0	0	0
财务费用	129	141	135	117
投资损失	-44	-54	-62	-72
运营资本变动	-107	104	-299	-250
其他	25	-1	-2	-2
经营活动净现金流量	1,033	1,865	1,740	2,031
投资活动净现金流量	-502	-842	-834	-824
融资活动净现金流量	-487	-192	-404	-855
企业自由现金流	-14	945	817	1,111

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	0.37	0.49	0.63	0.74
每股净资产 (元)	3.66	4.15	4.77	5.52
每股经营性现金流量	0.68	1.23	1.15	1.34
成长性指标				
营业收入增长率	13.2%	13.3%	14.7%	16.8%
净利润增长率	-2.1%	35.1%	27.1%	19.0%
盈利能力指标				
毛利率	21.2%	21.1%	21.7%	21.6%
净利润率	5.8%	6.9%	7.7%	7.8%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	65.11	60.00	60.00	60.00
存货周转率 (次)	107.56	100.00	100.00	100.00
偿债能力指标				
资产负债率	51.1%	49.3%	46.3%	42.1%
流动比率	1.43	1.57	1.82	2.24
速动比率	0.85	1.00	1.17	1.41
费用率指标				
销售费用率	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%
管理费用率	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%
财务费用率	1.2%	1.2%	0.9%	0.7%
分红指标				
分红比例	68.5%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	4.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	25.15	12.61	9.92	8.34
P/B (倍)	2.51	1.50	1.30	1.13
P/S (倍)	0.99	0.87	0.76	0.65
净资产收益率	10.0%	11.9%	13.1%	13.5%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

唐凯: 美国纽约州立大学宾汉姆顿分校会计学硕士, 武汉大学经济学学士、数学学士。现任东北证券轻工组组长。曾任尼尔森(上海)分析师, 久谦咨询有限公司咨询师, 东海证券研究员。具有5年证券研究从业经历。

孟欣: 香港大学经济学硕士, 对外经济贸易大学财务管理专业本科。现任东北证券轻工组研究人员。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的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。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深300指数为市场基准, 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)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17863705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张翰波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengll@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王星羽	0755-33975865	13612914135	wangxy_7550@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn